



TRIBUNALE DI MILANO
VII SEZIONE PENALE

RITO COLLEGALE
AULA 1^ ASSISE APPELLO

DOTT. MARCO TREMOLADA	Presidente
DOTT. MAURO GALLINA	Giudice a Latere
DOTT. ALBERTO CARBONI	Giudice a Latere
DOTT. SERGIO SPADARO	Pubblico Ministero
DOTT. GIOVANNI DECARO	Cancelliere
SIG.RA FRANCESCA ANTISTA	Ausiliario tecnico

**VERBALE DI UDIENZA REDATTO CON IL SISTEMA DELLA
FONOREGISTRAZIONE E SUCCESSIVA TRASCRIZIONE**

VERBALE COSTITUITO DA NUMERO PAGINE: 18

PROCEDIMENTO PENALE NUMERO 54772/13 R.G.N.R.

PROCEDIMENTO PENALE NUMERO 1351/18 R.G.

A CARICO DI: SCARONI PAOLO + 14

UDIENZA DEL 04/04/2019

TICKET DI PROCEDIMENTO: P2019202682960

Esito: RINVIO AL 10/04/2019 00:00

INDICE ANALITICO PROGRESSIVO

DEPOSIZIONE DEL CONSULENTE ROGERS STEPHEN JOHN.....	3
Esame della Parte Civile, Avv. Lucia.....	4
RIESAME DEL CONSULENTE ROGERS STEPHEN JOHN.....	12
Controesame della Difesa, Avv. De Castiglione.....	12
Esame del Tribunale.....	15

TRIBUNALE DI MILANO

VII SEZIONE PENALE

RITO COLLEGALE

Procedimento penale n. 1351/18 R.G. - 54772/13 R.G.N.R.

Udienza del 04/04/2019

DOTT. MARCO TREMOLADA

Presidente

DOTT. MAURO GALLINA

Giudice a latere

DOTT. ALBERTO CARBONI

Giudice a latere

DOTT. SERGIO SPADARO

Pubblico Ministero

DOTT. GIOVANNI DECARO

Cancelliere

SIG.RA FRANCESCA ANTISTA

Ausiliario tecnico

PROCEDIMENTO A CARICO DI – SCARONI PAOLO + 14 –

La fonoregistrazione del presente procedimento ha inizio alle ore 9.32.

PRESIDENTE - Se vuole tradurre in inglese le stesse... prima gli chieda le generalità, cioè data, luogo di nascita, nome e cognome. E poi gli deve, in piedi per sottolineare l'importanza del gesto, far leggere, traducendo la formula del Testimone, l'impegno a dire la verità. Spiegandogli quello che abbiamo detto ieri, cioè che la verità deve intendersi nel senso che ovviamente lui è qua per esprimere un parere, però il parere, e quindi a degli aspetti valutativi, che però la valutazione deve essere veritiera. Cioè veritiera nel senso di motivata e in modo approfondito, e documentata.

DEPOSIZIONE DEL CONSULENTE ROGERS STEPHEN JOHN

Viene introdotto il Consulente; questi viene avvertito dei suoi obblighi e rende la dichiarazione ex articolo 497 C.P.P.: “Consapevole della responsabilità morale e giuridica che assumo con la mia deposizione, mi impegno a dire tutta la verità e a non nascondere nulla di quanto è a mia conoscenza”. Il Teste viene generalizzato in aula (nato a Hastings, Regno Unito, il 12.07.1955).
Il Consulente è assistito da interprete di lingua inglese.

PRESIDENTE - Ora gli spieghi come intendiamo l’obbligo di verità per questa consulenza del Testimone. Ovviamente valgono le stesse considerazioni che abbiamo detto ieri, di affrontare la testimonianza nel modo più approfondito, dando atto del fatto che è già stata acquisita, la sua relazione scritta è già acquisita agli atti. Ecco, magari se l’ho...

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Sì, Presidente, lo abbiamo già convenuto, però naturalmente il Tribunale potrà invitare a una sintesi maggiore.

PRESIDENTE - No, ma lascio condurre alla Parte un esame sintetico, anche con risvolti, come ieri, che comprendono anche eventualmente l’argomentazione contraria degli altri consulenti. Cioè non meramente espositiva, testimonianza non della consulenza scritta.

Esame della Parte Civile, Avv. Lucia

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Una prima domanda di inquadramento: qual è la sua qualifica professionale, la sua esperienza personale.

