



## DOCUMENTO INFORMATIVO

### **Relativo alla cessione di una partecipazione pari al 30% meno un'azione del capitale votante di Snam S.p.A.**

Redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, ed ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato

*giugno 2012*

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Eni S.p.A., sul sito *internet* di Eni S.p.A. ([www.eni.com](http://www.eni.com)), nonché sul sito *internet* di Borsa Italiana S.p.A. ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)) in data 6 giugno 2012.

## Dati di sintesi dell'Emittente

### Gruppo Eni

(€ milioni)

	<b>Esercizio 2011</b>	
	<b><i>Dati di bilancio</i></b>	<b><i>Dati pro-forma</i></b>
Utile operativo consolidato	17.435	15.351
Utile netto consolidato <sup>(*)</sup>	6.860	6.452
- per azione (€)	1,89	1,78
Capitale investito netto	88.425	75.823
Patrimonio netto	60.393	62.506
di cui: -azionisti Eni	55.472	59.315
- terzi azionisti	4.921	3.191
Indebitamento finanziario netto	28.032	13.317
Leverage	0,46	0,21
ROACE (%)	9,7	10,4
Numero medio azioni in circolazione (milioni)	3.622,6	3.622,6

(\*) Di competenza azionisti Eni.

## INDICE

<b>DEFINIZIONI.....</b>	<b>5</b>
<b>PREMESSA.....</b>	<b>8</b>
<b>1. AVVERTENZE .....</b>	<b>10</b>
1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parte correlata...	10
1.2. Rischi o incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente derivanti dall'Operazione .....	10
1.2.1. <i>Rischi o incertezze connessi all'Operazione</i> .....	10
1.2.2. <i>Rischi connessi alla predisposizione dei dati pro-forma</i> .....	11
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....</b>	<b>13</b>
2.1. Descrizione sintetica delle modalità, termini e condizioni dell'Operazione .....	13
2.1.1. <i>Descrizione della società oggetto dell'Operazione</i> .....	13
2.1.2. <i>Modalità, termini e condizioni dell'Operazione</i> .....	16
2.1.3. <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</i> .....	18
2.1.4. <i>Destinazione dei mezzi raccolti</i> .....	22
2.2. Motivazioni, finalità e convenienza dell'Operazione .....	22
2.2.1. <i>Motivazioni dell'Operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'Emittente</i> .....	22
2.3. Rapporti con SNAM e CDP .....	23
2.3.1. <i>Parti Correlate coinvolte nell'Operazione</i> .....	23
2.3.2. <i>Rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con la società oggetto dell'Operazione e in essere al momento di effettuazione dell'Operazione stessa</i> .....	23
2.3.3. <i>Rapporti ed accordi significativi tra l'Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e il soggetto a cui sono cedute le Azioni</i> .....	24
2.3.4. <i>Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione</i> .....	24
2.3.5. <i>Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società parti dell'Operazione</i> .....	24
2.3.6. <i>Iter di approvazione dell'Operazione</i> .....	24
2.4. Documenti a disposizione del pubblico e luoghi in cui possono essere consultati .....	26
<b>3. EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE .....</b>	<b>27</b>
3.1. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione .....	27
3.1.1. <i>Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni</i> .....	27
3.2. Effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente, nonché sulla tipologia di <i>business</i> svolto dall'Emittente medesimo.....	27
3.3. Eventuali implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo ENI .....	28
<b>4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE.....</b>	<b>29</b>
4.1. Premessa .....	29
4.2. Stato patrimoniale consolidato pro-forma.....	32
4.2.1. <i>Deconsolidamento Snam</i> .....	33

4.2.2	<i>Rapporti infragruppo</i> .....	33
4.2.3	<i>Effetti dell'Operazione</i> .....	34
4.3	Conto economico consolidato pro-forma .....	35
4.3.1	<i>Deconsolidamento SNAM</i> .....	36
4.3.2	<i>Rapporti infragruppo</i> .....	36
4.3.3	<i>Effetti dell'operazione</i> .....	37
4.4	Stato patrimoniale consolidato riclassificato pro-forma .....	38
4.4.1	<i>Ipotesi considerate per l'elaborazione dei dati pro-forma</i> .....	39
4.5	Indicatori storici e pro-forma per azione del Gruppo.....	40
4.6	Dati comparativi dei principali indici di bilancio consolidato storico e pro-forma al 31 dicembre 2011	40
	Glossario.....	41
4.7	Relazione della società di revisione sui dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma. ....	42
<b>5.</b>	<b>PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO</b> .....	<b>43</b>
5.1	Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato .....	43
5.2	Informazioni in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso.....	44
	<b>ALLEGATI</b> .....	<b>46</b>
	<b>Allegato "A" – Parere del Comitato per il Controllo Interno di Eni S.p.A. rilasciato in data 29 maggio 2012</b> .....	<b>46</b>
	<b>Allegato "B" – Fairness opinion di Mediobanca S.p.A. sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Eni S.p.A. del 30% meno 1 azione del capitale votante di Snam S.p.A.</b> .....	<b>46</b>
	<b>Allegato "C" – Fairness opinion di Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Eni S.p.A. del 30% meno 1 azione del capitale votante di Snam S.p.A.</b> .....	<b>46</b>
	<b>Allegato "D" – Fairness opinion di Rothschild S.p.A. a supporto del Comitato per il Controllo Interno sulla congruità, del corrispettivo per la cessione di una parte della partecipazione detenuta da Eni S.p.A. in Snam S.p.A., pari al 30% meno 1 azione delle azioni aventi diritto di voto</b> .....	<b>46</b>
	<b>Allegato "E" – Relazione della società di revisione Reconta Ernst &amp; Young S.p.A. sui dati economici patrimoniali consolidati pro-forma</b> .....	<b>46</b>

## DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo.

<b>“AEEG”</b>	Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas, con sede in Roma, Via dei Crociferi n. 19.
<b>“Azioni”</b>	Le complessive n. 1.013.590.481 azioni ordinarie SNAM, del valore nominale di Euro 1,00 – ovvero il diverso numero di azioni SNAM che rappresenti alla Data del Closing una percentuale pari al 30% meno un'azione del capitale votante di SNAM – oggetto della cessione a favore di CDP.
<b>“Borsa Italiana”</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
<b>“CDP”</b>	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., con sede legale in Roma, Via Goito n. 4, codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 80199230584.
<b>“Closing”</b>	L'esecuzione dell'Operazione, mediante il trasferimento della proprietà delle Azioni ed il pagamento della prima <i>tranche</i> del Corrispettivo.
<b>“Comitato per il Controllo Interno”</b>	Il Comitato per il Controllo Interno di ENI, interamente composto da amministratori non esecutivi, indipendenti e non correlati, individuato dalla Procedura Parti Correlate quale comitato competente per l'esame delle operazioni con parti correlate non aventi ad oggetto le remunerazioni e per esprimere il parere motivato sull'interesse della Società al compimento delle operazioni stesse nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.
<b>“Consob”</b>	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
<b>“Contratto”</b>	Il contratto di compravendita delle Azioni che dovrà essere negoziato e stipulato entro il 15

giugno 2012, tra ENI, in qualità di venditore e CDP, in qualità di acquirente.

**“Corrispettivo”**

Il corrispettivo dovuto da CDP a fronte della compravendita delle Azioni, pari a Euro 3,47 per ciascuna delle Azioni e a complessivi Euro 3.517.158.969,08, allo stato riferito a n. 1.013.590.481 azioni.

**“Data del Closing”**

La data in cui avrà luogo il *Closing*, che coinciderà con l’ultima delle seguenti date: (i) il 15 ottobre 2012 ovvero (ii) entro cinque giorni lavorativi dal verificarsi dell’ultima delle condizioni sospensive cui è subordinato il *Closing*.

**“Documento Informativo”**

Il presente documento informativo redatto (i) ai sensi dell’art. 71 del Regolamento Emittenti nonché dell’articolo 5 del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, e (ii) in conformità allo Schema 3 dell’Allegato 3B del Regolamento Emittenti ed all’Allegato 4 del Regolamento Parti Correlate.

**“DPCM”**

Il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri emanato in data 25 maggio 2012 in forza dell’art. 15 del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1.

**“Emittente”, “ENI” o “Società”**

Eni S.p.A., con sede legale in Roma, Piazzale Mattei n. 1, codice fiscale e numero d’iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 00484960588.

**“Gruppo ENI”**

ENI, unitamente alle società che rientrano nella propria area di consolidamento.

**“Gruppo SNAM”**

SNAM, unitamente alle società che rientrano nella propria area di consolidamento.

**“Mediobanca”**

Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1, codice fiscale e numero d’iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 00714490158, iscritta all’Albo delle Banche e dei Gruppi Bancari al n. 10631.0, Capogruppo del gruppo bancario “Mediobanca”.

<b>“Morgan Stanley”</b>	Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch, con sede in Milano, Palazzo Serbelloni, Corso Venezia n. 16, codice fiscale e numero d’iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 13255350152.
<b>“Operazione”</b>	L’operazione descritta nel presente Documento Informativo, avente ad oggetto la cessione da ENI a CDP delle Azioni.
<b>“Procedura Parti Correlate” o “Procedura”</b>	La <i>“Management System Guideline – Operazioni con interessi degli amministratori e sindaci e Operazioni con Parti Correlate”</i> approvata dal Consiglio di Amministrazione di ENI il 18 novembre 2010 e successivamente modificata in data 19 gennaio 2012.
<b>“Regolamento Emittenti”</b>	Il Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.
<b>“Regolamento Parti Correlate”</b>	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.
<b>“Rothschild”</b>	Rothschild S.p.A., con sede legale in Milano, Via Santa Radegonda n. 8, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano 09682650156.
<b>“SNAM”</b>	SNAM S.p.A., con sede legale in San Donato Milanese (MI), Piazza Santa Barbara n. 7, codice fiscale e numero d’iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 13271380159.
<b>“Term Sheet”</b>	L’accordo preliminare e vincolante concluso tra ENI e CDP in data 30 maggio 2012, che descrive i principali termini dell’Operazione e le principali condizioni per negoziare e concludere il Contratto.
<b>“Testo Unico” o “TUF”</b>	Il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato redatto da Eni S.p.A. (l’“**Emittente**”, “**ENI**” o la “**Società**”) ai sensi (i) dell’art. 71 del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il “**Regolamento Emittenti**”) nonché (ii) dell’articolo 5 del Regolamento adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento Parti Correlate**”) e della “*Management System Guideline – Operazioni con interessi degli amministratori e sindaci e Operazioni con Parti Correlate*” approvata dal Consiglio di Amministrazione di ENI il 18 novembre 2010 e successivamente modificata in data 19 gennaio 2012 (la “**Procedura Parti Correlate**” o la “**Procedura**”).

Il presente Documento Informativo è stato predisposto in relazione alla cessione, da parte della Società a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (“**CDP**”), di complessive n. 1.013.590.481 (un miliardo tredicimilionicinquecentonovantamilaquattrocentottantuno) azioni SNAM S.p.A. (“**SNAM**”) – società che possiede il 100% del capitale sociale di Snam Rete Gas S.p.A., GNL Italia S.p.A., Stocaggi Gas Italia S.p.A (in forma abbreviata, Stogit S.p.A.) e Italgas S.p.A., le quattro società operative cui fanno capo la gestione e lo sviluppo delle attività di trasporto, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione di gas naturale – ovvero il diverso numero di azioni SNAM che rappresenti alla Data del *Closing* una percentuale pari al 30% meno un’azione del capitale votante di SNAM medesima (l’“**Operazione**”).

L’Operazione, come comunicato al mercato in data 30 maggio 2012, attua le disposizioni del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri emanato in data 25 maggio 2012 (il “**DPCM**”).

Il DPCM è stato emanato in forza dell’art. 15 del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1 (convertito in Legge 24 marzo 2012, n. 27), ai sensi del quale la separazione di SNAM da ENI deve essere attuata secondo il modello di separazione proprietaria (c.d. “*ownership unbundling*”) di cui all’art. 19 del Decreto legislativo 1° giugno 2011 n. 93, in conformità ai criteri, alle condizioni e alle modalità definite con il DPCM medesimo e tali per cui sia assicurata, in particolare, la piena terzietà di SNAM nei confronti della maggiore impresa di produzione e vendita di gas naturale. In particolare, ai sensi del DPCM, è stabilito che ENI, nei tempi più brevi compatibilmente con le condizioni di mercato, e comunque entro il termine di diciotto mesi dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1<sup>1</sup> (25 settembre 2013), al fine di cedere il controllo ai sensi dell’articolo 2359, comma 1, del codice civile nella società SNAM, proceda alla riduzione della propria partecipazione azionaria attualmente detenuta nella stessa in conformità a quanto disposto dall’articolo 19 del Decreto legislativo 1° giugno 2011, n. 93, con lo scopo di assicurare, da un lato, il mantenimento di un nucleo stabile nel capitale di SNAM, tale da garantire lo sviluppo di attività strategiche e la tutela delle caratteristiche di servizio di pubblica utilità delle attività svolte dalla società e, dall’altro, la più ampia diffusione dell’azionariato tra i risparmiatori.

---

<sup>1</sup> La legge di conversione del 24 marzo 2012, n. 27, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il 24 marzo 2012, è entrata in vigore il 25 marzo 2012 (ex art. 1 della stessa norma).



In particolare, il DPCM prevede che: (i) al fine di assicurare il mantenimento di un nucleo stabile nel capitale di SNAM, ENI, nei tempi più brevi compatibilmente con le condizioni di mercato e coerentemente con le disposizioni di cui all'articolo 15 del Decreto Legge n. 24 gennaio 2012, n. 1, ceda, anche in più soluzioni, una quota complessivamente non inferiore al 25,1% (venticinque virgola uno per cento) del capitale di SNAM mediante trattativa diretta a CDP; (ii) ENI, al fine di garantire la più ampia diffusione dell'azionariato di SNAM, successivamente alla cessione di cui al punto (i), ceda la quota residua nel capitale di SNAM mediante procedure di vendita trasparenti e non discriminatorie tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali; (iii) a decorrere dal termine di cui all'art. 15 del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1 (convertito in Legge 24 marzo 2012, n. 27), o, se anteriore, a decorrere dalla data di perdita del controllo da parte di ENI su SNAM, ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, del codice civile, i diritti di voto attribuiti dalle azioni acquisite anche attraverso atti, operazioni o patti in qualunque forma stipulati, nonché a quelle già eventualmente detenute, direttamente o indirettamente, da produttori o fornitori del gas e/o dell'energia elettrica o da imprese che li controllano, o ne sono controllate o con essi collegate ai sensi del codice civile, o eventuali poteri di nomina ad esse spettanti sono limitati, in ottemperanza a quanto richiede l'articolo 19, commi 1, lettere b) e c), e 2, del Decreto legislativo 1° giugno 2011 n. 93.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 6 giugno 2012, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società, in Roma, Piazzale Mattei n. 1, sul sito *internet* della Società, all'indirizzo [www.eni.com](http://www.eni.com), nelle sezioni "Documentazione", "Investor Relations" e "Governance", nonché sul sito *internet* di Borsa Italiana S.p.A. all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

In allegato al presente Documento Informativo e sul sito *internet* della Società, ai sensi dello Schema n. 3 dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti (recante lo schema di documento informativo per operazioni significative di acquisizione o di cessione di partecipazioni, rami di azienda, cespiti e per conferimenti in natura) e dell'art. 5, comma 5, del Regolamento Parti Correlate, sono messi a disposizione del pubblico: (i) il parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni rilasciato all'unanimità dal Comitato per il Controllo Interno; (ii) la *fairness opinion* dell'esperto indipendente Rothschild S.p.A., a supporto del Comitato per il Controllo Interno e attestante la congruità del corrispettivo per la cessione delle azioni SNAM oggetto dell'Operazione; (iii) le *fairness opinion* degli *advisor* Mediobanca S.p.A. e Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch, a supporto del Consiglio di Amministrazione di ENI e attestanti a loro volta la congruità del corrispettivo per la cessione delle azioni SNAM oggetto dell'Operazione e (iv) la relazione della società di revisione concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati *pro-forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

## 1. AVVERTENZE

Nel seguito si indicano, in sintesi, i principali rischi e le incertezze derivanti dall'Operazione che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente nonché quelli connessi alla sua natura di operazione con parti correlate.

Il contenuto delle Avvertenze deve essere letto congiuntamente alle altre informazioni presenti nel Documento Informativo.

### 1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parte correlata

Alla data del presente Documento Informativo, ENI è controllata di fatto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") al quale è riconducibile una partecipazione diretta pari al 3,934% ed una indiretta del 26,369%, tramite CDP, controllata a sua volta dal MEF in forza di una partecipazione pari al 70%.

Si segnala pertanto che, per quanto anzidetto, in relazione all'Operazione, la controparte CDP è parte correlata di ENI ai sensi dell'articolo 2, lettera a) (i) e (ii) della Procedura adottata dalla Società poiché, alla data del presente Documento Informativo, detiene una partecipazione in ENI tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima nonché è sottoposta, con ENI, a comune controllo da parte del MEF.

L'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura adottata dalla Società ed è pertanto soggetta alle regole di cui all'art. 5 della medesima Procedura.

Il Comitato per il Controllo Interno – che costituisce il comitato di amministratori indipendenti e non correlati competente ad esprimere il parere motivato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni ai sensi della Procedura – è stato prontamente informato, ai sensi del sopra richiamato art. 5 della Procedura, dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo. Il Comitato per il Controllo Interno ha quindi espresso il proprio parere favorevole all'unanimità in merito all'Operazione stessa. Tale parere è allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato "A".

L'Operazione non espone ENI a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate.

### 1.2 Rischi o incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente derivanti dall'Operazione

#### 1.2.1 *Rischi o incertezze connessi all'Operazione*

I principali rischi per ENI derivanti dall'Operazione sono rappresentati dall'uscita dai *business* regolati dal settore gas in Italia che per loro natura garantiscono risultati e flussi di cassa stabili nel tempo. In base alle valutazioni del *management*, la mutata composizione del

portafoglio di *business* ENI con una maggiore incidenza dell'attività di ricerca e produzione di idrocarburi determinerà una maggiore correlazione dei risultati economici e dei flussi di cassa del Gruppo ENI all'andamento congiunturale e alla volatilità dei prezzi del petrolio e delle altre *commodity* energetiche.

Inoltre, il *management* ritiene che l'uscita dai *business* regolati del gas allinei il portafoglio di *business* ENI a quello delle maggiori compagnie petrolifere integrate internazionali con ciò rendendo il titolo ENI più appetibile dal punto di vista degli investitori interessati a una piena esposizione al settore petrolifero rispetto al portafoglio di *business* ENI ante Operazione, caratterizzato da un peso significativo della componente "*utility*".

Gli accordi finanziari in essere tra ENI e SNAM (vedi Sezione 2, Paragrafo 2.3.2) prevedono l'estinzione anticipata in caso di perdita di controllo da parte di ENI su SNAM. L'estinzione anticipata di tali accordi finanziari potrebbe comportare il rischio per SNAM e le sue controllate di non ottenere prestiti e finanziamenti da altre fonti nei tempi dovuti per operare il rimborso ad ENI.

### 1.2.2 *Rischi connessi alla predisposizione dei dati pro-forma*

La Sezione 4 del Documento Informativo presenta i prospetti della situazione patrimoniale consolidata pro-forma al 31 dicembre 2011 e del conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 di ENI, corredati dalle relative note esplicative (i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**"). I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti per rappresentare i principali effetti dell'Operazione. In particolare, i Prospetti Consolidati Pro-Forma, assoggettati a esame da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione in data 6 giugno 2012, sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, i principali effetti dell'Operazione sulla situazione economica e patrimoniale del Gruppo ENI, come se la stessa fosse virtualmente avvenuta: (i) il 31 dicembre 2011, con riferimento agli effetti patrimoniali; e (ii) al 1° gennaio 2011, per quanto si riferisce ai soli effetti economici.

Poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma. Pertanto, si precisa che: (i) trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, i dati pro-forma non necessariamente sono coincidenti con quelli che si sarebbero effettivamente determinati a consuntivo qualora l'Operazione e i relativi effetti economici e patrimoniali fossero stati realmente realizzati alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma; (ii) i dati pro-forma non riflettono le mutate prospettive dell'Emittente, in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'Operazione e delle relative operazioni finanziarie ed economiche, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'Operazione stessa.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti dell'Operazione e delle relative operazioni finanziarie con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, i Prospetti Consolidati Pro-Forma vanno letti ed interpretati separatamente, senza ricercare

collegamenti contabili tra i due documenti. Si segnala infine che i Prospetti Consolidati Pro-Forma non intendono rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo ENI e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1. Descrizione sintetica delle modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione, come comunicato al mercato in data 30 maggio 2012 e sopra precisato, attua le disposizioni di cui all'articolo 1, commi 1 e 2, del DPCM, ai sensi del quale è stabilito che una quota complessivamente non inferiore al 25,1% (venticinque virgola uno per cento) del capitale di SNAM debba essere ceduta dalla stessa ENI, anche in più soluzioni, mediante trattativa diretta a CDP.

In tale contesto, ENI e CDP hanno stipulato un accordo preliminare vincolante (il "**Term Sheet**") che descrive i principali termini dell'Operazione e le principali condizioni per negoziare e concludere un contratto di compravendita che abbia come oggetto il perfezionamento e l'esecuzione della cessione da parte di ENI a CDP di una partecipazione pari al 30% meno un'azione nel capitale votante di SNAM (il "**Contratto**").

Le parti hanno convenuto un prezzo fisso per azione pari a Euro 3,47. Il corrispettivo totale, pari a Euro 3.517.158.969,08, è previsto venga pagato da CDP in tre *tranche*, secondo gli importi e le scadenze meglio precisate nel successivo Paragrafo 2.1.2. Dalla Data del *Closing* alla data di effettivo pagamento, sugli importi delle *tranche* successive alla prima matureranno interessi a condizioni di mercato.

Il *Closing* dell'Operazione, che potrà essere realizzato a partire dal 15 ottobre prossimo, è previsto entro la fine del 2012, a condizione che si verifichino talune condizioni sospensive tra le quali, principalmente, l'ottenimento dell'autorizzazione ai sensi della normativa *antitrust*.

#### 2.1.1. Descrizione della società oggetto dell'Operazione

La società oggetto dell'Operazione è SNAM S.p.A, con sede legale in San Donato Milanese (MI), Piazza Santa Barbara n. 7, capitale sociale interamente sottoscritto e versato, pari a Euro 3.571.187.994, rappresentato da n. 3.571.187.994 azioni ordinarie del valore nominale di 1,00 Euro, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero di codice fiscale 13271380159.

Ai sensi dell'art. 10 del Decreto legislativo 1° giugno 2011, n. 93 la società si è conformata alla disciplina del "Gestore di trasporto indipendente" (cd "*Independent Transmission Operator*" (ITO)) di cui al capo IV della Direttiva 2009/173/CE del 13 luglio 2006. In relazione a ciò, in data 5 dicembre 2011 e con decorrenza dal 1° gennaio 2012, è stata deliberata: (i) la variazione della denominazione sociale da "Snam Rete Gas SpA" in "Snam S.p.A." della società che detiene il 100% del capitale sociale delle quattro società operative a cui fanno capo rispettivamente la gestione e lo sviluppo delle attività di trasporto, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione di gas naturale (Snam Rete Gas S.p.A., GNL Italia S.p.A., Stogit S.p.A. e Italgas S.p.A.); (ii) il conferimento del ramo d'azienda "trasporto, dispacciamento, telecontrollo e misura del gas naturale" a una nuova società che, a partire dal 1° gennaio 2012, ha assunto in continuità la denominazione di Snam Rete Gas S.p.A.

La società oggetto dell'Operazione gestisce la quasi totalità della rete di trasporto di gas in Italia, il terminale di rigassificazione di Panigaglia, un'ampia rete di distribuzione locale e i depositi di stoccaggio con relative *facility*.

### Trasporto Italia

Le attività di trasporto e di rigassificazione, in quanto di pubblico interesse, sono regolamentate dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas ("AEEG") che determina le tariffe e le modalità di accesso ai servizi erogati, la qualità tecnica dei servizi e stabilisce la metodologia di calcolo delle tariffe, fissando in particolare il rendimento del capitale investito. Si tratta, pertanto, di un *business* con un contenuto profilo di rischio, in grado di assicurare *performance* stabili nel tempo.