INTERPRETE - “La mia esperienza coinvolge circa 40 anni di esperienza, tecnica e commerciale, nel settore petrolifero e del gas. Ho lavorato per BP per 30 anni e ES (fonetico) per 3 anni, ho lavorato per una piccola azienda in Texas per 6 anni, e da allora ho lavorato per 16 anni presso Arthur D Little. Il mio background è di geologo di esplorazione”...

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Credo che ci sia un problema, Presidente, perché noi sentiamo molto male.

PRESIDENTE - Sì, avvicini il microfono proprio, deve parlare... siccome è molto grande l’aula, devono sentire anche quelli lontano, in fondo.

INTERPRETE - Capisce. Chiede se deve ripetere.

PRESIDENTE - Sì.

INTERPRETE - “Ho circa 40 anni di esperienza nel settore petrolifero e del gas. Ho lavorato per BP per 13 anni ed ES per 3 anni. Successivamente ho lavorato per una piccola Texan Company per 3 anni, e ho inoltre lavorato per Arthur D Little per 16 anni. Ho un’esperienza ampia per quanto riguarda attività di esplorazione, sviluppo e produzione.

Sebbene io sia stato coinvolto in attività come geologo di esplorazione principalmente. La mia laurea (inc.) e magistrale prevede scienze della terra presso la Oxford University in Inghilterra, e anche un master di in *business administration* presso (inc.) a Parigi, in Francia”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Okay. Sinteticamente se ci può dire quali sono i quesiti che le sono stati posti.

PRESIDENTE - No, scusate, troppo introduttiva.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Li possiamo dare per letti?

PRESIDENTE - Sì, possiamo direttamente dire che la sua consulenza è già stata acquisita, quindi noi partiamo da una base della sua relazione che è già acquisita agli atti, l'abbiamo già letta e anche già tradotta.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Così anche, Presidente, per quanto riguarda le fonti, sono state indicate chiaramente, quindi eviterei anche una domanda.

PRESIDENTE - Sì, perché anzi sono state puntualmente allegate tutte.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Se poi ci saranno dei dubbi potrà rispondere alle domande. Direi invece se ci può dire, sempre in sintesi, quali approcci ha avuto nella valutazione del blocco 245.

INTERPRETE - “La metodologia della valutazione che ho utilizzato ha compreso 3 ampi approcci. Il primo di questi approcci ho utilizzato quello del *discounted cash method*”, che in italiano è il metodo dei flussi di cassa attualizzati, “questo è un approccio utilizzato come standard di industria globale, sintetizzato in figura 2 del mio *report* e revisionato... descrizione in sezione 4 del mio *report*. Questo metodo si preoccupa di identificare tutti i flussi di cassa futuri, questi flussi di cassa comprendono i ricavi derivanti dalla vendita delle risorse petrolifere e di gas, inoltre anche i costi di sviluppo in conto capitale, e inoltre anche i costi operativi relativi alla produzione. I costi associati con la vita futura del campo. Una volta che questi flussi di cassa netti sono stati stabiliti, la metodologia comprende lo sconto di tutti questi... l'attualizzazione di tutti questi flussi di cassa al presente. Il valore così derivato è conosciuto come *net presente value*”, in italiano il valore attuale netto. “La seconda metodologia che ho utilizzato per valutare il valore del blocco 245 è stato quello di esaminare le valutazioni prodotte all'epoca da Shell ed Eni durante il periodo dal 2006 al 2011. Queste valutazioni erano incluse nel fascicolo da me ricevuto e sono illustrate nell'appendice 8. L'analisi è sintetizzata in sezione 5 del mio *report*. Ho cercato, dove possibile, di rappresentare questi valori, con una base del 100 percento del blocco. La terza metodologia che ho utilizzato è stata quella di analizzare le transazioni basate su... transazioni comparabili di *benchmark*. Questo metodo è recensito in sezione 6 del mio

report. L'essenza di questo approccio è quella di revisionare le transazioni avvenute durante quel periodo. Per esempio, su un totale di 20 milioni di dollari è speso per un *asset*, e il volume totale di risorse acquisito fu di 5 milioni di barili, allora il parametro medio di transazione comparabile sarebbe di 4 dollari al barile. Il metodo quindi comporta l'utilizzo di questi valori derivati da transazioni comparabili, e applicare questo parametro per il volume di petrolio che si ritiene esista all'interno del blocco. Quindi se 500 milioni di barili è quello che si crede sia presente, esista nel blocco, allora applicando questo parametro suggerisce un valore totale di 2 miliardi di dollari. Questo è solamente un esempio, il valore preciso che credo esista lo tratterò successivamente”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Possiamo passare alla prossima domanda. Se ci può spiegare, nell'ambito di questa valutazione di SF (fonetico) come ha definito i volumi di petrolio nella sua analisi.

INTERPRETE - “Come riportato in sezione 4.2 del mio *report* e in tabella 4, mostro che ho utilizzato lo stesso caso medio volumetrico... ho utilizzato lo stesso volume medio di riserve petrolifere totali recuperabili per i campi scoperti di Zabazaba ed Etan, che sono applicate da Shell ed Eni nel 2006, 2010 e 2011. Inoltre all'utilizzo dello stesso volume totale, utilizzo inoltre praticamente lo stesso profilo di produzione che loro utilizzano. Questo volume di 459 milioni di barili di Shell ed Eni è in contrasto con quello di 482 milioni di barili che produce SGS. Sono quindi più prudentiale, in questo ambito, di mister Cotler (fonetico) ed SGS. In maniera secondaria utilizzo inoltre la stessa data di primo *oil* del 2019 che è utilizzata da Shell nella loro analisi al tempo, questo contrasta con le analisi di Eni, e con le analisi di SGS del signor Cotler, che nella loro analisi hanno tutti applicato una data di inizio di primo *oil* del 2017, ancora una volta rendendo la mia analisi più prudentiale e conservativa della loro”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Okay. A questo punto, dopo aver parlato del volume, passerei ai prezzi. Ci può spiegare in maniera più precisa come ha definito i prezzi, del petrolio e del gas incluso, in questa sua valutazione di SF.

INTERPRETE - “Utilizzo un caso base di proiezione del prezzo petrolifero del brand di 80 dollari al barile, utilizzo questo prezzo in maniera piatta e costante nel futuro prima di considerare l'inflazione. Questo è riportato in sezione 4.3 del mio *report*. Per chiarire il prezzo del *brand* grezzo rappresenta uno standard di qualità che è utilizzato ampiamente a livello mondiale per circa i due terzi di tutto il petrolio scambiato. Ciascun petrolio prodotto ha differente qualità, differente vischiosità, differenti livelli di (inc.), quindi ciascuno verrà scambiato con un lieve sovrapprezzo o sconto relativamente allo standard del *brand*. Ora, gli 80 dollari al barile è uno degli scenari di prezzo utilizzati da Shell. Ma è una soglia, non è un tentativo di stimare un prezzo di mercato futuro. Shell non

può utilizzare soglie superiori o soglie inferiori, utilizzano soglie di prezzo di 60 dollari al barile e di 100 dollari al barile. Questo prezzo di 80 dollari al barile contrasta con il prezzo di mercato futuro al temo”...

PRESIDENTE - Mercato futuro o dei *futures*?

INTERPRETE - “Questo livello di soglia di 80 dollari al barile contrasta con i prezzi di mercato *forward* definiti al tempo. Ora, il *forward market* definisce il prezzo a cui uno può comprare petrolio al prezzo di oggi a 3 anni nel futuro. Ora, all’aprile del 2011 questo prezzo *forward* è di circa 110 dollari al barile”.

PRESIDENTE - Ma scusi, su quale proiezione, con quale proiezione annuale? 110 dollari compravi all’epoca rispetto a quando nel futuro?

INTERPRETE - Non capisce la domanda.

PRESIDENTE - Non importa, andiamo avanti.

INTERPRETE - “Axes (fonetico) e il signor Cotler dichiarano correttamente che i prezzi *brand* tra l’ottobre del 2009 e l’ottobre del 2010 oscillavano circa tra i 70 dollari al barile e i 90 dollari al barile. Il prezzo che io ho adottato di 80 dollari al barile si colloca a metà di questo intervallo. Perciò adottando un prezzo che era circa 15 percento inferiore dei prezzi di mercato dell’epoca, possibilmente anche inferiore, se si guarda all’aprile e il maggio dell’anno seguente, io sono abbastanza conservativo in questo ambito. In maniera aggiuntiva al determinare un prezzo del petrolio, inoltre determino un prezzo per il gas. Questo è relativo ai volumi di gas associati prodotti in concomitanza con quelli petroliferi. Ho determinato questo prezzo... ho derivato questo prezzo dall’analisi di prezzi e volumi di gas consegnati per l’*export*, dopo i costi di trasporto, derivando quello che ritengo un prezzo molto conservativo di 2 dollari per 1.000 piedi cubi”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Quindi dopo i volumi e i prezzi, adesso veniamo a una spiegazione su come ha definito i costi, inclusi in questa sua valutazione di SF.