Snam Rete Gas S.p.A. (controllata al 100% da SNAM) è il principale operatore italiano del trasporto del gas naturale, con 32.010 chilometri di gasdotti in esercizio sul territorio nazionale (circa il 94% dell'intero sistema di trasporto nazionale).

La rete di trasporto SNAM è articolata in:

- una rete di trasporto nazionale dell'estensione di 9.080 chilometri, costituita essenzialmente da condotte di grande diametro che trasportano il gas dai punti di ingresso al sistema – i gasdotti di importazione e i principali centri di produzione nazionale – ai punti di interconnessione con la rete di trasporto regionale e ai siti di stoccaggio. Il gas naturale proveniente dall'estero viene immesso nella rete nazionale attraverso 7 punti di entrata, in corrispondenza delle interconnessioni con i metanodotti di importazione (Tarvisio, Gorizia, Passo Gries, Mazara del Vallo, Gela) e dei terminali di rigassificazione GNL (Panigaglia e Cavarzere); e
- una rete di trasporto regionale dell'estensione di 22.930 chilometri, costituita da condotte di diametro e pressioni di esercizio di norma inferiori a quelli della rete nazionale. Attraverso la rete regionale viene movimentato il gas naturale in ambiti territoriali delimitati, generalmente su scala regionale, per la fornitura del gas ai consumatori industriali e termoelettrici e alle reti di distribuzione urbana del gas.

Il sistema di trasporto SNAM comprende: (i) undici centrali di compressione, con una potenza complessiva di 883,7 MW, che hanno lo scopo di aumentare la pressione del gas nelle condotte e riportarla al valore necessario per assicurarne il flusso; (ii) quattro terminali marittimi che connettono le condotte sottomarine a quelle di terra situati a Mazara del Vallo (Trapani), a Messina, a Favazzina (Reggio Calabria) e a Palmi (Reggio Calabria). Le interconnessioni esercitate da Snam Rete Gas S.p.A. all'interno della rete di trasporto in Italia sono assicurate da 22 punti (i cosiddetti "nodi") di connessione e di smistamento e da 568 aree impiantistiche contenenti impianti di riduzione e di regolazione della pressione. Tali impianti consentono di regolare il flusso del gas naturale all'interno della rete e assicurano il collegamento tra condotte operanti a diversi regimi di pressione. Snam Rete Gas S.p.A. svolge il servizio di dispacciamento del gas naturale tramite una centrale operativa che provvede al monitoraggio e al controllo a distanza dell'esercizio della rete di trasporto.

### Rigassificazione

Attraverso la controllata GNL Italia S.p.A., SNAM è proprietaria del terminale di rigassificazione del GNL situato presso Panigaglia (La Spezia). Il terminale è in grado di rigassificare ogni giorno 17.500 metri cubi di GNL e conseguentemente, in condizioni di massima operatività, di immettere annualmente nella rete di trasporto oltre 3,5 miliardi di metri cubi di gas naturale.

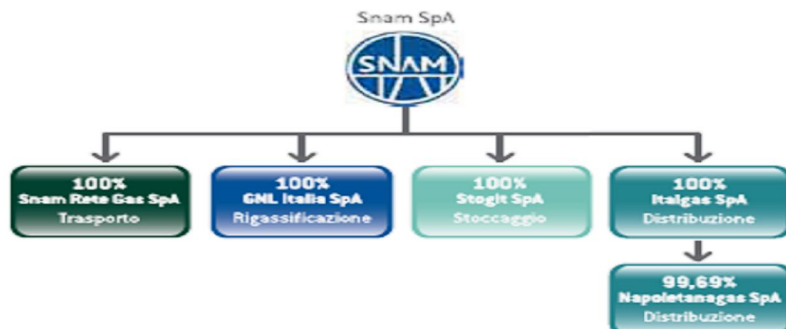
### Distribuzione

L'attività di distribuzione è il trasporto di gas naturale attraverso reti locali di gasdotti prevalentemente a bassa pressione per la consegna ai clienti finali del settore civile, del terziario e della piccola industria in ambito urbano. SNAM, attraverso Italgas S.p.A. e altre società controllate, esercita l'attività di distribuzione in 1.330 comuni con una rete di gasdotti dell'estensione di circa 50.300 chilometri, 5,9 milioni di utenze e 7,64 miliardi di volumi distribuiti nel 2011. Analogamente al trasporto e alla rigassificazione, l'attività di distribuzione in quanto pubblico servizio è anch'essa regolamentata dall'AEEG che ne stabilisce, tra le altre cose, la metodologia di calcolo delle tariffe e la remunerazione del capitale investito. L'attività di distribuzione gas è svolta in regime di concessione tramite affidamento del servizio da parte degli enti pubblici locali. In accordo con le disposizioni di legge in materia, le nuove concessioni non potranno più essere rilasciate con riferimento ai singoli comuni ma ai cosiddetti Ambiti Territoriali Minimi ("ATEM") pluri-comunali.

### Stoccaggio

SNAM, attraverso Stogit S.p.A., opera nel settore dello stoccaggio di gas naturale in regime di concessione. I servizi di stoccaggio sono prestati attraverso otto concessioni operative, con una capacità di modulazione complessiva di 10 miliardi di metri cubi, di cui quattro localizzate in Lombardia (Brugherio, Ripalta, Sergnano e Settala), tre in Emilia Romagna (Cortemaggiore, Minerbio e Sabbioncello) e una in Abruzzo (Fiume Treste). I suddetti siti di stoccaggio sono interamente costituiti da giacimenti precedentemente utilizzati per la produzione di gas naturale e adeguatamente convertiti allo stoccaggio di gas naturale attraverso la realizzazione di opportune infrastrutture e *facility* di collegamento alla rete nazionale. Il sistema di stoccaggio consente l'iniezione di gas e la sua successiva erogazione nel rispetto dei vincoli tecnici e gestionali, presso ciascuno dei siti.

Di seguito è rappresentata la struttura del Gruppo SNAM alla data del presente Documento Informativo.



Ulteriori informazioni sono disponibili sul sito *internet*: [www.snam.it](http://www.snam.it)

### 2.1.2. *Modalità, termini e condizioni dell'Operazione*

#### Oggetto dell'Operazione

L'Operazione ha per oggetto la cessione da parte di ENI a CDP di complessive n. 1.013.590.481 (unmiliardotredicimilionicinquecentonovantamilaquattrocentottantuno) azioni, ovvero il diverso numero di azioni SNAM che rappresenti alla Data del *Closing* una percentuale pari al 30% meno un'azione del capitale votante di SNAM (le "**Azioni**")<sup>2</sup>.

Il trasferimento della proprietà delle Azioni avrà luogo, per intero e in un'unica soluzione, alla Data del *Closing*, a fronte del pagamento del corrispettivo complessivo ai sensi di quanto di seguito indicato.

#### Corrispettivo

ENI e CDP hanno convenuto un corrispettivo pari ad Euro 3,47 (tre virgola quarantasette) per azione e, pertanto, pari a complessivi Euro 3.517.158.969,08 (tremiliardi cinquecentodiciassettemilionicinquantottomilanovecentosessantanove virgola zero otto), allo stato riferito a n. 1.013.590.481 azioni (il "**Corrispettivo**").

Il Corrispettivo sarà pagato da CDP in tre *tranche*, secondo gli importi e le scadenze di seguito previste:

- (i) prima *tranche* pari a Euro 1.758.579.484,54 (unmiliardosettecentocinquantotto milionicinquecentosettantanovemilaquattrocentottantaquattro virgola cinquantaquattro), da pagarsi alla Data del *Closing*;
- (ii) seconda *tranche* pari a Euro 879.289.742,27 (ottocentosettantanovemilioni duecentottantanovemilasettecentoquarantadue virgola ventisette), da pagarsi entro il 31 dicembre 2012; e
- (iii) terza *tranche*, a saldo del corrispettivo dovuto, pari a Euro 879.289.742,27 (ottocentosettantanovemilioni duecentottantanovemilasettecentoquarantadue virgola ventisette), da pagarsi entro il 31 maggio 2013,

ferma restando la possibilità per CDP di anticipare il pagamento delle *tranche* rispetto alle data sopra indicate.

Dalla Data del *Closing* alla data di effettivo pagamento, sugli importi delle *tranche* successive alla prima, matureranno interessi a condizioni di mercato.

---

<sup>2</sup> Alla data di redazione del presente Documento Informativo, il capitale votante di SNAM è costituito da n. 3.378.634.943 azioni.



Nel caso in cui SNAM distribuisca dividendi e/o riserve successivamente all'emanazione del DPCM tali ammontari verranno retrocessi da ENI a CDP alla Data del *Closing* per la quota di spettanza delle Azioni.

#### Principali termini e condizioni del Contratto

ENI e CDP hanno convenuto che il Contratto sia stipulato entro il termine del 15 giugno 2012. Il Contratto dovrà riflettere i termini e le condizioni concordate nel Term Sheet e prevedere le usuali clausole adottate per le operazioni che hanno ad oggetto il trasferimento di partecipazioni di controllo in società quotate.

Il Contratto prevederà inoltre il rilascio, da parte di ENI, di alcune dichiarazioni e garanzie con riferimento alla stessa ENI (quali, tra l'altro, quelle relative alla piena ed esclusiva proprietà delle Azioni, all'esercizio interinale dei diritti spettanti relativamente alle Azioni, all'ottenimento, da parte di ENI, di tutte le autorizzazioni per essa necessarie ai fini del trasferimento delle Azioni). Inoltre il Contratto prevedrà una serie di garanzie relative a SNAM, come definite da ENI e CDP nel Term Sheet, aventi ad oggetto, tra l'altro, la relazione finanziaria annuale consolidata 2011, il contenzioso, i contratti e i rapporti infragruppo e l'assenza di clausole di *change of control* in contratti o concessioni ulteriori rispetto a quelli messi a disposizione di CDP.

Il trasferimento della proprietà delle Azioni ed il pagamento della prima *tranche* del corrispettivo complessivo (il "**Closing**") avrà luogo nell'ultima delle seguenti date (la "**Data del Closing**"): (i) la data del 15 ottobre 2012 ovvero (ii) entro 5 giorni lavorativi dal verificarsi dell'ultima delle condizioni sospensive di cui alle lettere (a), (b) e (c) che seguono, fatto comunque salvo quanto previsto alla lettera (a) che segue e sul presupposto che, entro la Data del Closing, non si siano verificate le ipotesi di cui alla lettera (d) che segue.

Il *Closing* dell'Operazione è subordinato all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

- (a) l'ottenimento delle autorizzazioni o dei nulla osta necessari a effettuare il *Closing* ai sensi della normativa *antitrust* e delle altre normative regolamentari per quanto disciplinino il trasferimento delle Azioni di per sé considerato, fermo restando che gli adempimenti relativi agli assetti di separazione proprietaria da realizzarsi ai sensi del combinato disposto dell'art. 15 del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1 (convertito in Legge 24 marzo 2012, n. 27) e dell'art. 19 del Decreto legislativo 1° giugno 2011, n. 93, in relazione all'Operazione non costituiranno condizione del *Closing* e che le autorizzazioni *antitrust* si riterranno ottenute anche qualora le stesse dovessero essere condizionate all'attuazione di misure e/o rimedi anche di natura strutturale. Resta altresì inteso che nel caso in cui, eseguita la comunicazione della concentrazione, alla data del 15 dicembre 2012 l'autorizzazione ai sensi della normativa *antitrust* non sia stata ottenuta in base a quanto sopra pur essendosi verificate le altre condizioni cui è subordinato il *Closing* dell'Operazione, ENI e CDP – salvo che a tale data l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato abbia adottato un provvedimento di sospensione ai sensi dell'art. 17 della Legge n. 287/1990 ovvero che l'esame della concentrazione sia di competenza della Commissione Europea – saranno comunque tenute ad addivenire al *Closing* entro la data del 31 dicembre 2012. Nel caso in cui la

suddetta autorizzazione venga espressamente negata la presente condizione si considererà non realizzata ed il Contratto risolto e comunque definitivamente privo di efficacia;

- (b) le dimissioni dalla carica da parte dei tre amministratori dipendenti di ENI, designati da ENI medesima nel Consiglio di Amministrazione di SNAM, previa manleva, fatta eccezione per i casi di dolo e/o colpa grave, da parte di CDP e la successiva nomina per cooptazione, ai sensi dell'art. 2386 del codice civile, di tre amministratori così come designati da CDP; e
- (c) la mancata adozione/pubblicazione da parte di istituzioni, enti o autorità aventi competenza, di atti o provvedimenti legislativi, amministrativi o giudiziari finalizzati a o, comunque, tali da precludere o limitare, in tutto o in parte, anche a titolo transitorio, la possibilità di realizzare l'Operazione, nei termini e alle condizioni previsti nel Term Sheet.

Avendo il Consiglio di Amministrazione di SNAM convocato l'assemblea straordinaria degli azionisti per i giorni 30 e 31 luglio e 1° agosto 2012 (rispettivamente, in prima, seconda e terza convocazione), il *Closing* dell'Operazione è condizionato all'approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti di SNAM, entro e non oltre il 1° agosto 2012, di una delibera avente ad oggetto l'annullamento di tutte le azioni proprie detenute, ad eccezione di quelle a servizio dei piani di *stock option*.

Infine, ENI e CDP si sono impegnate a negoziare in buona fede un ragionevole adeguamento dei termini e delle condizioni del Contratto al ricorrere, tra la data di sottoscrizione del Contratto e la Data del *Closing*, di taluni eventi straordinari ed imprevedibili che determinino una alterazione eccezionale, di durata non transitoria, dei mercati finanziari nel loro complesso ovvero che determinino un pregiudizio delle infrastrutture di proprietà di SNAM e/o delle società dalla stessa controllate.

2.1.3. *Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.*

*Determinazione del corrispettivo di cessione delle Azioni.*

Come già in precedenza precisato, il Corrispettivo è stato convenuto in un ammontare pari a Euro 3,47 (tre virgola quarantasette) per azione e, pertanto, a complessivi Euro 3.517.158.969,08 (tre miliardi cinquecentodiciassette milioni centocinquantotto mila novecentosessantanove virgola zero otto), da pagarsi, da parte di CDP, in tre *tranche*, secondo gli importi e le scadenze meglio precisate nel precedente Paragrafo 2.1.2.

Dalla Data del *Closing* alla data di effettivo pagamento, sugli importi delle *tranche* successive alla prima matureranno interessi a condizioni di mercato.

Nel caso in cui SNAM distribuisca dividendi e/o riserve successivamente all'emanazione del DPCM tali ammontari verranno retrocessi da ENI a CDP alla Data del *Closing*, per la quota di spettanza delle Azioni.

Mediobanca S.p.A. ("**Mediobanca**") e Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch ("**Morgan Stanley**"), in qualità di *advisor*, su richiesta della Società, hanno rilasciato

una *fairness opinion* sulla congruità del corrispettivo determinato per la cessione delle Azioni. Le *fairness opinion* rilasciate dagli *advisor*, Mediobanca e Morgan Stanley, che hanno effettuato le proprie valutazioni in piena autonomia, sono integralmente allegate al presente documento informativo *sub* Allegato “B” e Allegato “C” e si fa rinvio al contenuto di ciascuna delle stesse per una migliore comprensione di quanto di seguito indicato.

A sua volta, il Comitato per il Controllo Interno ha deciso, nella riunione del 22 maggio 2012, di avvalersi dell’assistenza dell’esperto indipendente Rothschild S.p.A. (“**Rothschild**”), in relazione alla cessione delle Azioni da parte di ENI a favore di CDP per le valutazioni di competenza del medesimo ai sensi della Procedura adottata dalla Società.

A tal fine, il Comitato per il Controllo Interno ha chiesto alla Società di inviare a Rothschild, nel rispetto di quanto previsto dalla Procedura circa la trasmissione di flussi informativi, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte dello stesso, di una *fairness opinion* relativamente alla congruità del corrispettivo di cessione delle Azioni.

#### Metodologie di stima utilizzate

Nello svolgimento dell’incarico avente ad oggetto la valutazione della congruità, dal punto di vista finanziario, del corrispettivo della cessione delle Azioni, gli *advisor* Mediobanca e Morgan Stanley (collettivamente, gli “**Advisor**”) nonché l’esperto indipendente Rothschild hanno proceduto all’applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale.

Si fa presente che i risultati ai quali ciascuno degli *Advisor* e l’esperto indipendente sono giunti in via autonoma, applicando ciascuna delle metodologie indicate, sono riportati di seguito in estrema sintesi solo a fini descrittivi.

Le *fairness opinion* rilasciate dagli *Advisor* Mediobanca e Morgan Stanley in data 30 maggio 2012 sono allegate al presente Documento Informativo rispettivamente *sub* Allegato “B” e Allegato “C”.

La *fairness opinion* rilasciata da Rothschild, esperto indipendente incaricato dal Comitato per il Controllo Interno, in data 29 maggio 2012, è allegata al presente Documento Informativo *sub* Allegato “D”.

#### Metodologie di valutazione adottate da Mediobanca

Mediobanca ha adottato come metodologie principali di valutazione (i) le osservazioni delle Quotazioni di Borsa del titolo SNAM e (ii) il metodo del *Discounted Cash Flow* (“DCF”). Mediobanca ha inoltre applicato, quali metodologie di controllo, (i) il Metodo dei Multipli di Mercato e (ii) il Metodo delle Transazioni Comparabili.

La metodologia basata sull’osservazione delle Quotazioni di Borsa è stata applicata tenendo in considerazione il prezzo ufficiale del titolo SNAM al 25 maggio 2012, data di annuncio del DPCM, ed i valori medi ponderati per i volumi giornalieri del prezzo ufficiale del titolo SNAM calcolati considerando gli orizzonti temporali di uno, tre e sei mesi antecedenti alla data di pubblicazione del DPCM (inclusa). Le rilevazioni considerate, ove applicabile, sono state rettificare per considerare l’avvenuto stacco del saldo del dividendo ordinario a valere sull’utile 2011, pari a Euro 0,14, avvenuto in data 21 maggio 2012. L’intervallo di

valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM così identificato risulta compreso tra Euro 3,19 ed Euro 3,37.

Per ciò che attiene l'applicazione della metodologia di valutazione DCF effettuata da Mediobanca, le analisi hanno condotto alla stima di un intervallo di valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM compreso tra Euro 3,24 ed Euro 3,56.

Mediobanca ha inoltre analizzato i multipli di mercato di società quotate comparabili operanti nel settore delle *regulated utilities* europee con finalità di controllo rispetto alle metodologie principali sopraelencate. L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM compreso tra Euro 2,82 ed Euro 3,02.

Quale ulteriore metodologia di controllo, Mediobanca ha inoltre analizzato i multipli impliciti relativi a transazioni concluse in Europa, aventi ad oggetto il trasferimento del controllo in settori simili a quello di SNAM per tipologia di attività e profilo di rischio. Tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM compreso tra Euro 3,15 ed Euro 3,74.

#### Metodologie di valutazione adottate da Morgan Stanley

Morgan Stanley ha adottato come metodologia principale di valutazione il metodo *Discounted Cash Flow* ("DCF") e, come metodologie di controllo (i) l'analisi delle quotazioni di mercato delle azioni ordinarie SNAM per periodi precedenti la data del 25 maggio 2012, (ii) i multipli di mercato relativi a società comparabili a SNAM, (iii) i multipli di recenti operazioni di similare natura e (iv) l'esame dei "Target price" indicati nelle ricerche pubblicate dagli analisti che coprono il titolo SNAM.

L'applicazione della metodologia principale di valutazione, il DCF, ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM compreso tra Euro 3,18 ed Euro 3,61.

L'analisi delle quotazioni di mercato è basata sull'osservazione delle medie ponderate per i volumi dei prezzi ufficiali di riferimento delle azioni ordinarie SNAM per periodi precedenti la data del 25 maggio 2012 (data di pubblicazione del DPCM) inclusa. Le rilevazioni considerate, ove applicabile, sono state rettificare per considerare l'avvenuto stacco del saldo del dividendo ordinario a valere sull'utile 2011, pari a Euro 0,14, avvenuto in data 21 maggio 2012.

Tale analisi ha riscontrato i seguenti valori: (i) prezzo ufficiale al 25 maggio 2012, pari a Euro 3,19 per azione; (ii) media ad un mese pari a Euro 3,27 per azione; (iii) media a tre mesi pari a Euro 3,37 per azione (iv) media a sei mesi pari a Euro 3,32 per azione.

Come ulteriore metodologia di controllo, Morgan Stanley ha analizzato i multipli di mercato di società quotate operanti nel settore delle *utilities* regolate che risultano maggiormente comparabili a SNAM.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM compreso tra Euro 2,82 ed Euro 3,33.

Inoltre, sempre nell'ambito delle metodologie di controllo, sono stati analizzati i multipli impliciti in selezionate operazioni di fusione e acquisizione aventi ad oggetto società operanti nel settore delle *utilities* regolate in Europa a partire dal 2008.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per ciascuna azione ordinaria SNAM compreso tra Euro 3,11 ed Euro 3,75.

Morgan Stanley ha analizzato infine, come ulteriore parametro di controllo, i "Target price" indicati nelle ricerche pubblicate dagli analisti finanziari, che seguono il titolo SNAM, tra il 14 febbraio 2012 e il 21 maggio 2012. Tale analisi ha riscontrato un intervallo di *target price* compreso tra Euro 3,40 ed Euro 4,30.

#### Metodologie di valutazione adottate da Rothschild

Rothschild ha applicato, come metodologia principale di valutazione, il metodo dei flussi di cassa operativi scontati (*Discounted Unlevered Cash Flow* o "DCF") e, come metodologie di controllo, i corsi azionari del titolo SNAM nel periodo precedente la pubblicazione del DPCM, i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili a SNAM, i multipli di recenti transazioni comparabili ed il valore delle infrastrutture di SNAM riconosciuto dal regolatore.

Con riferimento alla metodologia principale di valutazione (DCF), Rothschild ha eseguito un'analisi, basata sul *Business Plan*, finalizzata a calcolare il valore attuale dei flussi di cassa operativi futuri. L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per le azioni di SNAM compreso tra Euro 3,10 (tre virgola dieci) ed Euro 3,43 (tre virgola quarantatre) per azione.

Come prima metodologia di controllo Rothschild ha analizzato i prezzi del titolo SNAM nei dodici mesi precedenti la pubblicazione del DPCM, determinando le seguenti medie ponderate per i volumi dei prezzi di SNAM in diversi periodi temporali: (i) a dodici mesi, pari a Euro 3,37 (tre virgola trentasette), (ii) a sei mesi, pari a Euro 3,31 (tre virgola trentuno), (iii) a tre mesi, pari a Euro 3,36 (tre virgola trentasei) e (iv) a un mese, pari a Euro 3,26 (tre virgola ventisei).

Inoltre, sempre nell'ambito delle metodologie di controllo, Rothschild ha esaminato alcune società quotate operanti nel settore delle infrastrutture di trasporto gas ed elettriche regolate, ritenute maggiormente comparabili con SNAM, applicando i multipli EV/RAB, EV/EBITDA e P/E, derivanti da tale analisi, alle grandezze rilevanti di SNAM. L'applicazione di tale metodologia di controllo ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per le azioni di SNAM compreso tra Euro 2,91 (due virgola novantuno) ed Euro 3,43 (tre virgola quarantatre) per azione.

Come ulteriore metodologia di controllo Rothschild ha esaminato i dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione nel settore delle infrastrutture del gas in Europa, applicando il multiplo EV/RAB derivante da tale analisi alla RAB di SNAM. L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per le azioni di SNAM compreso tra Euro 2,79 (due virgola settantanove) ed Euro 3,37 (tre virgola trentasette) per azione.

Infine, Rothschild ha anche analizzato il valore della RAB riconosciuto dal regolatore italiano, mediante calcolo del valore dell'*equity* collegato alla RAB ("*Equity RAB*"). L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un valore dell'*Equity RAB* pari a Euro 3,17 (tre virgola diciassette) per azione.

#### 2.1.4. *Destinazione dei mezzi raccolti*

I fondi rivenienti dall'Operazione saranno destinati a ridurre l'indebitamento finanziario e quindi a rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo ENI. La rafforzata struttura patrimoniale e finanziaria di ENI, unitamente a un portafoglio di *business* post uscita dalle attività regolate del gas più in linea con le maggiori compagnie petrolifere integrate, consentiranno di far fronte ai generali impieghi nell'ordinaria attività dell'impresa, considerato anche i rilevanti investimenti nelle attività di ricerca e produzione di idrocarburi che ENI ha pianificato di realizzare nei prossimi anni.

## 2.2 **Motivazioni, finalità e convenienza dell'Operazione**

Come indicato in premessa e come comunicato al mercato in data 30 maggio 2012, l'Operazione attua le disposizioni di cui all'articolo 1, commi 1 e 2, del DPCM.

Il DPCM è stato emanato in forza dell'art. 15 del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1 convertito, con modificazioni nella Legge 24 marzo 2012, n. 27 recante "*Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e della competitività*", ai sensi del quale «*Al fine di introdurre la piena terzietà dei servizi regolati di trasporto, di stoccaggio, di rigassificazione e di distribuzione dalle altre attività della relativa filiera svolte in concorrenza, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita l'Autorità per l'energia elettrica e il gas, da emanare entro il 31 maggio 2012, sono disciplinati i criteri, le condizioni e le modalità, cui si conforma la società SNAM S.p.a. per adottare, entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, il modello di separazione proprietaria di cui all'articolo 19 del decreto legislativo 1° giugno 2011, n. 93, emanato in attuazione della Direttiva 2009/73/CE*».

In particolare, sotto il profilo economico-finanziario, la cessione per cassa, a condizioni di mercato, consente di realizzare i plusvalori economici e di aumentare la flessibilità finanziaria. Inoltre, la perdita di controllo di SNAM con il conseguente deconsolidamento del debito migliora ulteriormente la posizione finanziaria netta di ENI e i relativi *ratio* di indebitamento allineandoli a quelli dei *competitor*, contribuendo a rafforzare la struttura patrimoniale di ENI in linea con le strategie di crescita annunciate al mercato.

Per quanto attiene al Corrispettivo, gli *Advisor* ne hanno confermato la congruità, come meglio precisato nel precedente Paragrafo 2.1.3.

#### 2.2.1 *Motivazioni dell'Operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'Emittente*

Come sopra illustrato, l'Operazione è finalizzata a dare attuazione alle disposizioni normative indicate al Paragrafo 2.2. Conseguentemente, ENI a seguito della cessione delle Azioni, si concentrerà sugli altri suoi *business*.

## 2.3 Rapporti con SNAM e CDP

### 2.3.1 Parti Correlate coinvolte nell'Operazione

Alla data del presente Documento Informativo, ENI è controllata di fatto dal MEF al quale è riconducibile una partecipazione diretta pari al 3,934% ed una indiretta, tramite la CDP, del 26,369% controllata a sua volta dal MEF in forza di una partecipazione pari al 70%.

Si segnala pertanto che, per quanto anzidetto, in relazione all'Operazione, la controparte CDP è parte correlata di ENI ai sensi dell'articolo 2, lettera a) (i) e (ii) della Procedura adottata dalla Società poiché, alla data del presente Documento Informativo, detiene una partecipazione in ENI tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima nonché è sottoposta, con ENI, a comune controllo da parte del MEF.

L'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura adottata dalla Società, in quanto supera gli indici di rilevanza applicabili alle operazioni di cessione ai sensi della Procedura medesima.

### 2.3.2 Rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con la società oggetto dell'Operazione e in essere al momento di effettuazione dell'Operazione stessa

Alla data del presente Documento Informativo, la Società è parte di accordi significativi con SNAM e le sue controllate che acquistano efficacia, si modificano o si estinguono in caso di cambio di controllo. In particolare:

- finanziamenti a breve termine concessi da ENI a SNAM che, al 31 dicembre 2011, ammontano complessivamente a circa 2.787 milioni di Euro;
- garanzie emesse nell'interesse di SNAM e delle sue controllate, da ENI o da banche a valere su ENI medesima che, al 31 dicembre 2011, ammontano complessivamente a circa 85 milioni di Euro;
- finanziamenti a medio/lungo termine, concessi da ENI a SNAM che, al 31 dicembre 2011, ammontano complessivamente a 8.412 milioni di Euro;
- contratti derivati di copertura dalla variazione dei tassi di interesse (Interest Rate Swap – IRS) di SNAM con ENI, il cui valore nominale complessivo al 31 dicembre 2011 ammonta a 6.435 milioni di Euro.

Altri accordi sono relativi a: (i) prestazioni di servizi da parte dell'Emittente per i quali, in caso di cambiamento di controllo, potrebbe rendersi necessario per SNAM ricercare altre controparti per lo svolgimento di tali servizi; e (ii) all'implementazione dei termini e delle modalità previste dal Decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 130 relativo alla maggiore concorrenzialità nel mercato del gas naturale.

Le transazioni commerciali tra ENI e SNAM sono relative principalmente alla fornitura da parte di SNAM dei servizi di trasporto, rigassificazione, distribuzione e stoccaggio del gas

naturale, che continueranno a essere condotte secondo i termini previsti dalla normativa applicabile e riflessi negli accordi contrattuali ad oggi in essere.

Per ulteriori dettagli si rinvia alla Relazione Finanziaria Annuale 2011 di Snam S.p.A. – Note al bilancio consolidato.

2.3.3. *Rapporti ed accordi significativi tra l'Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti<sup>3</sup> e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e il soggetto a cui sono cedute le Azioni.*

Alla data del presente Documento Informativo, sulla base delle dichiarazioni rilasciate dagli interessati, non vi sono rapporti ed accordi significativi tra ENI, le società dalla stessa controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione di ENI, da una parte e CDP, dall'altra.

2.3.4 *Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione*

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di ENI né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.3.5 *Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società parti dell'Operazione*

Nell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società.

2.3.6 *Iter di approvazione dell'Operazione*

Attività del Comitato per il Controllo Interno di ENI

L'art. 5 della Procedura adottata dalla Società prevede che, per le operazioni di maggiore rilevanza, il Comitato per il Controllo Interno ovvero uno o più dei suoi componenti, dallo stesso delegati, sia coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

Inoltre, il medesimo articolo 5 della Procedura prevede che le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate siano approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società, previo motivato parere favorevole del Comitato per il Controllo Interno, che deve esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato, composto interamente da amministratori indipendenti e non correlati, avvalendosi delle strutture dell'Emittente, ha selezionato un esperto, in possesso di idonee caratteristiche di indipendenza e di professionalità, per assistere il Comitato nel processo di valutazione dell'Operazione.

---

<sup>3</sup> Sono considerati esclusivamente i dirigenti con responsabilità strategiche.



Il processo di selezione dell'esperto, non coinvolto né con ENI né con la controparte dell'Operazione, sulla base di criteri trasparenti e non discriminatori, ha portato a individuare tre società alle quali è stato chiesto di presentare l'offerta per l'incarico e la dichiarazione contestuale sugli eventuali conflitti di interesse. Tale dichiarazione rilasciata in conformità alle previsioni dell'Allegato 4 del Regolamento Consob prevede siano indicate: (i) le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con il Gruppo ENI, con il MEF, con le società soggette a comune controllo e con la stessa CDP; (ii) le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con gli amministratori delle società di cui al punto (i); (iii) gli eventuali conflitti di interesse che possano pregiudicare la propria indipendenza nel rilascio della *fairness opinion*. È stato inoltre richiesto alle tre società l'impegno a non assumere, per un periodo pari a 60 giorni dalla data di rilascio della *fairness opinion*, incarichi che potessero risultare in conflitto di interessi con lo svolgimento di quello eventualmente assunto per il Comitato per il Controllo Interno (cd "*cooling off period*").

L'apertura delle offerte pervenute è avvenuta alla presenza di esponenti dell'Emittente e il Comitato, esaminate le offerte e svolti incontri separati con i candidati ha deciso, all'unanimità, il 22 maggio 2012, di assegnare a Rothschild l'incarico sulla base delle seguenti motivazioni: (i) ampia conoscenza del settore e delle parti interessate all'Operazione (ENI, SNAM e CDP); (ii) svolgimento in passato del ruolo di *financial advisor* a beneficio del Comitato.

L'esperto indipendente selezionato dal Comitato ha assistito alle negoziazioni con la controparte acquisendo tutte le evidenze e la documentazione necessaria allo svolgimento dell'incarico.

Il 29 maggio 2012, l'esperto indipendente Rothschild ha rilasciato parere motivato attestante la congruità, dal punto di vista finanziario per ENI, del corrispettivo della cessione delle azioni SNAM offerto da CDP, parere allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato "D".

Nella stessa giornata il Comitato per il Controllo Interno, in conformità alle previsioni di cui all'articolo 5 della Procedura, (i) preso atto che l'operazione attua le disposizioni del DPCM, emanato in forza dell'art. 15 del D.L. 1/2012, che prevede la cessione da parte di ENI, anche in più soluzioni, di una quota complessivamente non inferiore al 25,1% del capitale di SNAM mediante trattativa diretta a CDP; (ii) esaminato il parere rilasciato dall'esperto indipendente sulla congruità dal punto di vista finanziario dell'Operazione e (iii) alla luce degli elementi informativi acquisiti nell'ambito degli aggiornamenti ricevuti nel *continuum* dall'esperto indipendente Rothschild e dalle strutture della Società nel corso delle negoziazioni, ha rilasciato all'unanimità il parere favorevole sull'interesse di ENI al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, parere allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato "A".

#### Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di ENI

Nella riunione del 30 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione, acquisito il parere favorevole del Comitato per il Controllo Interno sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha approvato all'unanimità la cessione a CDP di una quota della partecipazione

in SNAM pari al 30% meno un'azione, al prezzo di Euro 3,47 per ciascuna azione, secondo i termini e le modalità indicate nel Term Sheet e nella ulteriore documentazione presentata nonché nel rispetto di quanto disposto dal DPCM, delegando all'Amministratore Delegato i poteri di gestione necessari per la definizione del contratto di compravendita e degli altri eventuali accordi, atti e documenti accessori o funzionali all'Operazione.

#### **2.4 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi in cui possono essere consultati**

Il presente Documento Informativo e i relativi Allegati sono messi a disposizione del pubblico presso la sede legale di ENI in Roma, Piazzale Enrico Mattei n. 1, sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo [www.eni.com](http://www.eni.com), nelle sezioni "*Documentazione*", "*Investor Relations*" e "*Governance*", nonché sul sito *internet* di Borsa Italiana S.p.A. ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).

### 3. EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE

#### 3.1 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

La cessione delle Azioni si configura quale operazione di maggiore rilevanza tra parti correlate ai sensi del Regolamento Consob nonché della Procedura adottata dalla Società, in quanto gli indici di rilevanza applicabili alle operazioni di cessione (ossia gli indici del controvalore e dell'attivo) risultano superiori alla soglia del 5% per l'Operazione considerata, attestandosi in particolare per:

- l'indice di rilevanza del controvalore – dato dal rapporto tra il corrispettivo dell'Operazione e la capitalizzazione di borsa di ENI al 31 marzo 2012 – al 5,5%;
- l'indice di rilevanza dell'attivo, – dato dal rapporto tra il totale attivo di SNAM e il totale attivo di ENI – a circa il 15%.

Per l'illustrazione degli effetti economici e patrimoniali si rinvia alla Sezione 4.

3.1.1 *Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento Consob, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni*

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Operazione.

#### 3.2 Effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente, nonché sulla tipologia di *business* svolto dall'Emittente medesimo

Al *Closing*, l'Emittente uscirà dalle attività regolate del *business* del gas (trasporto, rigassificazione, distribuzione e stoccaggio). Tali attività rappresentano una linea di *business* autonoma essendo regolate dall'organo indipendente AEEG e concentrate dal punto di vista geografico nel territorio nazionale.

Attraverso la *Divisione Gas & Power*, ENI continuerà a svolgere attività di approvvigionamento e commercializzazione di gas naturale in Italia e all'estero e di generazione e vendita di energia elettrica. ENI continuerà ad utilizzare i servizi di trasporto, distribuzione e stoccaggio di gas naturale forniti da SNAM.

I risultati del settore *Gas & Power* saranno maggiormente esposti alla volatilità delle *commodity* energetiche, all'andamento della domanda e alla pressione competitiva. Ulteriori effetti sul portafoglio di *business* ENI sono descritti alla Sezione 1., Paragrafo 1.2 "*Rischi o incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente derivanti dall'Operazione*".

### 3.3 Eventuali implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo ENI

L'operazione in oggetto non ha implicazioni nei rapporti commerciali tra ENI e SNAM, riferiti in particolare alla fornitura dei servizi di trasporto, rigassificazione, distribuzione e stoccaggio del gas naturale, che continueranno ad essere condotti secondo i termini previsti dalla normativa applicabile e riflessi negli accordi contrattuali ad oggi in essere.

Si aggiunge che a partire dal 2008, in coerenza con quanto previsto dalla Delibera n. 11/07 dell'AEEG, le società che gestiscono le attività di trasporto, distribuzione, stoccaggio e GNL sono state separate funzionalmente dalle attività di produzione e vendita del gas. Inoltre, negli statuti delle società sono state inserite clausole relative agli obiettivi di neutralità, non discriminazione ed efficienza nella gestione delle infrastrutture e delle informazioni commercialmente sensibili. Nel 2011, è stato recepito in Italia il modello "*Independent Transmission Operator*" (ITO) previsto dalla Terza Direttiva comunitaria che, pur consentendo il mantenimento del controllo delle società che gestiscono l'attività di trasporto e che detengono la proprietà delle reti, garantisce l'indipendenza decisionale e funzionale del trasportatore.

A seguito dell'operazione, ENI non presterà più a SNAM e alle sue società controllate servizi finanziari (i.e. finanziamenti a breve e a medio/lungo termine, contratti derivati di copertura sul rischio tasso di interesse e garanzie).

Il piano strategico 2012-2015, comunicato al mercato nel marzo 2012, non esplicita obiettivi riferiti a SNAM e alle sue società controllate, in quanto si sviluppa lungo le linee guida della crescita profittevole nel settore dell'esplorazione e produzione di idrocarburi, del consolidamento della *leadership* nella commercializzazione del gas in Europa, del miglioramento dell'efficienza nella raffinazione e *marketing*, della rifocalizzazione della chimica e della *leadership* globale nell'ambito dell'ingegneria e costruzioni.

Il piano strategico 2012-2015 prevede un programma di investimenti pari a 59,6 miliardi di Euro che, escludendo il contributo di SNAM, si riduce di 6,2 miliardi di Euro (pari a 53,4 miliardi di Euro). In aggiunta, si segnala che l'Operazione comporta un significativo miglioramento del *leverage* (il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto comprese le interessenze di terzi) rispetto a quanto indicato nel piano strategico come obiettivo al 2015.

## 4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE

### 4.1 Premessa

Di seguito sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e di conto economico consolidati pro-forma (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma") di ENI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 corredati delle note esplicative, che includono anche il prospetto dello stato patrimoniale consolidato riclassificato pro-forma, e che danno effetto retroattivo all'Operazione ed alle operazioni finanziarie ad essa connesse o conseguenti.

Sulla base delle disposizioni dei principi contabili internazionali l'Operazione comporta: (i) la perdita del controllo di ENI su SNAM e il relativo deconsolidamento; (ii) la rilevazione della quota di partecipazione mantenuta al suo valore di mercato (alla data di perdita del controllo) e la sua classificazione come attività disponibile per la vendita in quanto trattasi di "investimento finanziario"<sup>4</sup>.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti sulla base del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 dell'Emittente (il "Bilancio 2011") incluso nella Relazione Finanziaria Annuale 2011, applicando le rettifiche pro-forma relative all'Operazione ed alle operazioni finanziarie ad essa connesse o conseguenti, come descritto in seguito.

Il Bilancio 2011 è stato sottoposto a revisione contabile dalla Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 4 aprile 2012.

Per la descrizione dei criteri di rilevazione e valutazione adottati nella redazione del bilancio consolidato si rinvia a quanto indicato nelle note 1, 2 e 3 della Sezione Bilancio Consolidato della Relazione Finanziaria Annuale 2011.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono presentati utilizzando gli schemi adottati nel Bilancio 2011. Il prospetto di stato patrimoniale riclassificato pro-forma, che deriva dal Bilancio 2011, è presentato secondo la stessa struttura riclassificata utilizzata nella relazione sulla gestione della Relazione Finanziaria Annuale 2011.

I dati consolidati pro-forma sono stati determinati apportando ai valori storici del Bilancio 2011 le opportune rettifiche pro-forma per riflettere in maniera retroattiva gli effetti significativi dell'Operazione e i conseguenti impatti economici e patrimoniali.

In considerazione delle indicazioni contenute nella Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2011, le rettifiche pro-forma sono state apportate adottando la regola generale secondo la quale le operazioni riferite allo stato patrimoniale si assumono perfezionate alla data di chiusura del periodo di riferimento (31 dicembre 2011) e quelle

---

<sup>4</sup> In particolare, ai sensi delle disposizioni dell'art. 2 del DPCM, successivamente alla perdita del controllo da parte di ENI su SNAM, le partecipazioni detenute da ENI in SNAM sono assoggettate alla limitazione dei diritti partecipativi previste dal modello di *ownership unbundling* di cui al Decreto legislativo 93/2011. In relazione a ciò, la partecipazione mantenuta si qualifica come investimento avente natura finanziaria.

riferite al conto economico si assumono perfezionate all'inizio del periodo di riferimento (1° gennaio 2011).

La presentazione dei dati pro-forma ha la finalità di consentire al mercato e agli investitori di apprezzare gli effetti continuativi dell'Operazione sull'andamento economico e la situazione patrimoniale dell'Emittente. Tali effetti determinano, fra l'altro, un miglioramento del *Leverage* (rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto di competenza Gruppo e *non-controlling interest*) in quanto la perdita di controllo di ENI su SNAM determina: (i) il rimborso anticipato dei crediti vantati da ENI verso la stessa SNAM con la conseguente riduzione dell'indebitamento netto e (ii) l'incremento del patrimonio netto di competenza ENI per effetto dei maggiori valori rilevati relativamente alla plusvalenza della quota ceduta e alla rivalutazione della quota mantenuta.

I dati pro-forma non riflettono dati prospettici poiché sono predisposti in modo da rappresentare in via esclusiva gli effetti isolabili e oggettivamente misurabili dell'Operazione e i conseguenti impatti economici e patrimoniali, senza tener conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni dei piani aziendali conseguenti all'Operazione stessa.

I prospetti consolidati pro-forma di seguito indicati presentano:

- nella prima colonna ("Bilancio Consolidato Eni 2011"), lo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2011 ed il conto economico consolidato per l'esercizio 2011 di ENI;
- nella seconda colonna ("Deconsolidamento Snam"), l'esclusione del Gruppo SNAM dall'area di consolidamento e, per lo stato patrimoniale, l'iscrizione del valore dell'attivo netto del Gruppo SNAM di competenza ENI alla voce "Altre partecipazioni";
- nella terza colonna ("Rapporti infragruppo"), i crediti e i debiti nonché i rapporti di costo e di ricavo relativi alle transazioni tra il Gruppo ENI ed il Gruppo SNAM, che nel Bilancio 2011 sono oggetto di elisione poiché rapporti infragruppo;
- nella quarta colonna ("Effetti dell'Operazione"), gli effetti patrimoniali ed economici della cessione delle Azioni;
- nella quinta colonna ("Bilancio Consolidato Eni Pro-Forma 2011"), lo Stato Patrimoniale Consolidato Pro-Forma al 31 dicembre 2011 ed il Conto Economico Consolidato Pro-Forma per l'esercizio 2011 derivanti dalla somma delle precedenti colonne.

I dati pro-forma non sono per loro natura in grado di offrire una rappresentazione completa della situazione economica e patrimoniale prospettica dell'Emittente, considerato che sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole contabili di comune accettazione e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli.

Pertanto, per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, i dati pro-forma non necessariamente sono coincidenti con quelli che si sarebbero effettivamente determinati a consuntivo qualora l'Operazione e i relativi effetti economici e patrimoniali fossero stati realmente realizzati alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma;
- i dati pro-forma non riflettono le mutate prospettive dell'Emittente in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'Operazione e delle relative operazioni finanziarie ed economiche, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'Operazione stessa.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti dell'Operazione e delle relative operazioni finanziarie con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, i Prospetti Consolidati Pro-Forma vanno letti ed interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Si segnala infine che i Prospetti Consolidati Pro-Forma non intendono rappresentare una previsione dei futuri risultati del Gruppo ENI e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

## 4.2 Stato patrimoniale consolidato pro-forma

(€ milioni)	Bilancio consolidato Eni al 31 dic. 2011	Rettifiche pro-forma			Bilancio consolidato Eni pro- forma al 31 dic. 2011
		Deconsolidamento Snam	Rapporti infragrupo	Effetti dell'Operazione	
<b>ATTIVITA'</b>					
<b>Attività correnti</b>					
Disponibilità liquide ed equivalenti	1.500	(2)	1	3.517	5.016
Altre attività finanziarie destinate alla negoiazione o disponibili per la vendita	262				262
Crediti commerciali e altri crediti	24.595	(1.509)	11.869		34.955
Rimanenze	7.575	(207)			7.368
Attività per imposte sul reddito correnti	549	(37)	34		546
Attività per altre imposte correnti	1.388	(10)	5		1.383
Altre attività correnti	2.326	(38)	331		2.619
	<b>38.195</b>	<b>(1.803)</b>	<b>12.240</b>	<b>3.517</b>	<b>52.149</b>
<b>Attività non correnti</b>					
Immobili, impianti e macchinari	73.578	(12.016)			61.562
Rimanenze immobilizzate-scorte d'obbligo	2.433	(149)			2.284
Attività immateriali	10.950	(4.094)			6.856
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	5.843	(384)			5.459
Altre partecipazioni	399	2.465		476	3.340
Altre attività finanziarie	1.578				1.578
Attività per imposte anticipate	5.514	(555)			4.959
Altre attività non correnti	4.225	(107)	62		4.180
	<b>104.520</b>	<b>(14.840)</b>	<b>62</b>	<b>476</b>	<b>90.218</b>
<b>Attività destinate alla vendita</b>	<b>230</b>				<b>230</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>142.945</b>	<b>(16.643)</b>	<b>12.302</b>	<b>3.993</b>	<b>142.597</b>
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>					
<b>Passività correnti</b>					
Passività finanziarie a breve termine	4.459	(2.787)	2.788		4.460
Quote a breve di passività finanziarie a lungo termine	2.036	(1.612)	1.612		2.036
Debiti commerciali e altri debiti	22.912	(1.319)	709		22.302
Passività per imposte sul reddito correnti	2.092	(193)	18	128	2.045
Passività per altre imposte correnti	1.896	(25)	9		1.880
Altre passività correnti	2.237	(136)	270		2.371
	<b>35.632</b>	<b>(6.072)</b>	<b>5.406</b>	<b>128</b>	<b>35.094</b>
<b>Passività non correnti</b>					
Passività finanziarie a lungo termine	23.102	(6.801)	6.800		23.101
Fondi per rischi e oneri	12.735	(527)			12.208
Fondi per benefici ai dipendenti	1.039	(107)			932



Passività per imposte differite	7.120	(457)		22	6.685
Altre passività non correnti	2.900	(949)	96		2.047
	<b>46.896</b>	<b>(8.841)</b>	<b>6.896</b>	<b>22</b>	<b>44.973</b>
<b>Passività direttamente associabili ad attività destinate alla vendita</b>	<b>24</b>				<b>24</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>82.552</b>	<b>(14.913)</b>	<b>12.302</b>	<b>150</b>	<b>80.091</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
<i>Interessenze di terzi</i>	<b>4.921</b>	<b>(1.730)</b>			<b>3.191</b>
<i>Patrimonio netto di Eni:</i>					
Capitale sociale	4.005				4.005
Riserva cash flow hedge al netto dell'effetto fiscale	49				49
Altre riserve e utile dell'esercizio	60.055			3.843	63.898
Azioni proprie	(6.753)				(6.753)
Acconto sul dividendo	(1.884)				(1.884)
<b>Totale patrimonio netto di Eni</b>	<b>55.472</b>			<b>3.843</b>	<b>59.315</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>60.393</b>	<b>(1.730)</b>		<b>3.843</b>	<b>62.506</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>142.945</b>	<b>(16.643)</b>	<b>12.302</b>	<b>3.993</b>	<b>142.597</b>

#### 4.2.1 Deconsolidamento Snam

La colonna "Deconsolidamento Snam" rappresenta l'esclusione del Gruppo SNAM, consolidato con il metodo integrale al 31 dicembre 2011, dall'area di consolidamento del Gruppo ENI, nonché la conseguente iscrizione del valore dell'attivo netto del Gruppo SNAM di competenza ENI alla voce "Altre partecipazioni" pari ad Euro 2.465 milioni. I valori indicati rappresentano il Gruppo SNAM come realtà autonoma e pertanto includono sia i rapporti verso terzi sia verso il Gruppo ENI, sia le altre rettifiche operate in sede di consolidamento di SNAM in ENI.<sup>5</sup>

#### 4.2.2 Rapporti infragruppo

Con riferimento allo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2011, nella terza colonna, denominata "Rapporti infragruppo", sono inclusi i crediti e i debiti relativi alle transazioni tra il Gruppo ENI ed il Gruppo SNAM, oggetto di elisione in sede di Bilancio 2011 in quanto rapporti infragruppo, che per effetto del deconsolidamento sono considerate realizzate verso terzi.