INTERPRETE - “Ho esaminato i costi e inclusa la recensione di questi in sezione 4.4 del mio *report*, in primo luogo i costi in conto capitale per lo sviluppo del campo. Ho applicato lo stesso costo totale in conto capitale utilizzati dal Shell nel 2010, questo è riportato in tabella 8 del mio *report*, in poi” dice. “La sintesi di questi costi di 24,7 dollari al barile, questo contrasta con il livello molto inferiore dei costi medi di sviluppo relativi ad altri campi di sviluppo nell’area analoga. Questi costi comparativi vedono un valore di 16,2 dollari al barile. E questo è illustrato in tabella 7 del mio *report*. In maniera interessante questi costi sono molto simili rispetto a quelli stimati da Cotler e da SGS. Loro propongono un costo medio di 15,2 dollari al barile. Ciò nonostante io utilizzo e lavoro con un valore di costo molto più alto di 24,7 dollari al barile. Quando esamino i costi di natura operativa utilizzo lo stesso approccio, utilizzo gli stessi costi operativi applicati

da Shell nella sua analisi del 2010, e questo è sintetizzato in tabella 9 del mio *report*. E questo costo che utilizzano di 12,7 dollari al barile contrasta il costo medio di *benchmark*, costi di natura operativa, di 9,9 dollari al barile. Visto sia in Nigeria al tempo e altri campi in Africa occidentale al tempo, contrasta col costo di 6,3 dollari al barile stimato da Cotler e SGS, meno della metà del livello da me proposto. Quindi ancora una volta sono più conservativo nel mio approccio”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Ecco, se posso andare avanti. Quindi dopo la determinazione dei volumi, dei prezzi e dei costi, se ci può dare qualche dettaglio in più su come ha effettuato questa sua valutazione, questo processo per la valutazione di SF.

INTERPRETE - Un modello economico complessivo in Excel, è computato con l'utilizzo di un computer. Questo incorpora tutti i costi, volumi e prezzi di cui ho parlato, e inoltre riflette le disposizioni commerciali e fiscali che ho considerato. In particolare evidenzio la differenza con due ulteriori disposizioni, evidenzio l'impatto sul valore che l'utilizzo di queste disposizioni effettua. Queste due disposizioni, la prima è quella del PSC, è quello delle disposizioni contenute nel PSC 2003. In base a queste disposizioni a Shell venne assegnato il 100 per cento di quota partecipativa solamente nei diritti del *contractor*”, appaltatore in italiano. “L'agenzia statale ha ritenuto la sottostante quota del 100 per cento di interesse. La seconda disposizione che ho valutato è stato ovviamente quelle contenute nel *resolution agreement* del 2011. In base a questi termini Shell ed Eni congiuntamente possedevano il 100 per cento di entrambe le posizioni associate al contratto e quelle sottostanti relative ai diritti della licenza. Questa struttura ricorda in maniera molto vicina quella di un contratto *sol (fonetico) risk*, il quale è posseduto molto spesso da società locali, nigeriane. Infine vorrei evidenziare come illustro in sezione 4.6, che sono stato in grado di valutare le meccaniche del mio modello economico, calibrandolo sia per quanto riguarda gli *input* e gli *output* di Shell. Utilizzo inoltre lo stesso tasso di sconto nominale del 9 per cento, che è utilizzato da Shell tra il 2006 e il 2010, e da Eni nel 2010 e nel 2011, lo stesso tasso di sconto che è utilizzato dal signor Cotler. E come sono sicuro sappiate, il tasso di sconto è un elemento critico per attualizzare tutti i flussi di cassa futuri alla data... portando tutti i flussi di cassa futuri alla data presente per generare un *net present value*.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Se vuole, a questo punto, tenuto conto che c'è una relazione già depositata, se vuole sintetizzare i risultati di questa sua valutazione.