In particolare, la principale rettifica pro-forma è rappresentata dall'incremento dei "Crediti commerciali e altri crediti" per Euro 11.869 milioni, riferiti principalmente a crediti finanziari concessi da ENI al Gruppo SNAM per Euro 11.199 milioni (eliminati quale saldo infragruppo dal bilancio consolidato del Gruppo ENI al 31 dicembre 2011). Tali crediti

<sup>5</sup> Ai fini di rappresentare il Gruppo SNAM come realtà autonoma, è necessario non considerare l'attivo netto iscritto alla voce "Altre Partecipazioni" (Euro 2.465 milioni) che rappresenta la sintesi dell'interessenza di ENI nel Gruppo SNAM prima degli effetti dell'Operazione.

finanziari e gli strumenti finanziari connessi classificati nella voce "Altre attività correnti" di Euro 259 milioni sono stati classificati come correnti poiché, sulla base dei contratti in essere né è previsto il rimborso anticipato per effetto della perdita di controllo di ENI su SNAM. Inoltre le voci "Passività finanziarie a breve termine" per Euro 2.787 milioni, "Quote a breve di passività finanziarie a lungo termine" per Euro 1.612 milioni, "Passività finanziarie a lungo termine" per Euro 6.800 milioni rappresentano il ripristino dei debiti del Gruppo SNAM verso ENI al 31 dicembre 2011, elisi in sede di consolidamento in ENI ed evidenziati nella colonna "Deconsolidamento Snam".

#### 4.2.3 Effetti dell'Operazione

La colonna "Effetti dell'Operazione" include gli effetti patrimoniali della cessione a CDP del 30% meno un'azione del capitale votante di SNAM, come segue:

- la variazione della voce "Altre riserve e utile dell'esercizio" relativa alla plusvalenza al netto dell'effetto fiscale, pari ad Euro 2.102 milioni calcolata come differenza tra il corrispettivo dell'Operazione, pari ad Euro 3.517 milioni, classificata nella voce "Disponibilità liquide ed equivalenti", ed il valore della corrispondente quota dell'attivo netto di pertinenza di ENI del Gruppo SNAM oggetto della cessione, pari ad Euro 1.332 milioni; l'effetto fiscale classificato alla voce "Passività per imposte sul reddito correnti", pari ad Euro 83 milioni, è calcolato come differenza tra il corrispettivo e il valore fiscalmente riconosciuto della quota di partecipazione in SNAM ceduta;
- l'incremento del valore della partecipazione residua in SNAM per Euro 1.808 milioni, classificato nella voce "Altre riserve e utile dell'esercizio" per Euro 1.741 milioni al netto dell'effetto fiscale, classificato nelle voci "Passività per imposte sul reddito correnti" pari ad Euro 45 milioni e "Passività per imposte differite" pari a Euro 22 milioni. L'incremento del valore della partecipazione residua è stato determinato, in coerenza alle disposizioni dei principi contabili di riferimento, che nei casi di perdita del controllo e mantenimento di una quota di partecipazione (non di controllo) stabiliscono l'allineamento del valore dalla quota mantenuta al relativo *fair value*; il valore finale rappresenta il nuovo valore di iscrizione della partecipazione mantenuta e la base per la successiva applicazione dei criteri di rilevazione e valutazione applicabili. L'incremento del valore della partecipazione è stato determinato considerando la quotazione di borsa del titolo SNAM alla data del 31 dicembre 2011, corrispondente a Euro 3,41 per azione.

Conseguentemente, la variazione della voce "Altre partecipazioni" di Euro 476 milioni deriva dalla differenza tra la rivalutazione della partecipazione residua in SNAM (Euro 1.808 milioni) e il valore della quota di attivo netto di pertinenza ENI nel Gruppo SNAM oggetto di cessione (Euro 1.332 milioni).

L'effetto fiscale determinato sulla plusvalenza da cessione e sulla rivalutazione della quota mantenuta tiene conto del regime di "*Participation Exemption*" di SNAM secondo il quale tali plusvalori sono soggetti ad imposizione con l'aliquota IRES del 38% limitatamente al 5% del loro ammontare.

L'effetto complessivo delle sopra citate scritture di rettifica pro-forma sul patrimonio netto è pari ad un incremento di Euro 3.843 milioni.

#### 4.3 Conto economico consolidato pro-forma

(€ milioni)	Bilancio consolidato Eni 2011	Rettifiche pro-forma			Bilancio consolidato Eni pro-forma 2011
		Deconsolidamento Snam	Rapporti infragruppo	Effetti dell'Operazione	
<b>RICAVI</b>					
Ricavi della gestione caratteristica	109.589	(3.590)	2.086		108.085
Altri ricavi e proventi	933	(71)	69		931
<b>Totale ricavi</b>	<b>110.522</b>	<b>(3.661)</b>	<b>2.155</b>		<b>109.016</b>
<b>COSTI OPERATIVI</b>					
Acquisti, prestazioni di servizi e costi diversi	79.191	(699)	2.155		80.647
Costo lavoro	4.749	(345)			4.404
<b>ALTRI PROVENTI (ONERI) OPERATIVI</b>	<b>171</b>				<b>171</b>
<b>AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI</b>	<b>9.318</b>	<b>(533)</b>			<b>8.785</b>
<b>UTILE OPERATIVO</b>	<b>17.435</b>	<b>(2.084)</b>			<b>15.351</b>
<b>PROVENTI (ONERI) FINANZIARI</b>					
Proventi finanziari	6.379	(4)	261		6.636
Oneri finanziari	(7.396)	248	(261)	114	(7.295)
Strumenti derivati	(112)	253			141
	<b>(1.129)</b>	<b>497</b>		<b>114</b>	<b>(518)</b>
<b>PROVENTI (ONERI) SU PARTECIPAZIONI</b>					
Effetto valutazione con il metodo del patrimonio netto	544	(44)			500
Altri proventi (oneri) su partecipazioni	1.627	(4)			1.623
	<b>2.171</b>	<b>(48)</b>			<b>2.123</b>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>18.477</b>	<b>(1.635)</b>		<b>114</b>	<b>16.956</b>
Imposte sul reddito	(10.674)	771		(43)	(9.946)
<b>Utile netto</b>	<b>7.803</b>	<b>(864)</b>		<b>71</b>	<b>7.010</b>
<i>Di competenza:</i>					
- azionisti Eni	6.860	(479)		71	6.452
- interessenze di terzi	943	(385)			558
	<b>7.803</b>	<b>(864)</b>		<b>71</b>	<b>7.010</b>
<b>Utile per azione sull'utile netto di competenza degli azionisti Eni (ammontari in euro per azione)</b>					
- semplice	1,89	(0,13)		0,02	1,78
- diluito	1,89	(0,13)		0,02	1,78

#### 4.3.1 *Deconsolidamento SNAM*

Come già illustrato alla nota 4.2.1., la colonna “Deconsolidamento Snam” rappresenta l’esclusione del Gruppo SNAM, consolidato con il metodo integrale nel bilancio 2011, dall’area di consolidamento del Gruppo ENI.

#### 4.3.2 *Rapporti infragruppo*

Ai fini della redazione del conto economico consolidato pro-forma per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, nella colonna denominata “Rapporti infragruppo” sono incluse le rettifiche pro-forma relative agli effetti economici delle transazioni tra il Gruppo ENI e il Gruppo SNAM, per le attività che ci si attende continuino anche dopo l’Operazione. Gli effetti economici di tali transazioni sono oggetto di eliminazione nell’ambito del consolidato del Gruppo ENI, mentre sono ripristinati nei prospetti consolidati pro-forma, in quanto per effetto del deconsolidamento sono considerate realizzate verso terzi.

Di seguito vengono illustrate le suddette scritture di rettifica pro-forma:

- La variazione della voce “Ricavi della gestione caratteristica”, pari a Euro 2.086 milioni include:
  - Euro 1.692 milioni relativi al ripristino dei ricavi realizzati dal Gruppo SNAM verso il Gruppo ENI a fronte principalmente della fornitura di servizi di trasporto, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione di gas naturale sulla base delle tariffe stabilite dalla AEEG. Tali ricavi sono oggetto di eliminazione nell’ambito del processo di consolidamento del Gruppo ENI, ma inclusi nei dati della colonna “Deconsolidamento Snam” in cui, analogamente a quanto indicato nello schema di Stato Patrimoniale pro-forma, sono indicati i valori di SNAM come entità autonoma;
  - Euro 394 milioni relativi a ricavi del Gruppo ENI nei confronti delle società del Gruppo SNAM principalmente afferenti a vendita di gas.
- La voce “Acquisti, prestazioni di servizi e costi diversi”, pari a Euro 2.155 milioni, è principalmente afferente ai costi sostenuti dal Gruppo ENI nei confronti del Gruppo SNAM per i servizi forniti da quest’ultimo. Le transazioni tra il Gruppo ENI e il Gruppo SNAM, relative principalmente alla fornitura da parte di SNAM dei servizi di trasporto, stoccaggio, rigassificazione e distribuzione del gas naturale, continueranno a essere condotte secondo i termini previsti dalla normativa applicabile riflessi negli accordi contrattuali ad oggi in essere.
- La voce “Proventi finanziari”, pari a Euro 261 milioni, include gli interessi attivi maturati dal Gruppo ENI nell’esercizio 2011 nei confronti del Gruppo SNAM derivanti dal rapporto di finanziamento descritto in precedenza. La voce “Oneri Finanziari” pari a Euro 261 milioni rappresenta il ripristino degli oneri del Gruppo

SNAM verso il Gruppo ENI elisi in sede di consolidamento in ENI ed evidenziati nella colonna "Deconsolidamento Snam".

#### 4.3.3 Effetti dell'operazione

La colonna "Effetti dell'Operazione" include gli effetti economici continuativi della cessione della partecipazione in SNAM ed in particolare il decremento degli oneri finanziari per Euro 114 milioni, connesso agli effetti dell'impiego della liquidità conseguente all'incasso da parte di ENI del corrispettivo dell'Operazione da CDP, convenzionalmente collocato al 1° gennaio 2011, classificato ad incremento della voce "Disponibilità liquide ed equivalenti". Il beneficio è stato determinato considerando il costo medio ponderato dell'esposizione di gruppo in Euro pari al 3,24% per il 2011.

L'effetto fiscale, conseguente alla rettifica pro-forma in precedenza commentata, pari ad Euro 43 milioni è essenzialmente derivante da un maggior imponibile IRES relativo al decremento degli oneri finanziari.

Con riferimento al Conto Economico Consolidato Pro-Forma 2011, si rileva inoltre che il deconsolidamento del Gruppo SNAM non produce effetti sulla determinazione del carico fiscale del Gruppo ENI, poiché ai fini della determinazione del consolidato fiscale nazionale, nonostante l'eliminazione delle imposte sul reddito di SNAM, le attività residue Italia evidenziano un imponibile fiscale positivo.

Il conto economico pro-forma al 31 dicembre 2011 evidenzia una riduzione dell'utile netto di competenza ENI di Euro 408 milioni derivante dal venir meno della contribuzione del Gruppo SNAM (Euro 479 milioni) all'utile ENI, in parte compensato dai minori oneri finanziari derivanti dal corrispettivo della cessione pari a Euro 71 milioni (al netto del relativo effetto fiscale).

Inoltre, in accordo con la metodologia di redazione dei dati pro-forma, disciplinata dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, l'effetto economico negativo pro-forma sull'utile netto, pari ad Euro 793 milioni, non riflette la plusvalenza derivante dalla cessione pari a Euro 2.102 milioni (al netto del relativo effetto fiscale) e la rivalutazione della quota mantenuta pari a Euro 1.741 milioni (al netto del relativo effetto fiscale), in quanto componenti *una tantum* dell'Operazione che troveranno riconoscimento nel conto economico del periodo in cui l'Operazione verrà realizzata.

#### 4.4 Stato patrimoniale consolidato riclassificato pro-forma

(€ milioni)	Bilancio consolidato Eni al 31 dic. 2011	Rettifiche pro-forma			Bilancio consolidato Eni pro-forma al 31 dic. 2011
		Deconsolidamento Snam	Rapporti infragruppo	Effetti dell'Operazione	
<b>Capitale immobilizzato</b>					
Immobili, impianti e macchinari	73.578	(12.016)			61.562
Rimanenze immobilizzate - scorte d'obbligo	2.433	(149)			2.284
Attività immateriali	10.950	(4.094)			6.856
Partecipazioni	6.242	2.081		476	8.799
Crediti finanziari e titoli strumentali all'attività operativa	1.740	(2)			1.738
Debiti netti relativi all'attività d'investimento	(1.576)	445	(73)		(1.204)
	<b>93.367</b>	<b>(13.735)</b>	<b>(73)</b>	<b>476</b>	<b>80.035</b>
<b>Capitale di esercizio netto</b>					
Rimanenze	7.575	(207)			7.368
Crediti commerciali	17.709	(1.370)	530		16.869
Debiti commerciali	(13.436)	559	(510)		(13.387)
Debiti tributari e fondo imposte netto	(3.503)	72	(15)	(150)	(3.596)
Fondi per rischi e oneri	(12.735)	527			(12.208)
Altre attività e passività di esercizio	281	1.119	68		1.468
	<b>(4.109)</b>	<b>700</b>	<b>73</b>	<b>(150)</b>	<b>(3.486)</b>
<b>Fondi per benefici ai dipendenti</b>	<b>(1.039)</b>	<b>107</b>			<b>(932)</b>
<b>Attività destinate alla vendita e passività direttamente associabili</b>	<b>206</b>				<b>206</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>88.425</b>	<b>(12.928)</b>		<b>326</b>	<b>75.823</b>
Patrimonio netto degli azionisti Eni	55.472			3.843	59.315
Interessenze di terzi	4.921	(1.730)			3.191
<b>Patrimonio netto</b>	<b>60.393</b>	<b>(1.730)</b>		<b>3.843</b>	<b>62.506</b>
Debiti finanziari e obbligazioni	29.597	(11.200)	11.200		29.597
Disponibilità liquide ed equivalenti	(1.500)	2	(1)	(3.517)	(5.016)
Titoli non strumentali all'attività operativa	(37)				(37)
Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	(28)		(11.199)		(11.227)
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>28.032</b>	<b>(11.198)</b>		<b>(3.517)</b>	<b>13.317</b>
<b>Coperture</b>	<b>88.425</b>	<b>(12.928)</b>		<b>326</b>	<b>75.823</b>
<b>Leverage</b>	<b>0,46</b>	<b>6,47</b>			<b>0,21</b>

Il prospetto di stato patrimoniale pro-forma riclassificato viene presentato al fine di rappresentare in modo sintetico:

- i crediti finanziari vantati da ENI nei confronti di SNAM a fronte dei finanziamenti infragruppo in essere pari a Euro 11.199 milioni. Si precisa che, in considerazione della loro qualificazione come correnti i crediti in esame sono stati portati a riduzione dell'indebitamento finanziario netto coerentemente allo schema di posizione finanziaria netta indicato dalla Consob nella Comunicazione n. DEM/6064293 del 28/07/2006 che recepisce le raccomandazioni del "Committee of European Securities Regulators" (CESR) del febbraio 2005;
- la riduzione dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo ENI dovuto all'incasso del corrispettivo relativo all'Operazione pari ad Euro 3.517 milioni;
- la variazione del leverage che passa dal valore di consuntivo di 0,46 al valore del dato pro-forma di 0,21.

#### 4.4.1 *Ipotesi considerate per l'elaborazione dei dati pro-forma*

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma sono gli stessi utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo ENI, ovvero gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

Considerato che l'Operazione comporta la perdita del controllo di ENI su SNAM e il relativo deconsolidamento, di seguito sono indicate le assunzioni adottate ai fini della definizione degli schemi di stato patrimoniale e conto economico pro-forma:

- i crediti finanziari vantati da ENI nei confronti del Gruppo SNAM a fronte dei finanziamenti infragruppo in essere pari a Euro 11.199 milioni, sono stati considerati come correnti poiché sulla base dei contratti in essere è previsto il rimborso anticipato per effetto della perdita di controllo di ENI su SNAM;
- la partecipazione mantenuta in SNAM è classificata tra le altre partecipazioni dell'attivo immobilizzato come "attività finanziaria disponibile per la vendita" in quanto considerata un investimento avente natura finanziaria ai sensi delle disposizioni dell'art. 2 del DPCM;
- le transazioni tra il Gruppo ENI e il Gruppo SNAM, relative principalmente alla fornitura da parte del Gruppo SNAM dei servizi di trasporto, stoccaggio, rigassificazione e distribuzione del gas naturale, si prevede che continueranno a essere condotte secondo i termini previsti dalla normativa applicabile e riflessi negli accordi contrattuali ad oggi in essere;
- il risultato economico pro-forma non considera gli effetti dei proventi e degli oneri relativi alla prestazione di servizi centralizzati, oggetto di conferimento da ENI verso SNAM nell'esercizio 2011 in quanto lo stesso effetto economico risulta nullo. Riguardo ai servizi centralizzati non oggetto di conferimento, che non verranno più erogati, ancorché non significativi, si assume una corrispondente riduzione dei costi interni;
- gli oneri finanziari si riducono per effetto dell'impiego della liquidità, rinveniente dalla cessione delle Azioni a CDP, a riduzione dei debiti finanziari di gruppo; il beneficio corrispondente è determinato in base al costo medio ponderato

dell'esposizione di gruppo in Euro pari al 3,24% per il 2011 (al netto del relativo effetto fiscale teorico); il deconsolidamento del Gruppo SNAM non produce effetti sulla determinazione del carico fiscale del Gruppo ENI poiché ai fini della determinazione del consolidato fiscale nazionale, nonostante l'eliminazione delle imposte sul reddito di SNAM, le attività residue Italia evidenziano un imponibile fiscale positivo;

- l'aliquota fiscale utilizzata per il calcolo degli effetti fiscali derivanti dalle rettifiche pro-forma è stata ipotizzata pari all'aliquota in vigore alla fine dell'esercizio 2011, tenuto anche conto delle addizionali IRES di cui alla Legge n. 7 del 6 febbraio 2009 e all'art. 81, commi da 16 a 18 del Decreto Legge 25 giugno 2008, n. 112 disposto dal Decreto Legge 13 agosto 2011, n. 138.

#### 4.5 Indicatori storici e pro-forma per azione del Gruppo ENI

	Bilancio 2011	Dati pro-forma
Utile netto per azione (€/az.)	1,89	1,78

L'utile netto per azione è calcolato come rapporto tra l'utile netto di competenza ENI su base consolidata e il numero medio delle azioni in circolazione nel 2011 pari a 3.622,6 milioni invariato nel calcolo dell'indicatore pro-forma. L'utile netto per azione diminuisce dal valore di Euro 1,89 per azione riportato nella Relazione Finanziaria Annuale al valore di Euro 1,78 per azione nel conto economico pro-forma per effetto del deconsolidamento del risultato di SNAM (-Euro 0,11 per azione).

	Bilancio 2011	Dati pro-forma
Cash flow per azione (€/az.)	4,73	4,36

Il *cash flow* per azione è calcolato come rapporto tra l'utile netto consolidato più ammortamenti e il numero medio delle azioni in circolazione nel 2011 pari a 3.622,6 milioni invariato nel calcolo dell'indicatore pro-forma. Il *cash flow* per azione diminuisce dal valore di Euro 4,73 per azione riportato nella Relazione Finanziaria Annuale al valore di Euro 4,36 per azione nei dati pro-forma per effetto del deconsolidamento del *cash flow* di SNAM (-Euro 0,37 per azione).

#### 4.6 Dati comparativi dei principali indici di bilancio consolidato storico e pro-forma al 31 dicembre 2011

##### *Leverage*

*Leverage* (rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto di competenza Gruppo e non controlling interest – vedi glossario):

Bilancio 2011	Dati pro-forma
---------------	----------------



0,46

0,21

La riduzione del leverage da 0,46 riportato nella Relazione Finanziaria Annuale ENI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 al valore pro-forma di 0,21 è dovuta al deconsolidamento del debito netto SNAM pari a Euro 11.198 milioni al 31 dicembre 2011 a cui corrisponde un credito finanziario netto di pari importo vantato da ENI verso SNAM nel bilancio pro-forma. In considerazione della natura corrente di tale credito finanziario poiché sulla base dei contratti in essere è previsto il rimborso anticipato per effetto della perdita di controllo di ENI su SNAM, l'Emittente ha portato i crediti in esame a riduzione dell'indebitamento finanziario coerentemente allo schema di posizione finanziaria netta indicato dalla Consob nella Comunicazione n. DEM/6064293 del 28/07/2006 che recepisce le raccomandazioni del "Committee of European Securities Regulators" (CESR) del febbraio 2005. Inoltre il leverage beneficia dell'incremento del patrimonio netto di competenza ENI per effetto dei plusvalori dell'Operazione.

### ROACE

ROACE (rapporto tra utile dopo la tassazione ante oneri finanziari e capitale investito netto medio tra inizio e fine periodo – vedi glossario):

Bilancio 2011	Dati pro-forma
9,7%	10,4%

Il ROACE aumenta da 9,7% riportato nella Relazione Finanziaria Annuale ENI per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 al valore pro-forma di 10,4% per effetto della mutata composizione del portafoglio di attività di ENI che vede da un lato la maggiore incidenza del settore Exploration & Production caratterizzato nella fase corrente del ciclo da una redditività superiore a quella media del Gruppo ENI, dall'altro dall'uscita da un business capital intensive caratterizzato da una redditività regolata generalmente inferiore a quella media del Gruppo ENI.

### Glossario

- 1 ROACE
  - 1.1 Il ROACE è il principale indicatore di redditività del capitale investito utilizzato da ENI a livello consolidato. L'indicatore è ottenuto come rapporto tra l'utile netto "unlevered" e il capitale investito netto medio del *reporting period* di riferimento.
  - 1.2 L'utile netto "unlevered" consolidato è ottenuto dall'utile netto consolidato (di competenza Gruppo e *non-controlling interest*) escludendo la componente oneri proventi finanziari al netto del relativo effetto fiscale determinato su base convenzionale con l'aliquota *statutory* Italia.
  - 1.3 Il capitale investito netto medio è calcolato come semisomma del capitale investito netto a inizio periodo e fine periodo.

2. Indebitamento finanziario netto e *leverage*
- 2.1 L'indebitamento finanziario netto è calcolato nel rispetto dei criteri fissati dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.
- 2.2 In particolare la somma delle passività finanziarie a breve e a lungo termine è ridotta: (i) dell'ammontare delle disponibilità liquide ed equivalenti (cassa e attività finanziarie liquidabili entro 90 giorni); (ii) dei crediti finanziari a breve termine e dei titoli non strumentali alle *operations*, espressione di impieghi temporanei di eccedenze di liquidità (crediti finanziari, titoli, etc.) o strettamente correlati ai debiti finanziari.
- 2.3 Il *leverage* rappresenta il principale indicatore utilizzato dal management ENI per valutare l'assetto patrimoniale di gruppo e la solidità finanziaria. E' ottenuto dal rapporto puntuale (valori di fine periodo) tra l'indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto consolidato (somma del patrimonio netto di ENI e delle interessenze di terzi).
- 4.7 **Relazione della società di revisione sui dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma.**

La relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. relativa all'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma e attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la loro redazione, la corretta applicazione della metodologia utilizzata, nonché la correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi dati, è allegata al presente Documento Informativo (*sub* Allegato "E").

## 5. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

### 5.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato

Nel primo trimestre dell'esercizio 2012, il Gruppo ENI ha registrato una crescita dei ricavi della gestione caratteristica del 16,3% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2011, passando da Euro 28.779 milioni per il trimestre chiuso al 31 marzo 2011, a Euro 33.475 milioni, per il trimestre chiuso al 31 marzo 2012. Tale variazione è essenzialmente riconducibile all'effetto dei maggiori prezzi in dollari delle *commodity* petrolifere.

L'utile operativo del primo trimestre 2012 è pari a Euro 6.834 milioni, in aumento di Euro 1.196 milioni (+21,2%) rispetto a Euro 5.638 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio 2011. L'incremento è principalmente riconducibile:

- (i) alla divisione *Gas & Power* (+63,2%, da Euro 910 milioni del primo trimestre 2011 a Euro 1.485 milioni del primo trimestre 2012). Il consistente aumento di risultato riflette i benefici economici delle rinegoziazioni dei contratti di approvvigionamento gas, alcune delle quali con efficacia economica retroattiva dall'inizio del 2011, e al miglioramento del paniere di acquisto per effetto della ripresa delle forniture libiche;
- (ii) alla divisione *Exploration & Production* (+24%, da Euro 4.106 milioni del primo trimestre 2011, a Euro 5.090 milioni del primo trimestre 2012). La migliore *performance* è stata essenzialmente trainata dal robusto andamento del prezzo del petrolio (+12,9%, l'incremento del *marker* di riferimento Brent) e dalla ripresa delle attività in Libia.

Nel primo trimestre dell'esercizio 2012, il Gruppo ENI ha registrato una crescita del 42% dell'utile netto passando da Euro 2.547 milioni per il trimestre 2011, a Euro 3.617 milioni per il trimestre 2012. L'incremento registrato è essenzialmente riconducibile al miglioramento dell'utile operativo. Inoltre il risultato ha beneficiato di un provento straordinario di Euro 835 milioni relativo alla Galp. Il provento consegue a un aumento di capitale di Petrogal controllata dalla stessa Galp, sottoscritto dalla società Sinopec con un apporto in denaro superiore al valore di libro dell'interessenza acquisita. Tali fattori positivi sono stati parzialmente compensati dal peggioramento del saldo oneri finanziari e su cambi netti (-Euro 207 milioni), dovuto alla crescita dell'indebitamento finanziario netto medio e alla variazione negativa del *fair value* su strumenti derivati su tassi d'interesse privi dei requisiti formali per il trattamento in *hedge accounting* previsto dallo IAS 39. Le imposte sul reddito sono aumentate di Euro 833 milioni per la crescita dell'utile ante imposte. Il *tax rate* consolidato si riduce di circa 1 punto percentuale per effetto del provento straordinario relativo alla Galp non soggetto a imposizione, i cui effetti sono stati attenuati dal maggior contributo del settore "*Exploration & Production*" soggetto a più elevate aliquote fiscali e dalle maggiori imposte correnti rilevate dalle imprese italiane (Euro 89 milioni), dovute al mutato regime fiscale varato con la manovra finanziaria dell'agosto 2011, che ha stabilito l'aumento di 4 punti percentuali (al 10,5%) della maggiorazione IRES sul reddito imponibile delle imprese del settore energia (c.d. *Robin Tax*) e l'estensione dell'ambito di applicazione della stessa *Robin Tax* alle società di trasporto e distribuzione del gas.

Al 31 marzo 2012, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo ENI è stato pari a Euro 27.426 milioni con una riduzione di Euro 606 milioni rispetto al 31 dicembre 2011 (pari a Euro 28.032 milioni). Il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto comprese le interessenze di terzi (*leverage*) è pari allo 0,43 al 31 marzo 2012 (0,46 al 31 dicembre 2011).

Per ulteriori informazioni sull'andamento del primo trimestre 2012 si rinvia al Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2012, disponibile sul sito *internet* della Società [www.eni.com](http://www.eni.com), nella sezione "Documentazione".

## 5.2 Informazioni in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso

L'*outlook* 2012 è caratterizzato dai segnali di rallentamento della ripresa economica mondiale, in particolare nell'area euro, e dalla volatilità dei mercati. I prezzi del petrolio resteranno sostenuti dalla robustezza della domanda proveniente dalla Cina e da altre economie emergenti e dai rischi geopolitici, in parte attenuati dal progressivo rientro della produzione libica. Per le finalità di proiezione economico-finanziaria di breve termine, ENI assume un prezzo medio annuo del *marker* Brent di Dollari 113 per barile. Le prospettive del settore del gas sono sfavorevoli. La domanda è attesa debole, penalizzata dallo scarso dinamismo dell'attività produttiva e dalla competizione delle fonti rinnovabili, mentre l'offerta di gas rimane abbondante. In tale scenario, la forte pressione competitiva tenderà a comprimere i margini unitari e a ridurre le opportunità di vendita. Il *management* prevede il permanere di una situazione depressa per il settore europeo della raffinazione. I margini sono attesi su livelli non remunerativi a causa dell'elevato costo della carica, della stagnazione della domanda di carburanti e dell'eccesso di capacità.

Le previsioni del *management* con riguardo alle principali metriche di produzione e vendita dei *business* ENI sono le seguenti:

- produzione di idrocarburi: è prevista in crescita rispetto al 2011 (1,58 milioni di barili di olio equivalenti per giorno il dato consuntivo 2011) per effetto del progressivo recupero della produzione libica al livello di *plateau* ante crisi, con piena regimazione nella seconda metà del 2012. Anche escludendo tale significativo evento, la produzione è attesa su di un *trend* di leggera crescita, sostenuta dagli importanti avvii programmati nelle aree *core* di Algeria, *offshore* Angola e del progetto gas in *joint venture* in Siberia. Tali incrementi saranno parzialmente compensati dai declini delle produzioni mature e dall'impatto della fermata di Elgin Franklin nella sezione britannica del Mare del Nord;
- vendite di gas: sono previste sostanzialmente in linea rispetto al 2011 (96,76 miliardi di metri cubi il dato consuntivo 2011; includono le vendite consolidate, la quota ENI delle *joint venture* e le vendite *upstream* in Europa e nel Golfo del Messico). In un quadro di diffusa debolezza della domanda, il *management* prevede di recuperare volumi e quota di mercato in Italia e di consolidare e sviluppare il segmento *retail*; all'estero i principali *driver* di crescita saranno l'espansione nei mercati target di Francia, Germania/Austria e Turchia, oltre al perseguimento di opportunità di vendita di GNL nel Far East. Il conseguimento degli obiettivi di vendita farà leva sui *driver* di miglioramento della posizione di costo ENI grazie ai benefici delle rinegoziazioni, integrazione degli *asset* acquisiti in Europa, sviluppo dell'offerta

commerciale attraverso una piattaforma multi-Country e l'eccellenza nel servizio. Gli obiettivi di margine industriale saranno sostenuti grazie allo sviluppo delle attività di trading puntando a estrarre valore dagli *asset* in portafoglio;

- lavorazioni in conto proprio: sono previste confermare i volumi ridotti del 2011 (31,96 milioni di tonnellate il dato consuntivo 2011) a causa dello scenario negativo. Il *management* ha pianificato le opportune iniziative di ottimizzazione delle lavorazioni agendo su rese, integrazione dei cicli e flessibilità, e di miglioramento di efficienza (costi fissi e di logistica, consumi energetici) per attenuare la volatilità dello scenario e conseguire benefici immediati sul risultato operativo. Anche le attività di *trading oil* contribuiranno a migliorare l'utile operativo;
- vendite di prodotti petroliferi rete in Italia e resto d'Europa: sono previste in flessione rispetto al 2011 (11,37 milioni di tonnellate il dato consuntivo 2011) a causa della contrazione attesa dei consumi nazionali. In un quadro di maggiore apertura del mercato domestico, il *management* intende preservare la quota di mercato Italia facendo leva su politiche commerciali in linea con le esigenze dei clienti, la forza del marchio ENI con il completamento del *rebranding* della rete, l'eccellenza del servizio e lo sviluppo dell'offerta *non oil*. Nel resto d'Europa la crescita sarà selettiva con volumi nel complesso stabili;
- *Ingegneria & Costruzioni*: le prospettive reddituali sono positive per effetto del solido posizionamento competitivo del *business* e della robustezza del portafoglio ordini.

Nel 2012 il *management* prevede un livello di *spending* per investimenti sostanzialmente in linea rispetto al 2011 (Euro 13,44 miliardi l'ammontare degli investimenti tecnici e Euro 0,36 miliardi quello di investimenti finanziari del consuntivo 2011). I principali temi del 2012 riguarderanno la prosecuzione dell'esplorazione per accertare il potenziale delle recenti scoperte (Mozambico, Norvegia, Ghana e Indonesia), le aree di crescita della produzione e le attività di ottimizzazione dei giacimenti. Altre iniziative di investimento sono previste per il completamento del progetto EST nella raffinazione e potenziamenti selettivi nella petrolchimica. Il *leverage* a fine periodo è previsto in miglioramento rispetto al livello consuntivo nel 2011 assumendo lo scenario di prezzo del Brent a Dollari 113 dollari per barile e gli effetti dell'Operazione.

\* \* \* \* \*

#### **DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

Il sottoscritto Alessandro Bernini in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di ENI, in conformità a quanto previsto dall'art. 154-*bis*, comma 2, TUF, attesta che l'informativa contabile contenuta nel presente Documento Informativo, diversa dai dati pro-forma, corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

## ALLEGATI

Allegato "A" – Parere del Comitato per il Controllo Interno di Eni S.p.A. rilasciato in data 29 maggio 2012

Allegato "B" – *Fairness opinion* di Mediobanca S.p.A. sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Eni S.p.A. del 30% meno 1 azione del capitale votante di Snam S.p.A.

Allegato "C" – *Fairness opinion* di Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Eni S.p.A. del 30% meno 1 azione del capitale votante di Snam S.p.A.

Allegato "D" – *Fairness opinion* di Rothschild S.p.A. a supporto del Comitato per il Controllo Interno sulla congruità, del corrispettivo per la cessione di una parte della partecipazione detenuta da Eni S.p.A. in Snam S.p.A., pari al 30% meno 1 azione delle azioni aventi diritto di voto.

Allegato "E" – Relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. sui dati economiche patrimoniali consolidati pro-forma.

**ALLEGATO A**

### **Parere del Comitato per il Controllo Interno di Eni S.p.A.**

#### **Premessa**

L'Operazione di riduzione della partecipazione di Eni in Snam (l'"Operazione"), attua le disposizioni del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri emanato in data 25 maggio 2012 (il "DPCM").

Il DPCM è stato emanato in forza dell'art. 15 del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1, ai sensi del quale la separazione di Snam da Eni deve essere attuata secondo il modello di separazione proprietaria di cui all'art. 19 del Decreto Legislativo 1° giugno 2011 n. 93, in conformità ai criteri, alle condizioni e alle modalità definite con il DPCM medesimo e tali per cui sia assicurata, in particolare, la piena terzietà di Snam nei confronti della maggiore impresa di produzione e vendita di gas naturale.

In particolare, il DPCM prevede che: (i) al fine di assicurare il mantenimento di un nucleo stabile nel capitale di Snam, Eni, nei tempi più brevi compatibilmente con le condizioni di mercato e coerentemente con le disposizioni di cui al citato art. 15 del D.L. 1/2012, ceda, anche in più soluzioni, una quota complessivamente non inferiore al 25,1% del capitale di Snam mediante trattativa diretta a Cassa Depositi e Prestiti ("CDP"); (ii) Eni, al fine di garantire la più ampia diffusione dell'azionariato di Snam, successivamente alla cessione di cui al punto (i), ceda la quota residua nel capitale di Snam mediante procedure di vendita trasparenti e non discriminatorie tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali.

Eni è controllata di fatto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") al quale è riconducibile una partecipazione diretta pari al 3,934% ed una indiretta del 26,369%, tramite la CDP, controllata a sua volta dal MEF in forza di una partecipazione pari al 70%.

L'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, successivamente modificata dalla delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il "Regolamento Consob"), nonché della "Management System Guideline –

---



*Operazioni con interessi degli amministratori e sindaci e Operazioni con Parti Correlate*” approvata dal Consiglio di Amministrazione di Eni il 18 novembre 2010 e successivamente modificata in data 19 gennaio 2012 (la “**Procedura**”)<sup>1</sup>, in quanto supera gli indici di rilevanza applicabili ai sensi della Procedura medesima.

Con la suddetta Procedura (art. 5), Eni ha affidato al Comitato per il Controllo Interno, costituito in seno al Consiglio di Amministrazione, i compiti di cui all’art. 8 del Regolamento Consob per le operazioni di maggiore rilevanza, in base al quale è previsto che: i) un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell’istruttoria; ii) il consiglio di amministrazione approvi l’operazione previo motivato parere favorevole del comitato indicato nella lettera i) sull’interesse della società al compimento dell’operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### **Attività del Comitato per il Controllo Interno di Eni**

#### Selezione dell’Esperto Indipendente

Il Comitato ai fini dell’esercizio dei compiti previsti da citato art.5 della Procedura si è avvalso della facoltà prevista dal Regolamento Consob di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti di propria scelta, ed ha tempestivamente avviato, per il tramite della Direzione Internal Audit, un processo di selezione finalizzato all’individuazione di un esperto in possesso di idonee caratteristiche di indipendenza e di professionalità.

In esito a tale processo, che ha visto coinvolte tre primarie Società di consulenza finanziaria, il Comitato, nella riunione straordinaria del 22 maggio

---

<sup>1</sup> In relazione all’Operazione, la controparte CDP è parte correlata di ENI ai sensi dell’articolo 2, lettera a) i) e (ii) della Procedura adottata dalla Società poiché, alla data del presente parere, detiene una partecipazione in ENI tale da poter esercitare un’influenza notevole su quest’ultima.

---

2012, ha deciso all'unanimità di assegnare l'incarico a Rothschild, in quanto lo stesso: i) ha rappresentato di poter vantare una maggiore conoscenza del settore e delle parti interessate (Eni, Snam e CDP); ii) aveva già svolto in precedenza il ruolo di advisor finanziario a supporto del Comitato e quindi poteva beneficiare della maggiore familiarità con le esigenze dello stesso. Tali peculiarità sono state considerate favorevolmente dal Comitato, in particolare in considerazione delle tempistiche molto stringenti per la finalizzazione dell'Operazione. Il Comitato ha altresì subordinato l'efficacia del Contratto alla previsione di un cd. "cooling-off period" per l'advisor di sessanta giorni dalla data di rilascio della Fairness Opinion.

Il Comitato ha chiesto alla Società di inviare a Rothschild, nel rispetto di quanto previsto dalla Procedura circa la trasmissione di flussi informativi, la documentazione necessaria ai fini della predisposizione, da parte dello stesso, di una fairness opinion relativamente alla congruità del corrispettivo di cessione delle Azioni e ha dato incarico a Rothschild di assistere per proprio conto alle negoziazioni con CDP.

#### Esame dei termini dell'Operazione

Il Comitato per il Controllo Interno è stato costantemente aggiornato dalle strutture della Società competenti sui termini e sulle condizioni dell'Operazione, nonché sulla definizione del DCPM in materia.

A tal riguardo ha in particolare convocato tre riunioni (il 22, il 25 e il 29 maggio), di cui due straordinarie, per seguire gli sviluppi della negoziazione con CDP.

Nel corso della riunione del 29 maggio 2012, facendo seguito agli approfondimenti svolti e alle informative ricevute nell'ambito delle precedenti riunioni, il Comitato, a seguito dell'emanazione del DPCM, ha nuovamente incontrato il CFO, il Direttore Finanza e i rappresentanti dell'esperto indipendente Rothschild per esaminare le condizioni del Term Sheet, definito in via non vincolante tra le parti, inerente la cessione a Cassa Depositi e Prestiti (CDP) di una parte della partecipazione detenuta da Eni in Snam. In particolare, Rothschild ha illustrato al Comitato, i seguenti principali elementi: i) il contesto di riferimento dell'operazione, dedicando una specifica overview alla Snam, ii) gli sviluppi delle trattative con CDP; iii) la sintesi del Term-Sheet, iv) le fonti utilizzate e i diversi approcci metodologici adottati,

---

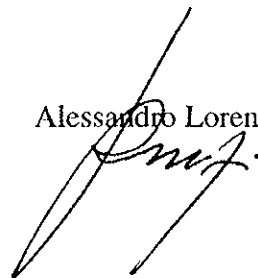
evidenziando in particolare l'utilizzo, quale principale metodologia di valutazione, del discount cash flow, le cui risultanze sono state verificate con altre metodologie correntemente in uso per la valutazione di tale tipologia di asset, v) le principali criticità dell'analisi, vi) il valore implicito dell'operazione e la sintesi delle risultanze derivanti dall'applicazione delle metodologie adottate. A conclusione della propria illustrazione, Rothschild ha consegnato copia della propria fairness opinion - rilasciata in esecuzione del mandato affidatogli dal Comitato - nella quale è rappresentato che *"sulla base delle analisi condotte alla data odierna il corrispettivo della cessione delle azioni Snam offerto da CDP sia congruo dal punto di vista finanziario per Eni"*.

### **Conclusioni**

Il Comitato in conformità alle previsioni di cui all'articolo 5 della Procedura i) preso atto che l'operazione attua le disposizioni del citato DPCM; ii) esaminato il parere rilasciato dall'esperto indipendente Rothschild sulla congruità dal punto di vista finanziario dell'operazione e iii) alla luce degli elementi informativi acquisiti nell'ambito degli aggiornamenti ricevuti nel *continuum* dall'esperto indipendente e dalle strutture della Società nel corso delle negoziazioni, ha rilasciato all'unanimità il parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Presidente del Comitato per il Controllo Interno

Alessandro Lorenzi



Roma, 29 maggio 2012

---

**ALLEGATO B**



**MEDIOBANCA**  
*Banca di Credito Finanziario S.p.A.*

Milano, 30 Maggio 2012

Spett.le

Eni S.p.A.  
Piazzale Enrico Mattei, 1  
ROMA

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 24 Gennaio 2012 il Governo Italiano ha promulgato il decreto c.d. "Cresci Italia" (convertito in legge il 24 Marzo 2012) che ha stabilito la separazione proprietaria di SNAM S.p.A. ("SNAM" o la "Target") da Eni S.p.A. ("ENI" o la "Società") entro il settembre 2013 con modalità da definirsi attraverso un successivo decreto attuativo.

In data 25 Maggio 2012 il Governo Italiano ha emanato il suddetto decreto attuativo (il "DPCM"), nel quale viene disposto che ENI proceda alla cessione di una quota almeno pari al 25,1% nel capitale sociale di SNAM alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP" e, congiuntamente con Eni, le "Parti") (complessivamente l'"Operazione") mediante trattativa diretta.

In ottemperanza al DPCM le Parti hanno negoziato un *term sheet* relativo all'Operazione, (il "*Term Sheet*") che prevede tra l'altro:

- i. la cessione a CDP del 30% - 1 azione del capitale sociale di SNAM al netto delle azioni proprie in portafoglio;
- ii. il pagamento di un corrispettivo fisso da parte di CDP pari ad € 3,47 per ogni azione (il "**Prezzo**");
- iii. la retrocessione, per la quota di spettanza delle azioni cedute, da ENI a CDP alla data del *closing* di dividendi e/o riserve eventualmente distribuiti da SNAM successivamente all'emanazione del DPCM;
- iv. la sottoscrizione del contratto di compravendita (che rifletterà sostanzialmente i contenuti del *term sheet*) entro il 15 giugno 2012 e il *closing* tra il 15 ottobre e il 31 dicembre 2012.

Si segnala inoltre che, in vista della riduzione della partecipazione di ENI in SNAM e sulla base delle attuali previsioni dei contratti di finanziamento tra le stesse, SNAM ha avviato il processo di rifinanziamento con il sistema bancario della totalità dell'indebitamento finanziario ad oggi in essere nei confronti del gruppo ENI.

La Società ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") un incarico di consulenza finanziaria nell'ambito dell'Operazione (l'"**Incarico**") che prevede, tra l'altro, l'emissione di una *fairness opinion* (il "**Parere**") con riferimento alla congruità da un punto di vista finanziario del Prezzo.

Si precisa che Mediobanca (i) opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica; (ii) fa parte di un primario gruppo bancario, le cui società sono impegnate in un'ampia gamma di operazioni finanziarie, sia per conto proprio sia per conto dei propri clienti. È perciò possibile che Mediobanca, o taluna delle consociate, o taluno dei clienti del gruppo bancario di appartenenza, nell'ambito dell'ordinaria attività, abbiano stipulato accordi o detengano partecipazioni ovvero compiano operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari oggetto del presente Parere. Mediobanca percepirà un compenso per la redazione del presente Parere; Mediobanca ha fornito in passato e potrebbe in futuro fornire servizi di *investment banking* a, e ha ricevuto e potrebbe ricevere i relativi compensi da, il gruppo facente capo ad ENI e/o SNAM.

Il presente Parere è stato redatto a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di ENI che, in conformità a quanto previsto nella lettera di Incarico, se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi (diversi dal Consiglio di Amministrazione di ENI) o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso e nell'Incarico, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero se richiesto da leggi o regolamenti o da qualsiasi autorità di mercato o altra autorità competente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di ENI e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi sulla bontà e convenienza dell'Operazione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio delle informazioni contenute nel Parere.

Il Parere è diretto alla verifica della congruità dal punto di vista finanziario del Prezzo ed, in nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame.

Ciascuna delle metodologie di valutazione prescelte per l'elaborazione del Parere, pur rappresentando metodologie riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa sia italiana sia internazionale, presenta comunque delle limitazioni intrinseche. Inoltre, il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca, ancora una volta con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni e della Documentazione (come infra definite) fornite da ENI e dalla Target.

Nello svolgimento dell'Incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha confidato:

- (i) sulla veridicità, completezza ed accuratezza, sotto ogni profilo, dei documenti, dati, informazioni utilizzate, delle indicazioni fornite e discussioni con il *management* (le "Informazioni"), tra cui la Documentazione (come infra definita), fornita da o per conto di ENI, e pertanto non ha effettuato né era tenuta in alcun modo ad effettuare, direttamente o indirettamente, alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi indipendente;
- (ii) sul fatto che il Business Plan (come infra definito) sia stato predisposto sulla base di assunzioni ragionevoli e che lo stesso rifletta il giudizio più accurato possibile del *management* della Target circa il futuro sviluppo delle proprie attività.

Mediobanca non si assume pertanto alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per l'elaborazione e la stesura del Parere.

In ogni caso, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa il valore economico e/o il prezzo di mercato che SNAM potrebbe avere in futuro né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di SNAM.

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Le valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal Parere nella sua interezza. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio delle informazioni contenute nel Parere.

Il Parere è necessariamente riferito, stante i criteri di valutazione utilizzati, alle attuali condizioni economiche e di mercato, tenendo in opportuna considerazione l'attuale volatilità del contesto economico e finanziario. A tal proposito, è inteso che sviluppi successivi, nelle condizioni di mercato, nelle proiezioni economico finanziarie e in tutte le altre Informazioni su cui è basato il Parere potrebbero avere un effetto, anche significativo, sulle conclusioni del Parere. Mediobanca, dal canto suo, non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni.

Ai fini della redazione del presente Parere, Mediobanca ha assunto che l'Operazione venga realizzata in conformità con i termini e le condizioni del Term Sheet, senza modifiche sostanziali, e a seguito di tutte le necessarie autorizzazioni normative, regolamentari e procedurali di ENI.

Mediobanca ha inoltre basato le proprie valutazioni, tra l'altro, sull'assunto che nel periodo compreso tra il 31 Dicembre 2011 e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di SNAM ad eccezione degli elementi più oltre richiamati.

Infine, il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario. Inoltre né il Parere, né alcuna delle considerazioni in esso contenute, né alcuna delle conclusioni in esso riportate possono o potranno in alcun modo essere ricondotte ad una qualsiasi espressione di giudizio di Mediobanca sulla situazione finanziaria di ENI e di SNAM e/o sulla sostenibilità finanziaria dei loro piani industriali.

## 1. Documentazione utilizzata

Ai fini dello svolgimento dell'Incarico, Mediobanca ha, tra l'altro, preso in esame la seguente documentazione (la "Documentazione"):

- Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri sulla separazione proprietaria di SNAM da eni datato 25/05/2012
- bilancio consolidato 2011 del gruppo SNAM
- relazione sui risultati del primo trimestre 2012 del gruppo SNAM
- presentazione agli analisti finanziari "2012-2015 Strategy and Targets" (13/03/2012)
- proposta di *term sheet* da parte di CDP relativo all'acquisto di una partecipazione detenuta da ENI in SNAM (Bozza al 29/05/2012)
- Piano 2012-2015 – Business Review (24/11/2011) ("Business Plan")
- 1° Forecast 2012/ consuntivo 1Q 2012 – Business Review (23/04/2012)
- Documenti di supporto alla *management presentation* di SNAM, San Donato (25/05/2012)
- *summary of key terms € 11 bn term and revolving credit facilities* (Bozza al 24/05/2012)

Mediobanca ha inoltre partecipato ad una *management presentation* tenuta dal *management* di SNAM finalizzata ad ottenere chiarimenti sul perimetro e sulle principali *assumption* sottostanti il *Business Plan* e le attese relativamente all'andamento della Target e dei settori di riferimento.