INTERPRETE - “Certamente. Presento i miei risultati in sezione 4.7 del mio *report*, in figura 10, questo mostra i risultati per i cambi di Zabazaba ed Etan, in base a diverse assunzioni di prezzo di petrolio. In base alle disposizioni contenute nel *resolution agreement* come in base a quelle contenute in entrambi i PSC del 2003 e 2005. Nella mia analisi, in base

alle disposizioni contenute nel *resolution agreement* del 2011, questi campi con un prezzo di 80 dollari al barile assumono un prezzo di 3.511.000.000”. Correggo, un valore. “Inoltre a esse un flusso di cassa attualizzato, valore MPV, questa cifra rappresenta il valore ultimo di mercato dell’*asset* all’epoca. Ho applicato prezzi bassi relativamente al mercato, ho applicato costi alti, e penso che queste siano due delle ragioni per la quale ciò rifletta prezzi di mercato. Quando valuto i campi di Zabazaba ed Etan con le disposizioni contenute nel PSC 2003, calcolo valori separati relativi ai diritti del contratto e ai diritti del *licence holder*”, in italiano il possessore della licenza. “Quando i diritti del *contractor* e del possessore della licenza sono combinati in base alle disposizioni del 2003, compongono un valore il quale è molto simile a quello raggiunto in base alle disposizioni del 2011. A questo valore ho calcolato, di 3511, contrasta con quello di 3682 milioni di dollari calcolato dal signor Cotler. E questo valore di 3682 è generato quando vengono utilizzate le assunzioni di Eni. Quando mister Cotler utilizza le ipotesi di SGS e le proprie calcola un valore molto più alto di 4.543.000.000 di dollari. Ora, il signor Cotler afferma che nonostante questi valori calcolati molto alti afferma che l’effettivo prezzo pagato per OPL 245 nella sua opinione è un valore giusto. Ciò nonostante afferma sulla base di affermazioni ampiamente generiche relative ai rischi che non quantifica, specifica o elabora. Nella mia opinione tutti o molti dei rischi che descrive o dei quali allude, dovrebbero essere già inclusi nel tasso di scontro generalmente. Quindi secondo la sua asserzione sta quindi includendoli due volte”, *double counting* in inglese. “Sta considerando i suoi rischi due volte”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Okay. Presidente siamo a due terzi del mio esame dire. Vorrei chiedere a mister Rogers, se nella sua valutazione ha incluso, ha considerato anche i diritti relativi al *back-in*.

INTERPRETE - Può ripetere la domanda per favore?

PRESIDENTE - I rischi del *back-in*.

INTERPRETE - “Nel mio *report* non ho considerato né il valore del *back-in*, né il valore dell’opzione per seguire i *back-in*. Nella mia opinione, credo che il valore sia piuttosto contenuto, non l’ho valutato sebbene abbia notato un errore nei calcoli del signor Cotler. Con la sua gentile indulgenza, signor Presidente, vorrei riservarmi il diritto di avere una risposta scritta su questa questione”.

PRESIDENTE - Certamente.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - “La sua valutazione ha incluso anche, cioè questi numeri che ci ha dato, questo valore, ha incluso anche il valore del gas associato e del potenziale esplorativo del campo?”

INTERPRETE - “No, non lo includono, escludono entrambi gli elementi di valore potenziale.

Ciò nonostante ho valutato il gas associato di Zabazaba ed Etan a un livello di 167 milioni di dollari. E questo è illustrato in sezione 4.8 del mio *report*, utilizzando le ipotesi del prezzo del gas che ho menzionato precedentemente. Per quanto riguarda il valore del potenziale esplorativo ho inoltre preparato un valore separato per quello, questo è sintetizzato in sezione 4.9 del mio *report*. Noto che Shell ha preparato un valore di questo potenziale nel 2006, loro hanno affermato che a quel tempo il valore era di 222 milioni di dollari, utilizzando i prezzi del petrolio dell'epoca. Io ho aggiornato quel valore in termini del 2011 per produrre un valore di 394 milioni di dollari. Noto inoltre che Shell valuta il valore del potenziale esplorativo nel blocco nel 2008, e allora hanno derivato un valore di 1.778.000.000. Ciò nonostante, sebbene questo sia anche a 80 dollari al barile, questo è su una base *unrisked* (fonetico). In altre parole ipotizza che tutte queste opportunità esplorative esistano e siano successo (fonetico). Ora, io ho riesaminato la valutazione di Shell, e ho valutato solo una parte dei volumi esplorativi che loro hanno identificato, e ho derivato un valore di 653 milioni di dollari. E questa su una base *risked* (fonetico) che poi (inc.) in considerazione che alcune di queste opportunità saranno un successo, mentre altre non esisteranno e saranno un fallimento. In tutta l'analisi utilizzo gli stessi rischi e volumi utilizzati da Shell, inoltre ai loro costi che ho precedentemente descritto.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Sempre in estrema sintesi, quali sono state le valutazioni del blocco 245 effettuate da Shell ed Eni.