Come già riportato in premessa, si ricorda che ogni variazione, modifica e/o aggiornamento della suddetta Documentazione, così come delle Informazioni prese a riferimento per la redazione del Parere, potrebbe rendere i contenuti del presente Parere superati e non più rilevanti.

## 2. Individuazione delle metodologie di valutazione

### 2.1. Premessa

Si riporta nel seguito una breve sintesi delle analisi valutative condotte in relazione alla predisposizione del Parere, precisando peraltro che tale sintesi non rappresenta la descrizione dell'intero procedimento valutativo svolto che, quale procedimento complesso, tiene conto di una pluralità di fattori, analisi e considerazioni. L'utilizzo pertanto di singole parti della valutazione (o comunque della sintesi sotto riportata) potrebbe fornire una visione incompleta o fuorviante del complesso delle analisi svolte.

Ai fini della redazione del presente Parere sono state adottate metodologie in linea con la prassi nazionale ed internazionale che, come detto in precedenza, non devono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'utilizzo dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarità che si crea con gli altri criteri, comporta infatti la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

Si rappresenta infine che le valutazioni esposte nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e *going concern*.

## 2.2. Le metodologie di valutazione considerate

Sulla base delle considerazioni esposte nel paragrafo precedente e avuto riguardo alle caratteristiche specifiche di SNAM, della tipologia di attività, dei mercati di riferimento e del quadro regolatorio in cui la stessa opera, le metodologie individuate per l'elaborazione del Parere sono:

- l'osservazione delle Quotazioni di Borsa;
- il metodo del *Discounted Cash Flow* ("DCF");
- il metodo dei Multipli di Mercato;
- il metodo delle Transazioni Comparabili.

## 2.3. Osservazione delle Quotazioni di Borsa

L'osservazione delle Quotazioni di Borsa è stata considerata tra le metodologie principali nella redazione del Parere in considerazione della capitalizzazione significativa del titolo SNAM, dell'elevato livello di flottante e liquidità del titolo, del significativo orizzonte temporale di rilevazioni disponibili a partire dalla quotazione del titolo (avvenuta nel 2001).

In particolare sono stati considerati:

- il prezzo ufficiale del titolo SNAM rilevato al 25 Maggio 2012 (data di pubblicazione del DPCM);
- i valori medi ponderati per i volumi giornalieri del prezzo ufficiale del titolo SNAM calcolati considerando gli orizzonti temporali di uno, tre e sei mesi antecedenti alla data di pubblicazione del DPCM (inclusa).

Le rilevazioni considerate sono state rettifiche, ove applicabile, per considerare l'avvenuto stacco di un dividendo pari a € 0,14 per azione (a titolo di saldo a valere sull'utile 2011) avvenuto in data 21 Maggio 2012.

Sulla base dell'osservazione delle Quotazioni di Borsa è stato individuato un *range* compreso tra € 3,19 e € 3,37 per azione SNAM.

## 2.4. Il metodo del DCF

Il DCF è stato considerato tra le metodologie principali nella redazione del Parere in considerazione delle attività svolte dal gruppo SNAM nonché delle specificità delle diverse aree di *business* del gruppo.

Al fine di determinare il valore del capitale economico di SNAM si è fatto riferimento ai flussi di cassa *unlevered* attesi consolidati, desumibili dal *Business Plan* ("UFCF"), scontati ad un costo medio ponderato del capitale ("WACC") al fine di riflettere il relativo profilo di rischio.

Il Terminal Value ("TV") è stato stimato considerando i seguenti elementi:

- valore della RAB stimata al 2015;
- stima del valore attuale netto al 2015 dell'extra remunerazione concessa dal regolatore per alcune tipologie di investimenti effettuati sino al 2011 e nell'orizzonte di piano;
- stima del valore attuale netto degli utilizzi futuri del fondo imposte differite residuo al 2015.

Gli UFCF e il TV sono stati attualizzati considerando un WACC compreso tra 5,5% e 6,0% che riflette il costo medio ponderato del capitale di SNAM ovvero il tasso di rendimento minimo che la Target dovrebbe essere in grado di offrire ai propri finanziatori, sia azionisti che creditori finanziari. È stata inoltre effettuata un'analisi di sensitività sul valore della RAB al 2015 considerando un premio dell'1,5% e del 3% (anche per cogliere l'impatto di eventuali *overperformance* operative/finanziarie) e sui parametri chiave nel calcolo del WACC.

L'Enterprise Value ("EV"), calcolato come somma tra il valore attuale degli UFCF e il valore attuale del TV è stato poi rettificato per determinare l'Equity Value di SNAM considerando: la posizione finanziaria netta, le passività relative ai dipendenti e oneri ambientali, il patrimonio di competenza di terzi alla data del 31/12/2011; sono state inoltre valorizzate le partecipazioni consolidate all'*equity method*, i costi (al netto delle imposte) relativi al processo di *refinancing* e il dividendo SNAM pagato il 24/5/2012 (le rettifiche complessivamente definite come "Poste del bridge EV to Equity Value").



L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione di SNAM pari a € 3,24-3,56 per azione.

## **2.5. Metodo dei Multipli di Mercato**

Mediobanca ha inoltre utilizzato, con finalità di controllo rispetto alle metodologie principali sopraelencate, la metodologia dei multipli di mercato di società quotate comparabili operanti nel settore delle *regulated utility* europee.

La comparabilità con SNAM è stata valutata con riguardo al settore, all'operatività in regime regolato e alle informazioni operative, economiche e finanziarie pubblicamente disponibili poste a confronto con le medesime informazioni per SNAM. In particolare le società comparabili individuate sono: Elia, Enagas, Fluxys, National Grid, Red Elettrica, REN e Terna.

Al riguardo il moltiplicatore più significativo e frequentemente utilizzato nella pratica professionale nonché dal mercato per il settore in oggetto è costituito dal rapporto tra EV e margine operativo lordo ("EV/EBITDA").

Il metodo dei Multipli di Mercato è stato quindi applicato utilizzando i multipli EV/EBITDA delle società comparabili individuate e la stima da *Business Plan* e da *consensus* di mercato dell'EBITDA di SNAM relativo agli anni 2012-2013.

L'EV stimato è stato poi rettificato per determinare l'Equity Value di SNAM considerando le Poste del bridge EV to Equity Value.

Pur considerando un campione costituito da operatori del settore regolato, infine, le società prese in considerazione evidenziano differenze in termini di profilo di business, marginalità e crescita attese come conseguenza soprattutto delle differenti regolazioni vigenti e dei quadri legislativi in cui esse operano.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto ad una stima di un intervallo di valutazione pari a € 2,82-3,02 per azione SNAM.

## **2.6. Metodo delle Transazioni Comparabili**

Come ulteriore metodologia di controllo sono stati considerati i dati economici e finanziari pubblicamente disponibili relativi a società europee oggetto di operazioni di trasferimento del controllo in settori simili a quello di SNAM per tipologia di attività e profilo di rischio.

In particolare è stato osservato l'EV implicito nel prezzo pagato in rapporto all'EBITDA generato nell'anno precedente alla data della transazione e alla RAB (*regulated asset base*) riconosciuta dalla regolazione di riferimento.

I suddetti moltiplicatori sono i più significativi e frequentemente utilizzati nella pratica professionale nonché per il settore in oggetto. Questi multipli sono stati applicati all' EBITDA e alla RAB 2011 di SNAM.

Occorre ricordare che il prezzo concordato nelle transazioni esaminate è stato oggetto di negoziazione tra le parti e risulta quindi strettamente connesso e influenzato dall'insieme dei termini e delle condizioni e degli accordi contrattuali intervenuti tra le parti; in aggiunta tale metodologia è condizionata all'andamento dello scenario macroeconomico, dei mercati finanziari e dall'evoluzione delle condizioni di accesso al credito.

L'EV stimato è stato poi rettificato per determinare l'Equity Value di SNAM considerando le Poste del bridge EV to Equity Value.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto ad una stima di un intervallo di valutazione SNAM pari a € 3,15-3,74 per azione.

### 3. Principali difficoltà e limiti della valutazione

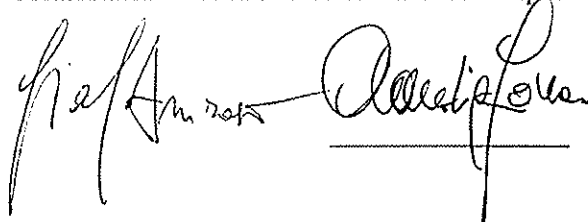
Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- le valutazioni sono state effettuate utilizzando anche dati previsionali sia di carattere economico-patrimoniale sia finanziario desunti dal *Business Plan* della Target. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza; inoltre, la Target opera in settori regolamentati ed il *Business Plan* ipotizza la continuità dell'attuale quadro legislativo, fiscale e regolatorio. Pertanto i) la variazione dei dati previsionali e ii) l'evoluzione di tali assunzioni normative e fiscali potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle valutazioni anche alla luce dell'attuale volatilità del contesto economico finanziario;
- la Target opera in settori influenzato dall'andamento dello scenario energetico di riferimento: le principali ipotesi sottostanti il *Business Plan* potrebbero, anche in relazione alla variabilità dell'attuale scenario macroeconomico, presentare scostamenti, anche significativi, dalle attuali condizioni di mercato e da quelle future, con conseguenti impatti, anche significativi, sui risultati delle valutazioni;
- i progetti di sviluppo inclusi nel *Business Plan* della Target prevedono specifiche assunzioni nella tempistica di autorizzazione e realizzazione, negli esborsi previsti e sulle attese di redditività che, per loro natura potrebbero variare anche significativamente determinando impatti anche rilevanti sulla valutazione.

### 4. Conclusioni

Sulla base delle considerazioni esposte nel Parere, e tenuto conto della necessaria sintesi unitaria del complesso delle elaborazioni condotte, attuata anche sulla base della nostra esperienza professionale nonché delle assunzioni e dei limiti sovraesposti, si ritiene che il Prezzo sia congruo dal punto di vista finanziario.

Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.



**ALLEGATO C**

Morgan Stanley

30 May 2012

Board of Directors  
Eni S.p.A.  
Piazzale Mattei, 1  
Roma

Members of the Board:

We understand that Eni S.p.A. ("*Eni*") and Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("*CDP*") propose to enter into a term sheet, substantially in the form of the draft dated May 30, 2012 (the "*Term Sheet*"), which provides for, among other things, the acquisition by CDP from Eni of a number of ordinary shares of Snam S.p.A. ("*Snam*"), which we understand corresponds to 30% minus one share of the Snam's voting share capital for a consideration of Euro 3.47 (the "*Consideration*") per Snam ordinary share (the "*Proposed Transaction*").

For the purposes of this letter, the ordinary shares representing from time to time the ordinary outstanding share capital of Snam are defined as "Snam Shares" and each of these shares is defined as a "Snam Share". The terms and conditions of the Proposed Transaction are more fully set forth in the Term Sheet.

We understand that the purpose of the Proposed Transaction is to comply with Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri dated May 25, 2012 (the "*DPCM*") regulating the disposal from Eni of its controlling shareholding in Snam, pursuant to Law Decree 1/2012 dated January 24, 2012, which implements the "ownership unbundling" model of the regulated gas network from the production and supply of gas as set forth by the EU Directive 2009/73/CE.

In order to preserve a stable core shareholding structure for Snam, the DPCM provides for, among other things, the sale from Eni to CDP of a shareholding in Snam no lower than 25.1% of the Snam's share capital.

Based on your indications, the "Proposed Transaction" can be qualified as "related parties transaction" pursuant to Consob Regulation n. 17221 of March 12, 2010 (as subsequently amended) containing Italian law provisions regarding related parties

## Morgan Stanley

transactions (the "Regulation"), and the relevant "Related Parties Proposed Transactions Procedure", adopted by Eni in November 2010, as subsequently amended (the "Procedure"). In addition, the Proposed Transaction is above the size threshold provided for in the Procedure which qualifies it as "a transaction of greater importance" pursuant to the Regulation and the Procedure. Therefore, the decision making procedure that Eni shall adopt for the purpose of possibly executing the final agreements relating to the Proposed Transaction provides that the responsibility for deciding by resolution whether or not to proceed with the Proposed Transaction is reserved to Eni's Board of Directors and that the Board of Directors shall require the prior motivated and positive opinion of the Internal Control Committee of Eni in relation to the corporate interest of Eni in executing the Proposed Transaction and the convenience and substantial fairness of the Proposed Transaction's conditions. Pursuant to the Regulation and the Procedure, the Board of Directors and the Internal Control Committee may seek the advice of independent experts.

On the basis of the criteria set forth in the Regulation and the Procedure, you selected us as an independent expert and you asked our opinion on whether the Consideration to be received by Eni for each Snam Share is fair, from a financial point of view, to Eni on the basis of the methodologies and evaluation principles we consider to be generally used and in line with the market practise in each such case for transactions of this nature.

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed the Term Sheet;
- (b) reviewed the DPCM;
- (c) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of Snam;
- (d) reviewed certain internal financial statements and other financial and operating data concerning Snam;
- (e) reviewed certain financial projections prepared by the management of Snam;
- (f) attended Snam Management's Presentation on May 25, 2012 and discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of Snam with senior executives of Snam;
- (g) reviewed the reported prices and trading activity for Snam Shares;
- (h) compared the financial performance of Snam and the prices and trading activity of Snam Shares with that of certain other publicly-traded companies comparable with Snam;

## Morgan Stanley

- (i) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain comparable acquisition transactions;
- (j) reviewed the target prices published by equity research analysts covering Snam;
- (k) participated in certain discussions and negotiations among representatives of Eni and CDP and their respective financial and legal advisors; and
- (l) performed such other analyses reviewed such other information and considered such other factors as we have deemed appropriate.

We have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information that was publicly available or supplied or otherwise made available to us by Snam and Eni, and formed a substantial basis for this opinion. With respect to the financial projections, we have assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Snam of the future financial performance of Snam. In addition, we have assumed that the Proposed Transaction will be consummated in accordance with the terms set forth in the Term Sheet without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions. Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch ("*Morgan Stanley*") has assumed that in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory or other approvals and consents required for the Proposed Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have a material adverse effect on the contemplated benefits expected to be derived in the Proposed Transaction. We are not legal, tax, regulatory or actuarial advisors. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of Eni and Snam and their respective legal, tax, regulatory or actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory or actuarial matters. We have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of Snam, nor have we been furnished with any such valuations or appraisals. Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

This opinion does not address the merits associated with Eni's participation in the Proposed Transaction and nor does assess the appropriateness of the conditions in which this Proposed Transaction is being concluded. Importantly, in arriving at our opinion, we were not authorized to solicit, and did not solicit, interest from any party with respect to the acquisition, business combination or other extraordinary transaction, involving Snam or its shares.

## Morgan Stanley

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of Eni in connection with the Proposed Transaction and will receive a fee for our services, which is contingent upon the closing of the Proposed Transaction.

As disclosed to you in the context of the assessments relating to our independence, in the two years prior to the date hereof, we have provided financial advisory and financing services for Eni and Snam and have received fees in connection with such services. Morgan Stanley may also seek to provide such services to Eni and Snam in the future and expects to receive fees for the rendering of these services. Moreover, in the ordinary course of our securities underwriting, trading, brokerage, foreign exchange, commodities and derivatives trading, prime brokerage, investment management, financing and financial advisory activities, Morgan Stanley or its affiliates may at any time hold long or short positions, finance positions, and may trade or otherwise structure and effect transactions, for our own account or the accounts of customers, in debt or equity securities or loans of Eni, Snam or any other company or any currency or commodity that may be involved in the Proposed Transaction or any related derivative instrument.

This opinion has been approved by a committee of Morgan Stanley employees in accordance with our customary practice. This opinion is for the information of the Board of Directors of Eni only and may not be used for any other purpose without our prior written consent, except that a copy of this opinion may be included in its entirety in any filing Eni is required to make in connection with the Proposed Transaction pursuant to the Regulation. This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of Eni. In addition, this opinion does not in any manner address the prices at which the Snam Shares or securities of Eni will trade after the date hereof.

### Valuation methodologies and analysis

In order to fully comply with the disclosure obligations set forth in the Regulation, we report below a brief summary of the main analyses and financial valuations that we have deemed useful in connection with the preparation of this opinion.

Morgan Stanley performed a variety of financial and comparative analyses for purposes of rendering its opinion. *It is important to note that the preparation of a financial opinion is a complex process and does not lend itself to a partial analysis or summary description.*

In arriving at its opinion, Morgan Stanley considered the results of all of its analyses as a whole and did not attribute any particular weight to any analysis or factor it considered. Morgan Stanley believes that selecting any portion of its analyses, without considering all analyses as a whole, would create an incomplete view of the process underlying its analyses and, consequently, opinion. In addition, Morgan Stanley may have given various analyses and factors more or less weight than other analyses and factors, and may have deemed various assumptions more or less probable than other

## Morgan Stanley

assumptions. As a result, the ranges of valuations resulting from any particular analysis described herein should not be taken to be Morgan Stanley's view of the actual value of Snam or its securities. In performing its analyses, Morgan Stanley made numerous assumptions with respect to industry performance, general business and economic conditions and other matters. Many of these assumptions are beyond the control of Snam or any other party involved with the Proposed Transaction and may have a significant degree of uncertainty. Any estimates contained in Morgan Stanley's analyses are not necessarily indicative of future results or actual values, which may turn out to be significantly more or less favorable than those suggested by such estimates.

Morgan Stanley conducted the analyses described below in connection with the Proposed Transaction solely as part of its analysis of the fairness of the Consideration from a financial point of view to Eni in connection with the delivery of its opinion dated May 30, 2012 to Eni's board of directors. These analyses do not purport to be appraisals and do not in any manner address the prices at which the ordinary shares of Eni or Snam will trade following consummation of the Proposed Transaction.

### *Summary of valuation methodologies*

In conducting our analyses, we have adopted valuation methodologies which we consider to be generally used and in line with the market practice for valuation exercises of this nature. We have had to adapt these valuation methodologies to take into account (i) the specific features of the Proposed Transaction and (ii) certain limitations and critical elements we have encountered, some of which are set out herein.

In rendering this opinion, we have adopted the discounted cash flow (DCF) analysis as the primary valuation methodology for Snam in light of the regulated nature of the businesses carried out by Snam. Such valuation methodology has been compared, in order to verify its results, with the analysis of (i) the historical trading prices of the Snam Share, (ii) the market multiples of comparable companies, (iii) the implicit multiples in previous transactions of a similar nature, and (iv) the target prices published by equity research analysts covering Snam.

Some of the following summaries of financial analyses include information presented in tabular format. In order to fully understand the financial analyses used by Morgan Stanley, the tables must be read together with the text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of the financial analyses.

### *Discounted Cash Flow Analysis*

The Discounted Cash Flow methodology is generally recognized as a primary valuation methodology for regulated businesses characterized by high visibility of future cash flows.



## Morgan Stanley

For the purposes of the analysis, Morgan Stanley utilized the consolidated financial projections for the calendar years 2012 - 2015 prepared by the management of Snam. The terminal value of Snam was assumed to be equal to the expected value of the regulated asset base of Snam as of December 31, 2015 adjusted to take into account the allowed extra returns on the incentivized capital expenditure. Morgan Stanley calculated the net present value of the unlevered after tax free cash flows of Snam for the years 2012 through 2015 and of the terminal value in the year 2015. These values were discounted at a Weighted Average Cost of Capital (WACC) ranging from 6.25% to 6.75%, which reflects assumptions that are consistent with market benchmarks relating to the cost of debt and the cost of equity capital of Snam. The values derived from the DCF analysis were adjusted to take into account the net financial position, other relevant liabilities and associates, where considered material, as of December 31, 2011 and the ordinary dividend paid by Snam on May 21, 2012. Sensitivity analyses were also carried out with reference to WACC and to the terminal value.

The above described methodology implies a range of values for Snam Share between €3.18 and €3.61.

### *Trading Range Analysis*

Morgan Stanley performed a trading range analysis with respect to the historical official prices of Snam Shares. Morgan Stanley reviewed the range of volume weighted official prices of Snam Shares for various periods ending on May 25, 2012. The official prices of Snam Share were adjusted to take into account the dividend of €0.14 per Snam Share paid out on May 21, 2012. Morgan Stanley observed the following:

<b>Period Ending on May 25, 2012</b>	<b>Official Price Average</b>	<b>Premium / (Discount) % Implied by the Consideration on Official Price Average</b>
Last	€3.19	8.7%
Last 30 Days	€3.27	6.3%
Last 90 Days	€3.37	3.1%
Last 180 Days	€3.32	4.6%

### *Comparable Company Analysis*

Morgan Stanley performed a comparable company analysis, which attempts to provide an implied value of a company by comparing it to similar companies that are publicly traded. Morgan Stanley compared certain financial information of Snam with equivalent publicly available consensus estimates for companies that shared similar business characteristics such as other European regulated utilities (the "Comparable

## Morgan Stanley

**Companies’)**. These companies included the following: Elia, Terna, National Grid, Fluxys, Red Eléctrica de España, Enagas and REN-Redes Energeticas Nacionais.

No company utilized in the comparable companies analysis is perfectly comparable with Snam. In evaluating comparable companies, Morgan Stanley made judgments and assumptions with regard to the different industry, operating and financial profile of the companies analysed.

For purposes of this analysis, Morgan Stanley analyzed for each of these companies the ratio of Enterprise Value, to estimated earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (“**EBITDA**”) for calendar years 2012 and 2013 (in each case, based on publicly available consensus estimates). Based on the analysis of the relevant metrics for each of the Comparable Companies, Morgan Stanley selected representative ranges of financial multiples and applied these ranges of multiples to the relevant Snam financial statistic.

It is worth noting that multiples of Comparable Companies are based on trading market prices of the related shares, and, as such, they do not reflect any control premium and are affected by external factors and the volatility of the financial markets.

The above described methodology implies a range of values for a Snam Share between €2.82 and €3.33.

### *Analysis of Precedent Transactions*

Morgan Stanley performed a precedent transactions analysis, which is designed to derive the implied value of a company from publicly available financial terms and premia of selected transactions that share some characteristics with the Proposed Transaction. In connection with its analysis, Morgan Stanley compared publicly available statistics for select regulated utilities transactions occurring since 2008 in the European market.

For each selected precedent transaction, Morgan Stanley estimated: (1) the implied premium of the transaction Enterprise Value to the acquired company’s reported regulated asset base; and (2) the ratio of the transaction Enterprise Value to the EBITDA of the acquired company reported in the fiscal year before announcement.

Morgan Stanley selected representative ranges of implied premia and financial multiples of the transactions and applied these ranges of premia and financial multiples to the relevant Snam financial statistic.

It is worth noting that the consideration agreed in the precedent transactions was negotiated by the parties and, therefore, it is strictly connected and affected by the terms and conditions and the contractual agreements entered into among the parties;

## Morgan Stanley

therefore, the results deriving from the application of the precedent transactions multiples methodology are affected by this factor. In addition, this valuation methodology is affected by the trends of the M&A market and by a significant heterogeneity of the examined situations.

The above described methodology implies a range of values for Snam Share between €3.11 and €3.75.

### *Equity Research Analysts' Price Targets*

Morgan Stanley reviewed and analyzed future public market trading price targets for Snam Share prepared and published by equity research analysts in the period between February 14, 2012, and May 21, 2012. These targets reflect each analyst's estimate of the future public market trading price of a Snam Share and are not discounted to reflect present values. The range of undiscounted analyst price targets for a Snam Share was €3.40 to €4.30.

The public market trading price targets published by equity research analysts do not necessarily reflect current market trading prices for a Snam Share and these estimates are subject to uncertainties, including the future financial performance of Snam and future financial market conditions.

### Critical considerations

There are a number of critical considerations to be taken into account in reviewing this opinion, among which we wish to highlight the following:

- Snam operates in a regulated sector and changes in the applicable regulatory framework at European Union, Italian national or local level, or other changes in the applicable regulations, such as tax, adopted by the relevant authorities, may have a significant impact on Snam's future financial performance and on the value of the Snam Shares;
- The Transaction is aimed at complying with the DPCM as referred to in the premises of this opinion. The requirements set forth by the DPCM have restricted the ability of Eni to dispose of its controlling shareholding in Snam soliciting interests from other parties with respect to the acquisition of Snam, a business combination or other extraordinary transactions involving the company;
- The implementation by the Italian Government of the EU Directives concerning common rules for the internal market in electricity and natural gas

## Morgan Stanley

(through Legislative Decree 93/2011 dated June 1<sup>st</sup>, 2011), required Snam to conform to the Independent Transmission Operator (“ITO”) model, which provides for the operation and decision making separation of the transporter from the vertically integrated business (i.e. Eni) marketing the gas. As a result of such model, Eni, despite being the controlling shareholder of Snam, has limited ability to exercise its control over the management of Snam and therefore influence the business and financial performance of Snam;

- A substantial portion of the value of Snam derived from the Discounted Cash Flow methodology relies on the terminal value of Snam;
- The current negative macro economic outlook and the high volatility of the financial markets, concerning in particular certain peripheral European countries , creates significant uncertainty over the macro economic, business and financial assumptions underlying our valuation analysis for Snam Shares.

### Conclusions

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the Consideration to be paid to Eni for each Snam Share which is the subject of the Proposed Transaction, is fair from a financial point of view to Eni.

Very truly yours,

Morgan Stanley Bank International Limited (Milan Branch)

By:



-----  
Name Paul Schapira  
Title: Managing Director

Morgan Stanley

*Traduzione di cortesia*

IL SEGUENTE DOCUMENTO E' STATO REDATTO PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ENI S.P.A. DA MORGAN STANLEY UNICAMENTE IN LINGUA INGLESE. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA E' DI MERA CORTESIA E IN CASO DI INCOERENZA CON IL DOCUMENTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE FARA' FEDE ESCLUSIVAMENTE QUEST'ULTIMO.

30 maggio 2012

Consiglio di Amministrazione  
Eni S.p.A.  
Piazzale Mattei, 1  
Roma

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione:

Ci avete informati che Eni S.p.A. ("**Eni**") e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("**CDP**") intendono sottoscrivere un *term sheet* sostanzialmente nella forma della bozza del 30 maggio 2012 (il "**Term Sheet**"), che prevede, tra l'altro, l'acquisizione, da parte di CDP, di un numero di azioni ordinarie di Snam S.p.A. ("**Snam**") di proprietà di Eni rappresentative, per quanto a nostra conoscenza, di una partecipazione pari al 30% meno una azione del capitale sociale votante di Snam a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 3,47 (il "**Corrispettivo**") per ogni azione ordinaria di Snam (l'"**Operazione Prospettata**").

Ai fini della presente opinione, le azioni ordinarie rappresentanti, di volta in volta, il capitale azionario in circolazione di Snam sono definite "**Azioni Snam**" e ciascuna di tali azioni è definita "**Azione Snam**". I termini e le condizioni dell'**Operazione Prospettata** sono più dettagliatamente descritti nel *Term Sheet*.

Ci risulta che lo scopo dell'**Operazione Prospettata** sia quello di conformarsi alle previsioni del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012 (il "**DPCM**"), che disciplina la dismissione da parte di Eni della propria partecipazione di controllo in Snam, ai sensi del Decreto Legge 1/2012 del 24 gennaio 2012, il quale dà attuazione al modello di "separazione proprietaria" (cd. "**ownership unbundling**") del settore regolamentato della rete gas dalle attività di produzione e fornitura di gas, come previsto dalla Direttiva 2009/73/CE.

Allo scopo di preservare una struttura che preveda un nucleo stabile nell'azionariato di Snam, l'art. 1, comma 2, del **DPCM** prevede, tra l'altro, la cessione da Eni a CDP di una partecipazione azionaria in Snam "**non inferiore al 25,1% del capitale azionario di Snam mediante trattativa privata**".

## Morgan Stanley

Secondo quanto da Voi indicato, l'Operazione Prospettata è qualificabile come "operazione con parti correlate" ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato) recante disposizioni relative a operazioni con parti correlate (il "Regolamento") e la relativa "Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate", adottata da Eni nel novembre 2010, come successivamente modificata (la "Procedura"). Inoltre, l'Operazione Prospettata supera la soglia dimensionale prevista dalla Procedura, che la qualifica come "operazione di maggiore rilevanza" ai fini del Regolamento e della Procedura. Pertanto, l'iter deliberativo che Eni dovrà adottare al fine di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione Prospettata prevede che la responsabilità di decidere se procedere o meno all'attuazione dell'Operazione Prospettata sia riservata alla competenza del Consiglio di Amministrazione di Eni e che il Consiglio di Amministrazione debba previamente richiedere il motivato parere favorevole del Comitato Interno di Controllo di Eni in merito all'interesse sociale di Eni al compimento dell'Operazione Prospettata e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa. Ai sensi del Regolamento e della Procedura, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Interno di Controllo di Eni possono avvalersi della consulenza di esperti indipendenti.

Sulla base dei criteri indicati nel Regolamento e nella Procedura, ci avete selezionati come esperti indipendenti e ci avete chiesto di formulare la nostra opinione in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo che Eni dovrebbe ricevere per ogni Azione Snam sulla scorta delle metodologie e dei principi valutativi che riteniamo di generale accettazione ed in linea con la prassi di mercato per operazioni di questa natura.

Ai fini della presente opinione, abbiamo:

- a) esaminato il Term Sheet;
- b) esaminato il DPCM;
- c) esaminato alcuni bilanci pubblici e altre informazioni di natura industriale e finanziaria di Snam;
- d) esaminato alcuni *report* interni e altri dati finanziari ed operativi relativi a Snam;
- e) esaminato alcune proiezioni finanziarie predisposte dal *management* di Snam;
- f) partecipato, il giorno 25 maggio 2012, alla "*management presentation*" di Snam e discusso con il vertice aziendale di Snam in merito alle attuali condizioni operative e finanziarie e alle prospettive di Snam;
- g) esaminato i prezzi registrati e l'attività di *trading* relativi alle Azioni Snam;
- h) confrontato l'andamento finanziario di Snam e i prezzi e l'attività di *trading* relativi alle Azioni Snam con quelli di certe altre società quotate comparabili con Snam;
- i) esaminato i termini finanziari, limitatamente alle informazioni pubbliche, di alcune operazioni di acquisizione comparabili;
- j) esaminato i "*target price*" pubblicati nelle ricerche di analisti che seguono il titolo Snam;

## Morgan Stanley

- k) partecipato ad alcune discussioni e negoziazioni tra rappresentanti di Eni e CDP e i loro rispettivi consulenti finanziari e legali; e
- l) effettuato altre analisi, esaminato altre informazioni e considerato altri fattori che abbiamo ritenuto appropriati.

Abbiamo assunto e abbiamo fatto affidamento su, la correttezza, la veridicità e la completezza della documentazione e delle informazioni pubbliche, disponibili ovvero forniteci da Snam e Eni, senza condurre una verifica indipendente; tali informazioni hanno costituito la base su cui abbiamo redatto il presente parere. Con riferimento alle previsioni finanziarie, abbiamo assunto che le stesse siano state ragionevolmente predisposte riflettendo le attuali migliori stime e valutazioni del *management* di Snam per quanto concerne il futuro andamento finanziario della stessa. Inoltre, abbiamo assunto che l'Operazione Prospettata verrà realizzata in conformità ai termini e alle condizioni del *Term Sheet*, senza alcuna rinuncia, modifica o rinvio di termini e condizioni ivi indicati. Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch ("*Morgan Stanley*") ha assunto che, per quanto concerne l'ottenimento di tutte le necessarie approvazioni e necessari consensi governativi e regolamentari richiesti per l'Operazione Prospettata, non venga imposto alcun ritardo, limitazione, condizione o restrizione che possa avere un impatto negativo significativo sui contemplati benefici attesi dall'Operazione Prospettata. Non agiamo in qualità di consulenti legali, fiscali, regolamentari o attuariali. Agiamo esclusivamente in qualità di consulenti finanziari e abbiamo fatto affidamento sulle valutazioni effettuate da Eni e Snam e dei loro rispettivi consulenti legali, fiscali, regolamentari o attuariali con riferimento a questioni legali, fiscali, regolamentari e attuariali, senza sottoporli a verifica indipendente.

Non abbiamo condotto alcuna valutazione indipendente o perizia sulle attività e le passività di Snam, né ci sono state fornite tali valutazioni e perizie. La nostra opinione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, finanziarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti, nonché sulle informazioni che ci sono state rese disponibili alla data odierna. Eventi che potrebbero verificarsi successivamente alla data odierna potrebbero incidere sulla presente opinione e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione della stessa e non assumiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare la presente opinione.

La presente opinione non esprime alcuna valutazione in merito alla partecipazione di Eni all'Operazione Prospettata e non esprime, allo stesso modo, alcuna valutazione in merito alla adeguatezza delle condizioni in base alle quali l'Operazione Prospettata sta per essere conclusa. Si sottolinea che nella formulazione della nostra opinione non eravamo autorizzati a sollecitare, e non abbiamo sollecitato, l'interesse di alcuna parte in relazione all'acquisizione, all'aggregazione aziendale o ad altre operazioni straordinarie, relative a Snam o alle sue azioni.

Abbiamo agito in qualità di consulenti finanziari del Consiglio di Amministrazione di Eni in relazione all'Operazione Prospettata e, per i nostri servizi, riceveremo un compenso, che dipende dal completamento dell'Operazione Prospettata.

Come resoVi noto nell'ambito delle valutazioni relative alla nostra indipendenza, nei due anni precedenti alla data odierna abbiamo fornito consulenza finanziaria e servizi finanziari a Eni e Snam e abbiamo ricevuto dei compensi in relazione a tali servizi. Morgan Stanley potrebbe anche cercare di fornire tali servizi a Eni e Snam in futuro e si aspetta di ricevere compensi per tali servizi. Inoltre, nello svolgimento delle nostre attività ordinarie di sottoscrizione titoli, negoziazione, brokeraggio, cambi di valuta straniera, negoziazione di merci e titoli derivati, brokeraggio primario, gestione di investimenti, finanziamento e attività di consulenza finanziaria, Morgan Stanley o le società del

## Morgan Stanley

gruppo cui la stessa appartiene potrebbero, in ogni momento, detenere posizioni lunghe o corte ovvero posizioni finanziarie, e potrebbero negoziare o altrimenti strutturare ed effettuare operazioni, per conto proprio o per conto dei propri clienti, in titoli di debito o di capitale di o in finanziamenti a Eni, Snam o qualsiasi altra società, o relativamente a qualsiasi valuta o merce potenzialmente interessata dall'Operazione Prospettata o a qualsiasi strumento derivato ivi connesso.

La presente opinione è stata approvata da un comitato di dipendenti di Morgan Stanley secondo la nostra prassi usuale. La presente opinione è stata redatta esclusivamente a fini d'informativa del Consiglio di Amministrazione di Eni e non può essere usata per altri scopi senza il nostro preventivo consenso scritto, fatto salvo che una copia della presente opinione potrà essere inserita nella sua interezza in qualsiasi documento che Eni sarà tenuta a predisporre in relazione all'Operazione Prospettata ai sensi del Regolamento. La presente opinione non è indirizzata a, né su di essa possono fare affidamento, soggetti terzi inclusi, senza limitazione alcuna, dipendenti, creditori o azionisti di Eni. Inoltre, la presente opinione non prende in considerazione, in alcun modo, i prezzi ai quali le Azioni Snam o i titoli di Eni saranno negoziati dopo la data odierna.

### Metodologie e analisi valutative

Al fine di rispettare pienamente gli obblighi informativi contenuti nel Regolamento, riportiamo di seguito una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni finanziarie che abbiamo considerato utili nel predisporre la presente opinione.

Morgan Stanley ha effettuato una serie di analisi finanziarie e comparative al fine di predisporre la presente opinione. *È importante rilevare che la predisposizione di un'opinione finanziaria è un processo complesso e non si presta a un'analisi parziale o ad una descrizione sintetica.*

Nel formulare la sua opinione, Morgan Stanley ha considerato i risultati di tutte le analisi nel loro complesso e non ha attribuito particolare peso ad alcuna analisi o fattore considerato. Morgan Stanley ritiene che selezionare una parte delle analisi, senza considerare l'analisi nella sua interezza, potrebbe dare luogo ad una incompleta comprensione del procedimento sotteso al proprio parere. Inoltre, Morgan Stanley potrebbe aver dato peso relativo a varie analisi e fattori rispetto ad altre analisi o fattori, e potrebbe aver ritenuto alcune ipotesi più probabili di altre. Di conseguenza, gli intervalli di valutazione, risultanti da qualsiasi analisi descritta di seguito, non dovrebbero essere considerati come il punto di vista di Morgan Stanley in merito al valore effettivo di Snam o dei suoi titoli. Nell'eseguire le proprie analisi, Morgan Stanley ha effettuato numerose ipotesi in relazione all'andamento del settore industriale, alle condizioni generali economiche e imprenditoriali ed ad altri fattori. Molte di tali ipotesi sono al di fuori del controllo di Snam e di qualsiasi altra parte coinvolta nell'Operazione Prospettata e possono presentare un alto grado di incertezza. Qualsiasi stima contenuta nelle analisi di Morgan Stanley non è necessariamente indicativa di futuri risultati o valori effettivi, che potrebbero risultare significativamente più o meno favorevoli rispetto a quelli suggeriti da tali stime.

Morgan Stanley ha condotto le analisi descritte nel seguito in relazione all'Operazione Prospettata unicamente come parte delle proprie analisi in merito alla congruità del Corrispettivo per Eni, da un punto di vista finanziario, in relazione alla consegna della presente opinione del 30 maggio 2012 al Consiglio di Amministrazione di Eni. Tali analisi non intendono costituire perizie e non intendono prendere in considerazione, in alcun modo, i prezzi a cui le azioni ordinarie di Eni o Snam saranno negoziate a seguito del completamento dell'Operazione Prospettata.

### *Sintesi dei metodi valutativi*



## Morgan Stanley

Nello svolgimento delle nostre analisi abbiamo adottato metodologie di valutazione che consideriamo generalmente usate e in linea con la prassi del mercato per esercizi valutativi di questa natura. Abbiamo dovuto adattare queste metodologie valutative per tenere in considerazione (i) le specifiche caratteristiche dell'Operazione Prospettata e (ii) alcune limitazioni e criticità che abbiamo incontrato, alcune delle quali sono descritte nel seguito.

Nella predisposizione della presente opinione abbiamo attribuito prevalenza all'analisi dei flussi di cassa scontati (DCF) come metodologia principale di valutazione di Snam in considerazione del fatto che Snam svolge un'attività soggetta a regolamentazione. Tale metodologia di valutazione è stata sottoposta al confronto, ai fini di controllo, con l'analisi dei (i) prezzi storici di negoziazione delle Azioni Snam, (ii) multipli di mercato di società comparabili, (iii) multipli impliciti in precedenti operazioni di natura simile e (iv) i "target prices" resi pubblici nelle ricerche di analisti che seguono il titolo Snam.

Alcune delle seguenti sintesi delle analisi finanziarie includono informazioni presentate in forma tabellare. Al fine di comprendere pienamente le analisi finanziarie utilizzate da Morgan Stanley le tabelle devono essere esaminate insieme al contenuto di ciascuna sintesi. Le tabelle di per sé non costituiscono una completa descrizione delle analisi finanziarie.

### *Analisi dei flussi di cassa scontati o Discounted Cash Flow*

La metodologia del Discounted Cash Flow è generalmente riconosciuta quale metodologia principale per settori di attività soggetti a regolamentazione caratterizzati da un elevato livello di visibilità dei flussi di cassa futuri.

Ai fini dell'analisi, Morgan Stanley ha utilizzato previsioni finanziarie consolidate per gli anni 2012-2015 predisposte dal *management* di Snam. Si è ipotizzato che il valore terminale di Snam sia uguale al valore atteso del "regulated asset base" al 31 dicembre 2015, rettificato per tenere conto degli extra ritorni consentiti su investimenti di capitale incentivati. Morgan Stanley ha calcolato il valore attuale netto dei flussi di cassa "unlevered" al netto delle imposte di Snam per gli anni 2012 fino al 2015 e del valore terminale nell'anno 2015. Tali valori sono stati scontati ad un tasso (ossia il "Weighted Average Cost of Capital" o "WACC") variabile tra il 6,25% e il 6,75%, che a sua volta riflette assunzioni coerenti con i benchmark di mercato relativi al costo del debito e al costo del capitale di rischio di Snam. I valori risultanti dall'analisi del DCF sono stati rettificati al fine di tenere conto della posizione finanziaria netta, delle altre passività relative e connesse, ove ritenute rilevanti, al 31 dicembre 2011 e il dividendo ordinario corrisposto da Snam il 21 maggio 2012. Sono state effettuate analisi di sensitività anche con riferimento al WACC e al valore terminale.

La metodologia descritta in precedenza implica un intervallo di valori per un'Azione Snam compreso tra Euro 3,18 ed Euro 3,61.

### *Analisi dell'intervallo di negoziazione*

Morgan Stanley ha eseguito un'analisi relativa all'intervallo di negoziazione dei prezzi storici ufficiali delle Azioni Snam. Morgan Stanley ha esaminato l'intervallo del volume dei prezzi ufficiali ponderati delle Azioni Snam per vari periodi aventi come termine finale il 25 maggio 2012. I prezzi ufficiali di una Azione Snam sono stati rettificati per tenere conto del dividendo di Euro 0,14 per Azione Snam pagato il 21 maggio 2012. Morgan Stanley ha rilevato quanto segue:

## Morgan Stanley

<b>Periodo avente come termine finale il 25 maggio 2012</b>	<b>Media dei Prezzi Ufficiali</b>	<b>Premio/(Sconto) % implicito nel Corrispettivo rispetto alla media prezzi ufficiali</b>
Prezzo Ufficiale 25 maggio	€3,19	8,7%
Precedenti 30 giorni	€3,27	6,3%
Precedenti 90 giorni	€3,37	3,1%
Precedenti 180 giorni	€3,32	4,6%

*Analisi di società comparabili*

Morgan Stanley ha effettuato un'analisi su società comparabili volta a fornire un valore implicito di una società mediante comparazione della stessa con società simili quotate. Morgan Stanley ha confrontato alcune informazioni finanziarie relative a Snam con le stime del consenso degli analisti a disposizione del pubblico, relative a società che presentano simili caratteristiche operative, come, ad esempio, altre società europee soggette a regolamentazione e operanti nel settore delle *utilities* ("Società Comparabili"). Tali società comprendono: Elia, Terna, National Grid, Fluxis, Red Electrica de Espana, Enagas and Redes Energeticas Nacionais.

Nessuna delle società selezionate come comparabili risulta perfettamente paragonabile a Snam. Nel valutare le società comparabili, Morgan Stanley ha effettuato valutazioni e assunzioni con riferimento a diversi settori industriali, profili finanziari e operativi delle società analizzate.

Ai fini della presente analisi, Morgan Stanley ha analizzato per ognuna di tali società il rapporto tra l'*Enterprise Value* e il valore stimato di utili prima di interessi, tasse, svalutazione e ammortamento ("*EBITDA*") per gli anni 2012 e 2013 (in ciascun caso sulla base delle stime del consenso degli analisti a disposizione del pubblico). Sulla base dell'analisi delle metriche relative a ciascuna Società Comparabile, Morgan Stanley ha selezionato intervalli rappresentativi di multipli finanziari ed ha applicato tali intervalli ai relativi dati finanziari di Snam.

È importante rilevare che i multipli delle Società Comparabili sono basati sui prezzi di mercato a cui vengono scambiate le relative azioni e, come tali, non riflettono alcun premio di controllo e sono influenzati da fattori esterni e dalla volatilità dei mercati finanziari.

La metodologia sopra descritta implica un intervallo di valori per un'Azione Snam compreso tra Euro 2,82 ed Euro 3,33.

*Analisi di precedenti operazioni*

Morgan Stanley ha eseguito un'analisi di precedenti operazioni finalizzata a ricavare il valore implicito di una società sulla base di termini finanziari e premi connessi a determinate operazioni che presentano alcuni tratti in comune con l'Operazione Prospettata, quali risultanti da informazioni pubblicamente disponibili. Nell'ambito della propria analisi Morgan Stanley ha confrontato dati statistici a disposizione del pubblico per selezionare operazioni relative a società operanti nel settore delle *utilities* e soggette a regolamentazione poste in essere a partire dal 2008 nel mercato europeo.

Per ogni precedente operazione selezionata Morgan Stanley ha stimato: (1) il premio implicito dell'*Enterprise Value* dell'operazione rispetto al "*regulated asset base*" della società acquisita riportato;

## Morgan Stanley

e (2) il rapporto tra l'*Enterprise Value* dell'operazione e l'EBITDA della società acquisita risultante dall'ultimo esercizio prima dell'annuncio dell'operazione.

Morgan Stanley ha selezionato degli intervalli rappresentativi di premi impliciti e multipli finanziari delle operazioni e ha applicato tali intervalli di premi e multipli finanziari ai relativi dati statistici finanziari di Snam.

È importante rilevare che il corrispettivo pattuito nelle precedenti operazioni è stato negoziato dalle parti e, perciò, è strettamente connesso e influenzato da termini e condizioni e dagli accordi contrattuali sottoscritti tra le parti; pertanto, i risultati dell'applicazione della metodologia dei multipli di precedenti operazioni risultano influenzati da tale fattore. Inoltre, questa metodologia valutativa risulta condizionata dagli andamenti del mercato delle fusioni e acquisizioni e da una profonda eterogeneità delle situazioni analizzate.

La metodologia sopra descritta implica un intervallo di valori per un'Azione Snam compreso tra Euro 3,11 ed Euro 3,75.

### *Price targets nelle equity research degli analisti*

Morgan Stanley ha esaminato e analizzato i futuri "*price targets*" di mercato per le Azioni Snam, predisposti e pubblicati da analisti del mercato azionario nel periodo compreso tra il 14 febbraio 2012 e il 21 maggio 2012. Tali *target* riflettono la stima di ciascun analista relativamente al prezzo futuro di mercato di una Azione Snam e non sono scontati per riflettere i valori attuali. L'intervallo dei "*price targets*" non scontati analizzati per un'Azione Snam si collocava tra Euro 3,40 ed Euro 4,30.

I "*price targets*" di mercato pubblicati dagli analisti del mercato azionario non necessariamente riflettono gli attuali prezzi del mercato per un'Azione Snam e tali stime sono soggette ad incertezze, anche con riferimento al futuro andamento finanziario di Snam e alle future condizioni del mercato finanziario.

### *Elementi critici*

Nell'esaminare questa opinione è necessario tenere in considerazione una serie di elementi critici, tra i quali desideriamo sottolineare i seguenti:

- Snam opera in un settore soggetto a regolamentazione e le modifiche della disciplina applicabile a livello europeo, italiano e locale, o le modifiche delle normative applicabili, quali le normative fiscali, adottate dalle relative Autorità, possono avere un impatto sul futuro andamento finanziario di Snam e sul valore delle Azioni Snam;
- l'Operazione Prospettata è volta a rispettare le previsioni del DPCM, come indicato nelle premesse della presente opinione. Le previsioni del DPCM hanno limitato la capacità di Eni di disporre della propria partecipazione di controllo in Snam attraverso la sollecitazione di manifestazioni di interesse da parte di altri soggetti con riferimento all'acquisizione di Snam, a un'aggregazione aziendale o ad altre operazioni straordinarie relative alla società;
- il recepimento, da parte del Governo italiano, delle direttive europee riguardanti le regole comuni per il mercato interno dell'elettricità e del gas naturale (attraverso il Decreto Legislativo 93/2011 del 1 giugno 2011), ha imposto a Snam di conformarsi al modello di *Independent Transmission Operator* ("ITO"), che prevede la separazione operativa e

## Morgan Stanley

decisionale delle attività di trasporto dall'impresa verticalmente integrata (ossia, Eni) che commercializza gas. Come risultato di tale modello, Eni, pur essendo azionista di controllo di Snam, ha una limitata capacità di esercitare il proprio controllo sul *management* di Snam e pertanto di influenzare l'attività e l'andamento finanziario di Snam;

- una parte significativa del valore di Snam, calcolata sulla base della metodologia del Discounted Cash Flow, si basa sul valore terminale di Snam;
- l'attuale negativa prospettiva macro economica e l'elevata volatilità dei mercati finanziari, relativa, in particolare, ad alcuni paesi europei periferici, comporta una significativa incertezza sulle assunzioni macro economiche, industriali e finanziarie sottostanti la nostra analisi valutativa delle Azioni Snam.