INTERPRETE - “Ho illustrato una sintesi delle valutazioni e analisi prodotte da Shell ed Eni nella sezione 5.2 del mio *report*. Shell ha generato una valutazione media nel 2010 utilizzando un prezzo petrolifero di 80 dollari al barile di 3.268.000.000 dollari. Eni successivamente nel 2011 utilizzando un prezzo del petrolio di 70 dollari al barile ha valutato il blocco o forse dovrei dire ha valutato Zabazaba ed Etan a 3.514.000.000 dollari in totale. Dovrei inoltre evidenziare che alcuni dei valori apparentemente più bassi di Eni, che calcolano nel 2009 o 2010, infatti valutano solamente la quota di interesse associata al *contractor*, e non valutano inoltre la sottostante quota relativa al possesso della licenza. Per questo motivo non sono direttamente comparabili”.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Siamo in dirittura di arrivo. Quali indicazioni, quale valutazione è stata possibile fare rispetto alle analisi delle transazioni comparabili al blocco 245?

INTERPRETE - “Sintetizzo la mia analisi delle transazioni... del mio approccio basato sulle transazioni comparabili nella sezione 6 del mio *report*. L'utilizzo di questo metodo basato sulle transazioni comparabili ciò nonostante può essere molto difficile, può

essere non affidabile e può non essere preciso. Una delle ragioni ovviamente può essere che le disposizioni commerciali e fiscali dei vari blocchi varino anche in maniera molto sostanziale. Per questo motivo se uno possiede un gruppo di transazioni per blocchi che possiedono disposizioni commerciali molto avverse, allora non è appropriato comparare il parametro derivato da quei blocchi con un blocco come ad esempio quello OPL 245, che potrebbe avere disposizioni molto più attraenti e per questo motivo avrà un valore unitario molto maggiore. Credo che questo problema sia il cuore di utilizzare questo metodo nella valutazione del blocco 245. Quando osservo tutti gli affari in Africa occidentale, sia precedenti e che intorno all'epoca del *resolution agreement* del 2011, derivo una media ponderata di *benchmark* per l'acquisizione di quegli *asset* di 4,43 dollari al barile. Questo esclude ciascun valore relativo al gas o al potenziale esplorativo. Infatti, come potrete vedere, ci sono molti pochi affari relativi ad *asset offshore*", al largo della costa in italiano, "non sviluppati. Ma questo è il meglio che si può fare. In maniera interessante questo valore è molto simile al prezzo derivato indipendentemente da Drake & Bart. Se utilizzo questo parametro per valutare il blocco 245 questo sembrerebbe indicare un valore contenuto tra 2.623.000.000 e 3.700.000.000, dopo l'aggiunta di un molto piccolo valore relativo al potenziale esplorativo... dopo l'aggiunta di un piccolo valore di volume di esplorazione. Sottolineo che il blocco 245 ha disposizioni commerciali migliori in base al *resolution agreement* del 2011 rispetto a quelle che sembra siano applicate ai blocchi che stiamo paragonando. Per questo motivo la mia opinione che questi valori di benchmark per il blocco 245 è probabile siano una sottostima. Il signor Cotler produce un'analisi equivalente, genera un parametro di dollari al barile inferiore, ciò nonostante la sua analisi non è supportata dalle sue fonti sottostanti, in maniera secondaria include affari di esplorazione che sono inevitabilmente prezzi molto bassi, include transazioni di gas, che ancora una volta hanno un valore molto inferiore, e per questo motivo utilizza un parametro di barili d'olio (sic) equivalenti che non è appropriato in questa situazione, e riduce il valore totale, per lui, ancora una volta. E inoltre include transazioni avvenute nel 2004, quando i prezzi del petrolio erano molto bassi e non si erano ancora alzati ai livelli cui successivamente furono alzati, raggiunti".

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Okay, direi conclusivamente, tenuto conto che è già stato depositato il suo *report*, perché ritiene che la sua valutazione finale del blocco pari a 3.511 milioni di dollari, sia realistica come prezzo di mercato?

INTERPRETE - "Il mio valore di 3.511 milioni di dollari è un valore calcolato con metodologia DCF. Ciò nonostante non è un valore teorico, nella mia opinione rappresenta un realistico valore di mercato equivalente, e mi permetta di spiegare il perché. In primo

luogo perché include molte assunzioni di costo, che ritengo siano molto prudentziali, prezzi del petrolio che sono più bassi di quelli del mercato, questi operativi”...

PRESIDENTE - L'ha già detto questo.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Sì, ma era...

PRESIDENTE - *We already know.*

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Siamo alla fine, Presidente, le ultime...