### Conclusioni

Sulla base e subordinatamente a quanto precede, alla data odierna riteniamo che il Corrispettivo da corrisponderci ad Eni per ciascuna Azione Snam, oggetto dell'Operazione Prospettata, sia congruo per Eni da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti,

Morgan Stanley Bank International Limited, Milan Branch



---

Nome: Paul Schapira

Titolo: Managing Director

**ALLEGATO D**

Strettamente riservato e confidenziale



Milano, 29 maggio 2012

Spettabile:  
Eni S.p.A.  
Piazzale Enrico Mattei 1,  
00144 Roma  
Italia

Alla cortese attenzione del Comitato per il Controllo Interno

**Opinione di congruità sul corrispettivo della cessione a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. di una quota della partecipazione detenuta da Eni S.p.A. in SNAM S.p.A., nell'ambito dell'operazione di separazione proprietaria della stessa**

Egregi Membri del Comitato per il Controllo Interno,

in data 29 maggio 2012, il Comitato per il Controllo Interno di Eni S.p.A. (di seguito rispettivamente "CCI" e "Eni") è chiamato ad esprimere il proprio parere motivato sui termini di un accordo ineccezionale alla cessione a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ("CDP" e, insieme ad Eni, le "Parti") di una parte della partecipazione detenuta da Eni in SNAM S.p.A. (di seguito "SNAM"), pari al 30% meno una azione delle azioni aventi diritto di voto, nell'ambito dell'operazione di separazione proprietaria della stessa (di seguito l'"Operazione"), così come meglio indicati in una bozza di Term Sheet ("Term-sheet") che le Parti hanno definito in via non vincolante fin tanto che non sia stato sottoscritto da parte di legali rappresentanti delle Parti debitamente autorizzati, previo espletamento della procedura prevista per operazioni con parti correlate.

L'Operazione rientra nell'ambito di un insieme d'impegni per Eni derivanti dall'esecuzione del Decreto Legge 24 gennaio 2012, n. 1 (il "DL 1/2012"), volti all'adozione, entro 18 mesi dalla approvazione del DL 1/2012, del modello di separazione proprietaria di SNAM identificato nel Decreto Legislativo 93/2011 emanato in attuazione della direttiva 2009/73/CE.

Al fine di disciplinare le modalità di applicazione del DL 1/2012, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha emanato, in data 25 maggio 2012, un Decreto della Presidenza del Consiglio dei Ministri (il "DPCM") in base al quale Eni dovrà ridurre la propria partecipazione in SNAM, perdendone il controllo in tempi brevi, compatibilmente con le condizioni di mercato e comunque entro il termine di 18 mesi indicato nel DL 1/2012. Il

Rothschild S.p.A.  
Via Santa Radegonda 8  
20121 Milano

Tel. +39 02 7244 3.1  
Fax +39 02 7244 3300  
www.rothschild.com

C.F. e P.IVA 09682650156  
R.E.A. Milano n. 1307793  
Capitale Sociale € 1.100.000 i.v.



DPCM stabilisce inoltre che Eni ceda a CDP una quota di azioni SNAM non inferiore al 25,1%, secondo modalità di cessione definite dai Consigli di Amministrazione delle due società.

In adempimento alle disposizioni del DL 1/2012 ed al fine di ridurre il più possibile i tempi di esecuzione dell'Operazione, nel mese di maggio Eni e CDP hanno avviato le negoziazioni necessarie per il raggiungimento dell'intesa relativa all'Operazione. In tale contesto, Eni ha concesso a CDP la possibilità di svolgere alla fine del mese di maggio le seguenti attività di *due diligence* su SNAM: (i) partecipazione ad una *management presentation* e (ii) accesso ad una *dataroom*.

In seguito all'emanazione del DPCM, Eni e CDP hanno raggiunto un'intesa sui termini principali dell'Operazione contenuti nel Term-sheet.

Sulla base del contenuto del Term-sheet e delle informazioni fornite dall'Alta Direzione di Eni, di seguito riportiamo i principali termini economici dell'Operazione:

- i. CDP acquista da Eni un numero di azioni SNAM corrispondenti al 30% meno una azione delle azioni aventi diritto di voto;
- ii. Il prezzo riconosciuto da CDP è pari a €3,47 per azione;
- iii. Il prezzo complessivo sarà corrisposto ad Eni mediante tre *tranches* separate:
  - a. 50% alla data del *closing* (come di seguito definito);
  - b. 25% entro il 31 dicembre 2012;
  - c. 25% entro il 31 maggio 2013;
- iv. Eni avrà diritto al riconoscimento da parte di CDP degli interessi sulla seconda e terza tranche, calcolati a partire dalla data del *closing*;
- v. Nel caso in cui SNAM distribuisca dividendi e/o riserve successivamente all'emanazione del DPCM, tali ammontari, per la quota relativa alle azioni oggetto del Term-sheet, verranno retrocessi da ENI a CDP alla data del *closing*.

Il Term-sheet sarà rimesso all'approvazione dei competenti organi societari delle Parti, entro il giorno 30 maggio 2012.

Il *closing* dell'Operazione potrà avvenire il 15 ottobre 2012 o, se successiva, al verificarsi dell'ultima delle condizioni sospensive previste nel Term-sheet.

\*\*\*



L'Operazione rappresenta un'operazione con parte correlata alla quale si applica il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB") con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (di seguito il "Regolamento") nonché la *Management System Guideline* "Operazioni con interessi degli amministratori e Sindaci e Operazioni con parti correlate" emanata da Eni il 19 gennaio 2012.

In virtù delle disposizioni sopra richiamate ed in considerazione dei previsti termini economici dell'operazione, l'Operazione si configura come un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, in relazione alla quale *"un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti"*, è: (i) tenuto ad esprimere *"un motivato parere favorevole sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni"* e, come detto, (ii) coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria (ex art. 8 del Regolamento). Ne consegue che l'*iter* deliberativo che Eni deve adottare al fine di eventualmente sottoscrivere gli accordi finali relativi all'Operazione è quello previsto dalle predette procedure per le operazioni di maggiore rilevanza che, per quanto riguarda la fase deliberativa (riservata alla competenza collegiale del Consiglio di Amministrazione di Eni), richiedono il preventivo motivato parere favorevole del Comitato per il Controllo Interno di Eni, il quale deve esprimersi in merito all'interesse di Eni all'esecuzione dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Il CCI si è avvalso della facoltà prevista nei regolamenti CONSOB di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti di propria scelta ai fini della redazione dell'Opinione.

Eni, su indicazione del CCI, ha perfezionato il contratto con Rothschild S.p.A. (di seguito "Rothschild") per svolgere il ruolo di consulente finanziario del CCI in relazione all'Operazione al fine di (i) fornire assistenza al CCI nella fase di trattativa (paragrafo 1.1 a) della lettera d'incarico) e (ii) fornire un'opinione sulla congruità da un punto di vista finanziario del prezzo pattuito per l'Operazione (l' "Opinione") come previsto nella lettera d'incarico al paragrafo 1.1 b). Il mandato è stato formalizzato con lettera d'incarico in data 25 maggio 2012, che si intende qui espressamente ed integralmente richiamata ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è stata resa la presente Opinione.

\*\*\*





### Fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della presente Opinione, Rothschild si è basata sulle informazioni ricevute da Eni o pubblicamente disponibili nonché su dati ed informazioni acquisiti in occasione della *management presentation* di SNAM avvenuta in data 25 maggio 2012 (le "Informazioni") che includono, tra l'altro, quanto segue:

- (a) *Bozza di Term-sheet trasmesso da Eni a Rothschild in data 26 maggio 2012;*
- (b) *Piano industriale di SNAM per il periodo 2012-2015 del 24 novembre 2011 (il "Business Plan");*
- (c) *Business review del 23 aprile 2012 in relazione al 1° Forecast 2012 – Consuntivo 1Q;*
- (d) *Management Presentation di SNAM fornita a CDP in data 25 maggio 2012;*
- (e) *Bilancio Consolidato SNAM 2011 e Bilancio trimestrale al 31 marzo 2012;*
- (f) *Altre informazioni pubbliche o reperite tramite banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset) e analisi finanziarie predisposte da SIM e banche di investimento.*

Rothschild ha assunto nella redazione dell'Opinione che i termini economici finanziari riportati nella bozza di Term-sheet trasmessa a Rothschild e/o comunicati dall'Alta Direzione di Eni corrispondano a quanto riportato nel Term-sheet che sarà sottoposto all'approvazione delle Parti. Inoltre Rothschild non ha avuto modo di visionare il contratto di compravendita, che verrà redatto sulla base del Term-sheet, in quanto ancora in negoziazione tra le Parti. Pertanto le conclusioni tratte dall'Opinione non potranno essere considerate valide qualora il Term-sheet e il contratto di compravendita definitivo includano cambiamenti ai termini e alle condizioni che possano modificare le analisi alla base del parere di congruità.

Rothschild ha assunto che tutte le informazioni fornite da Eni e/o SNAM, nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e - in linea con l'incarico ricevuto - non si è impegnata in alcun modo a procedere alla verifica dell'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità dei rapporti giuridici sottesi all'attività svolta da Eni e SNAM e in base ai quali sono state elaborate le informazioni storiche e prospettive acquisite.

Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Rothschild ai fini della redazione dell'Opinione è stata predisposta e/o comunque fornita da Eni e/o SNAM ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico, ovvero ricavata da Rothschild sulla base dei colloqui intercorsi con Eni e/o SNAM. Rothschild non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. Riguardo all'insieme delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali fornite da



Eni e/o SNAM, inoltre, Rothschild ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili da Eni e/o SNAM medesime. In particolare, Rothschild ha fatto affidamento sul fatto che non è stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite a Rothschild.

Ne consegue che scostamenti anche significativi rispetto alle conclusioni riportate nel presente parere potrebbero risultare da eventuali imprecisioni, errori ed omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni fornite a Rothschild.

Rothschild inoltre non si assume alcun impegno ad aggiornare la presente Opinione al variare delle informazioni o dei presupposti alla base della stessa.

\*\*\*

#### **Metodologie di valutazione adottate**

Rothschild, nell'elaborare l'Opinione, ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, e che prendono in considerazione l'analisi dei fondamentali di SNAM riflessi nel Business Plan e le ulteriori Informazioni fornite da Eni, utilizzando come metodologia principale di valutazione i flussi di cassa operativi scontati (*Discounted Unlevered Cash Flow* o "DCF") e, come metodologie di controllo, i corsi azionari del titolo SNAM nel periodo precedente la pubblicazione del DPCM, i multipli correnti di mercato relativi a società comparabili a SNAM, i multipli di recenti transazioni comparabili e il valore delle infrastrutture di SNAM riconosciuto dal regolatore.

La data di riferimento utilizzata ai fini della valutazione sottesa alla presente Opinione è il 25 maggio 2012, coerentemente con la data di efficacia dell'Operazione prevista nel Term-sheet.

#### ***Metodologia del Discounted Unlevered Cash Flow***

Con riferimento alla metodologia principale di valutazione (DCF), Rothschild ha eseguito un'analisi finalizzata a calcolare il valore attuale dei flussi di cassa operativi che SNAM potrebbe generare in futuro, utilizzando come documento di riferimento il Business Plan.



In particolare, l'estrapolazione dei flussi di cassa sopra descritta è stata effettuata principalmente al fine di includere nella valutazione eventuali situazioni di *overperformance* o *underperformance*, operative o finanziarie, previste dal *management* di SNAM nei prossimi 4 anni rispetto al rendimento normalmente riconosciuto dalla regolamentazione tariffaria.

Il valore di SNAM al 31 dicembre 2015 ("Terminal Value") è stato stimato sulla base del valore atteso della *regulatory asset base* ("RAB") prevista alla fine del periodo di riferimento del Business Plan sulla quale sono state effettuate analisi di *sensitivity* al fine di stimare l'eventuale impatto del perdurare di *overperformance* / *underperformance* oltre l'orizzonte di piano.

I flussi di cassa operativi del Business Plan e il Terminal Value sono stati attualizzati utilizzando appropriati tassi di sconto basati sull'analisi del costo medio ponderato del capitale di SNAM.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per le azioni di SNAM compreso tra Euro 3,10 ed Euro 3,43 per azione.

#### *Analisi dei corsi azionari*

Come metodologia di controllo Rothschild ha inoltre analizzato i prezzi del titolo SNAM nei dodici mesi precedenti la pubblicazione del DPCM.

L'applicazione di tale metodologia ha portato a determinare le seguenti medie ponderate per i volumi dei prezzi di SNAM in diversi periodi temporali: (i) a dodici mesi pari a Euro 3,37, (ii) a sei mesi pari a Euro 3,31, (iii) a tre mesi pari a Euro 3,36 e (iv) a un mese pari a Euro 3,26.

#### *Metodologia dei multipli correnti di mercato*

Inoltre, sempre nell'ambito delle metodologie di controllo, Rothschild ha esaminato alcune società quotate operanti nel settore delle infrastrutture di trasporto gas e elettriche regolate che, a giudizio di Rothschild, risultano maggiormente comparabili con SNAM. In particolare, Rothschild ha utilizzato il seguente campione di società comparabili: Elia, Terna, Red Electrica, National Grid, Enagas, Fluxys, REN, United Utilities, Pennon e Severn Trent.

Segnaliamo tuttavia che le suddette società presentano significative differenze in termini di:



- i. Regolamentazione di riferimento;
- ii. Mercato di riferimento diverso da quello Italiano, essendo, con l'eccezione di Terna, tutte operanti in altri paesi europei;
- iii. Portafoglio di attività infrastrutturali diverse, non essendo tutte operanti nella filiera del gas e in particolare nei *business* della trasmissione, distribuzione, stoccaggio e rigassificazione;
- iv. Differenze nel portafoglio di infrastrutture, tra cui: diversa vita residua, capacità, morfologia del territorio, profilo di dispacciamento.

Inoltre, è opportuno sottolineare che la metodologia dei multipli correnti di mercato non consente di incorporare nella valutazione determinate specificità dell'azienda oggetto di analisi quali, ad esempio, poste fiscali di natura non ricorrente ed il differente profilo di crescita e redditività, nel medio termine, rispetto alle società comparabili.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Rothschild ha analizzato, tra l'altro:

- l'*Enterprise Value* delle principali società selezionate (Terna, Enagas, REN e United Utilities), quale multiplo del valore delle infrastrutture riconosciuto dal regolatore al fine del calcolo della tariffa (RAB), per gli esercizi al 31 dicembre 2012 (EV/RAB) applicato alla RAB attesa al 31 dicembre 2012 di SNAM.
- l'*Enterprise Value* di ogni società selezionata, quale multiplo del margine operativo lordo (EBITDA), per gli esercizi al 31 dicembre 2012, 2013 e 2014 (EV/EBITDA) applicato all'EBITDA atteso al 31 dicembre 2012, 2013, 2014 di SNAM.
- l'*Equity Value* di ogni società selezionata, quale multiplo del utile netto, per gli esercizi al 31 dicembre 2012, 2013 e 2014 (P/E) applicato all'utile netto atteso al 31 dicembre 2012, 2013, 2014 di SNAM.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per le azioni di SNAM compreso tra Euro 2,91 ed Euro 3,43 per azione.

#### ***Metodologia delle transazioni comparabili***

Rothschild ha inoltre esaminato i dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione nel settore delle infrastrutture del gas in Europa, privilegiando transazioni di società con tariffa regolata comparabile con SNAM.

Occorre ricordare che il prezzo concordato nelle transazioni esaminate è stato oggetto di negoziazione tra le parti e risulta quindi indissolubilmente connesso e influenzato dall'insieme dei termini e condizioni e degli accordi contrattuali intervenuti tra le parti; pertanto, i risultati dell'applicazione della metodologia dei multipli di transazione ne risultano influenzati. Inoltre, tale metodologia valutativa risulta influenzata da elementi di



discontinuità temporale legati all'andamento del mercato dell'M&A e da una profonda eterogeneità delle situazioni analizzate.

Nello svolgimento di tale analisi, Rothschild ha selezionato alcune operazioni rilevanti che hanno riguardato società maggiormente comparabili a SNAM ed ha confrontato, tra le altre, queste informazioni alle informazioni corrispondenti di SNAM in termini di multiplo Enterprise Value rispetto alla RAB di riferimento (EV/RAB).

In tale analisi si è privilegiato il confronto con la RAB, in quanto rappresentativa del valore attribuito all'infrastruttura dal regolatore preposto a determinare la tariffa regolata. Nella prassi internazionale tale grandezza è considerata la miglior *proxy* del valore delle infrastrutture con riferimento al settore in cui opera SNAM.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo di valutazione per le azioni di SNAM compreso tra Euro 2,79 ed Euro 3,37 per azione.

#### *Analisi del valore delle infrastrutture riconosciuto dal regolatore*

Infine, Rothschild ha analizzato il valore della RAB riconosciuto dal regolatore italiano.

A tal fine è stato necessario calcolare il valore dell'equity collegato alla RAB ("Equity RAB") andando ad aggiustare la RAB per tenere conto del valore delle altre partecipazioni di SNAM (non incluse nella RAB), della posizione finanziaria netta della società e delle altre passività (passività per imposte differite, fondi per rischi e oneri e fondi per benefici ai dipendenti, ecc.) alla data di riferimento della valutazione.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un valore dell'Equity RAB pari a Euro 3,17 per azione.

\*\*\*



### Principali criticità dell'analisi

La valutazione della presente Opinione non potrà prescindere dalle criticità esposte nel presente paragrafo.

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla valutazione di SNAM, Rothschild ha:

- i. Effettuato una valutazione di SNAM in ipotesi di continuità, mediante l'applicazione di metodologie di stima utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale;
- ii. Partecipato alla *Management Presentation* organizzata per CDP in cui è stato discusso l'impatto economico-finanziario per SNAM derivante dalla separazione da Eni. In relazione a tale aspetto, il management di SNAM ha confermato, e Rothschild ha pertanto assunto, che non siano previsti costi di separazione materialmente rilevanti per SNAM, ad esclusione del rifinanziamento sul mercato dei finanziamenti *intercompany* attualmente concessi da Eni in favore di SNAM.

In considerazione del fatto che SNAM ha al momento in corso le negoziazioni con un pool di banche per il rifinanziamento dell'intera esposizione creditizia verso Eni, riteniamo che esistano delle aree di incertezza in relazione: (i) all'effettivo ammontare dei costi di transazione e (ii) alle effettive condizioni di finanziamento a cui avrà accesso SNAM. Si sottolinea che Rothschild non ha avuto la possibilità di verificare il risultato finale di tale processo e che quindi nel caso in cui le condizioni risultassero significativamente differenti da quelle al momento ipotizzate dal *management* di SNAM il valore delle azioni potrebbe esserne influenzato.

Si evidenzia che al momento della redazione della presente Opinione il contesto macroeconomico europeo è caratterizzato da una situazione di significativa incertezza che influenza i corsi azionari e i parametri di riferimento dell'area euro. Tali variabili sono alla base sia delle stime sviluppate dal *management* di SNAM nel piano 2012-2015 sia dell'esercizio valutativo svolto da Rothschild, di conseguenza si sottolinea come mutamenti dello scenario macroeconomico potrebbero modificare in maniera significativa i risultati qui riportati.

Le considerazioni svolte da Rothschild assumono che l'attuale quadro regolatorio italiano presenti requisiti di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti che ne modifichino in maniera strutturale il funzionamento. Si sottolinea come l'attività di SNAM sia strettamente legata alla regolamentazione e di conseguenza che modifiche anche parziali alle modalità di calcolo delle tariffe possano influenzare in maniera rilevante la redditività e la generazione di cassa della società.

E' opportuno rilevare che l'Opinione non si basa sul contratto di compravendita relativo all'Operazione che deve ancora essere negoziato tra le Parti, si assume quindi che i termini economici in esso riportati siano sostanzialmente in linea con il contenuto del Term-sheet.



Di conseguenza, l'analisi valutativa condotta da Rothschild con riferimento a SNAM, presuppone che le Parti sottoscrivessero un contratto definitivo e vincolante che preveda clausole contrattuali in linea (i) con il Term-sheet e (ii) con la prassi di mercato per operazioni di analoga natura.

E' opportuno inoltre sottolineare che le analisi valutative condotte da Rothschild prescindono da:

- i. Gli effetti e le tematiche di natura legale, fiscale, contabile, ambientale e regolamentare legati al perfezionamento dell'Operazione;
- ii. Le analisi relative a possibili *contingent liabilities* conseguenti all'implementazione dell'Operazione.

\*\*\*

### **Conclusioni finali**

Le valutazioni contenute nell'Opinione sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione dell'Opinione. Rothschild non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti da eventi che potrebbero verificarsi nell'intervallo temporale tra la data dell'Opinione e la data in cui il Term-sheet avrà esecuzione. Poiché l'Opinione è riferita alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, attualmente esistenti, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di Rothschild alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare l'Opinione.

Le analisi valutative contenute nell'Opinione sono dunque basate sulle Informazioni e sulle condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di elaborazione dell'Opinione e, a fronte di eventuali variazioni nei mercati e nei settori di riferimento, potrebbero in futuro differire significativamente.

Fermo quanto precede, Rothschild non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui operano Eni e/o SNAM o situazioni specifiche di Eni e/o SNAM, che comportino modifiche nelle proiezioni economico-finanziarie e nelle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali posti alla base della presente Opinione. Pertanto, qualora si verificassero fatti o eventi sopra menzionati che comportino modifiche delle proiezioni economico-finanziarie e delle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Rothschild e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella presente Opinione.




La presente Opinione è ad esclusivo uso e beneficio del Comitato per il Controllo Interno di Eni per la sola e specifica finalità sottesa all'incarico conferito a Rothschild. Non è, pertanto, finalizzata ad un'analisi di merito dell'Operazione proposta, agli effetti ed alle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per Eni e/o SNAM. Rothschild non si assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni ivi contenute.

Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo consenso scritto di Rothschild.

Infine, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie di Eni e SNAM potranno trattare anche in seguito alla realizzazione dell'Operazione.

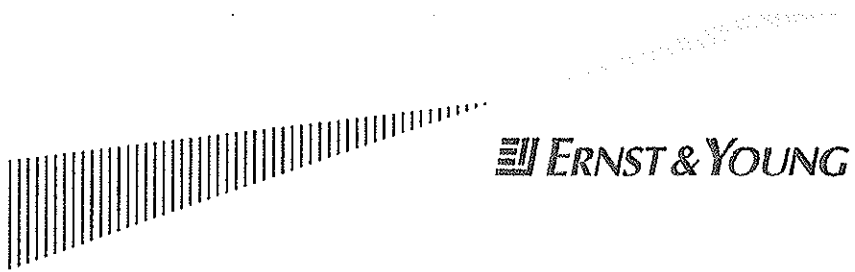
Sulla base di quanto sopra evidenziato e delle analisi condotte, Rothschild è dell'opinione che alla data della presente, il corrispettivo della cessione delle azioni SNAM offerto da Cassa Depositi e Prestiti sia congruo dal punto di vista finanziario per Eni.

  
Alessandro Daffina  
*Amministratore Delegato*  
Rothschild S.p.A.

  
Luca Cicchetti  
*Managing Director*  
Rothschild S.p.A.



**ALLEGATO E**



**Eni S.p.A.**

Prospetti Consolidati Pro-Forma  
al 31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione  
sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma

**Relazione della società di revisione  
sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma****Al Consiglio di Amministrazione  
di Eni S.p.A.**

1. Abbiamo esaminato i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma") corredati delle note esplicative di Eni S.p.A. e sue controllate (Gruppo Eni) per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Eni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IFRS") e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi apportate e da noi esaminate.

Il bilancio consolidato del Gruppo Eni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è stato da noi assoggettato a revisione contabile, a seguito della quale abbiamo emesso relazione in data 4 aprile 2012.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di cessione di una partecipazione detenuta da Eni S.p.A. in Snam S.p.A., pari al 30% meno 1 azione del capitale votante della partecipata, a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e delle operazioni finanziarie ad essa connesse o conseguenti (l'"Operazione").

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma, corredati delle note esplicative, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, e ai sensi dell'articolo 71 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, e successive modifiche ed integrazioni, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Eni, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2011 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2011. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori di Eni S.p.A.. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Infine, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri di cui alla Raccomandazione Consob n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Eni S.p.A. per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, corredati delle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti dell'Operazione, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Infine, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Roma, 6 giugno 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Riccardo Schioppo  
(Socio)