PRESIDENTE - Sì, ma se ripetiamo.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - No. Diciamo, senza ripetere quello che ha già detto, se ha qualche ulteriore e finale considerazione.

INTERPRETE - “Penso che questo valore sia rappresentativo di un prezzo di mercato, non solamente perché esclude valori del gas o potenziale esplorativo, ma perché questo è il metodo, in base alla mia esperienza, attraverso il quale le società petrolifere si proteggono da cambiamenti avversi. Le società calcoleranno valori teorici superiori ai 4 miliardi di dollari, come io ho effettuato e anche il signor Cotler, ma applicheranno riduzioni a questo per assicurarsi che generino un flusso di ricavi positivo, dopo l'acquisizione di quell'*asset*, inoltre per proteggersi da cambiamenti relativi a prezzi del petrolio e volumi. E a mia opinione che la riduzione dal valore alto incluso nel mio report fino al livello del valore di 3,5 miliardi che ho descritto rappresenti le modificazioni... rappresentano i tipi di modificazioni dal valore teorico che una società applicherebbe e che il valore di 3,5 miliardi di dollari rappresentano un appropriato livello di mercato.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Presidente, io ho terminato l'esame.

Si dispone una breve sospensione dell'udienza.

Il Tribunale rientra in aula di udienza e si procede come di seguito.

RIESAME DEL CONSULENTE ROGERS STEPHEN JOHN

Il Consulente è assistito da interprete di lingua inglese.

Nessuna domanda per il Pubblico Ministero.

Controesame della Difesa, Avv. De Castiglione

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Per Scaroni. Poche domande. La prima domanda è la seguente: io volevo sapere se nella sua esperienza ultra decennale presso la British

Petroleum, BP, ha mai sentito parlare del concetto di tasso di rendimento interno, per il traduttore *internal rate of return*, e del tasso di rendimento minimo, *hurdle rate*. Si è sentito?

PRESIDENTE - Non tanto, forse dietro non hanno sentito. Se può parlare più vicino al microfono.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Volevo sapere se nella sua esperienza lavorativa ultradecennale presso British Petroleum aveva mai sentito parlare del concetto di tasso di rendimento interno, *internal rate of return*, e di tasso di rendimento minimo, *hurdle rate*.

INTERPRETE - “Sì”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Che cosa intende per *hurdle rate*?

INTERPRETE - “Uno potrebbe, e le società spesso identificano... le società spesso identificano un tasso di rendimento particolare, che è il loro obiettivo per una particolare transazione o sviluppo”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Si sta riferendo alla *hurdle rate* o all'*internal rate of return*?

INTERPRETE - “Il tasso di rendimento interno è un calcolo matematico che è derivato da una valutazione dei flussi di cassa attualizzati”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Possiamo dire che il tasso di rendimento interno, cioè l'*internal rate of return*, di un progetto dev'essere superiore al costo del capitale, cioè al *cost of capital*, o al tasso di sconto?

INTERPRETE - “Sì”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Tra le carte che lei ha esaminato ha trovato per caso dei riferimenti a questi due parametri utilizzati da Eni in relazione all'acquisto di OPL 245?

INTERPRETE - Può per favore ripeterla?

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Tra le carte che ha esaminato ha trovato dei riferimenti a questi due parametri? Cioè all'*internal rate of return* e all'*hurdle rate*, utilizzati da Eni in relazione all'acquisizione di OPL 245?

INTERPRETE - “Come ho menzionato prima dell'interruzione, il tasso di sconto usato da Eni nel 2010 e 2011 era del 9 per cento”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - No...

INTERPRETE - “Del 9 per cento”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Io non le sto chiedendo qual era il tasso di sconto di Eni, le sto chiedendo se tra i documenti che ha esaminato...

INTERPRETE - “Nei materiali che ho revisionato, ed è la mia interpretazione, che questo rappresenti l'*hurdle rate* che stavano applicando all'epoca”.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Cioè la sua interpretazione è che il 9 per cento, che è il tasso di sconto, fosse l'*hurdle rate*? È corretto?

INTERPRETE - "Credo che questo sia il caso ma non posso affermarlo con certezza".

PRESIDENTE - No, non è chiara questa risposta coordinata con quella precedente. Prima ha detto che era sua interpretazione, ora dice che potrebbe. Cioè le due risposte non sono chiare, quindi se vuole darne una terza oppure confermare se è una sua interpretazione oppure è una possibilità.

INTERPRETE - "Penso che sia probabile che questo sia il caso".

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - A pagina 11 della sua relazione c'è un documento, nei documenti del fascicolo delle indagini preliminari, contrassegnato con il numero SR32. *Acquisition, valuation of OPL 245* del 27 aprile 2011. È il documento del Pubblico Ministero 001750. Corretto? Lo vede?

INTERPRETE - "Sì, lo posso vedere".

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - L'ha esaminato questo documento?

INTERPRETE - "Sì, l'ho esaminato. Tuttavia non posso ricordarmelo.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Allora glielo mostro.

INTERPRETE - "Grazie".

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Ne ho una copia anche per il Tribunale, se vuole seguire.

PRESIDENTE - Forse riusciamo a reperirlo informaticamente anche. Beh, se ce l'avete, grazie.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Vedrà che viene indicato sia l'*hurdle rate*, che è 11,5, sia l'IRR. Posto che questo documento lei dice di averlo esaminato, volevo capire come mai lei ritiene che l'*hurdle rate* sia coincidente col 9 per cento, che è il tasso di sconto, il costo del capitale.

PRESIDENTE - Prima di rispondere gli ricordi che ha assunto l'impegno di dire la verità in questa sede.

INTERPRETE - "Nella mia comprensione generale di come un *hurdle rate* è utilizzato"...

PRESIDENTE - No, deve rispondere alla domanda, bisogna attenersi alla domanda. La risposta dipende dalla domanda, la domanda è precisa. Non fa riferimento a sue conoscenze o a sue premesse generali, la domanda è precisa: se lei ha considerato o non ha considerato questo documento.

PARTE CIVILE, AVV. LUCIA - Per la comprensione del consulente, perché magari... ecco, partendo da questi dati e dalla domanda, diciamo, può esprimere la sua valutazione.

PRESIDENTE - No, questa è una domanda che non è oggetto di valutazione, la domanda è se ha utilizzato o non ha utilizzato questi dati. Non è oggetto di una valutazione, è proprio questo che stavo cercando di... scusi, ma la sua opposizione è respinta. È un'opposizione, comunque è respinta, nel senso che non modifico, anzi rinnovo la

domanda nei termini per cui è stata riformulata dal Tribunale. La domanda è: se ha considerato o non ha considerato questi elementi di questo documento.

INTERPRETE - “Sì, l’ho esaminato, quello che ho preso da questo documento è un tasso di sconto WACC”, il WACC è il *weighted-average cost of capital*, “del 9 per cento. E nella mia previa esperienza ho sempre preso e considerato il WACC essere equivalente a un tasso minimo”, in inglese *hurdle rate*.

DIFESA, AVV. DE CASTIGLIONE - Io non ho altre domande.

Esame del Tribunale

PRESIDENTE - Il Tribunale vorrebbe sapere qual è la sua attività attuale. Non come titolo, ma concretamente lei di cosa si occupa nell’ambito di questa società di consulenza, di cosa si occupa?

INTERPRETE - “Io fornisco valutazioni e consulenze di supporto a società petrolifere e di gas, circa metà del mio lavoro comprende questioni relative ad arbitrati e/o contenziosi come questa”.

PRESIDENTE - Sì, ma la domanda, ovviamente nel rispetto del segreto professionale, se lei... adesso non deve preoccuparsi di rispondere se questo viola il suo segreto professionale, ma la domanda è in concreto. Attualmente cosa sta trattando? Con quali società, quali affari? Se può dirlo, se la cosa non è... rispettiamo il segreto professionale perché ci rendiamo conto che certi affari commerciali sono coperti da segreto, quindi senza violare il segreto professionale.

INTERPRETE - “Sto lavorando per due arbitrati in Asia centrale per società petrolifere piccole e indipendenti, sia per *asset* petroliferi che di gas. Ho appena terminato un grosso arbitrato anche in Africa occidentale, e anche questo in acque profonde. E sto inoltre effettuando un arbitrato per una piccola azienda in Cina”.

PRESIDENTE - Se in base a queste esperienze, e anche alla sua carriera, se la valutazione dei rischi in queste operazioni normalmente le stime più prudenziali poi si rivelano realistiche o se la realtà supera le stime anche più prudenziali.

INTERPRETE - Può, per favore, ripeterla in più...

PRESIDENTE - Se in base alla sua esperienza, se le valutazioni dei rischi operate *ex ante* dalle aziende si rivelino poi realistiche oppure se la realtà supera le valutazioni anche più prudenziali. Questo è il senso della domanda. No, adesso lasciamo da parte il caso. No, in base alla sua esperienza. In questi arbitrati, in queste... lei visto che si occupa di questi arbitrati, queste consulenze che espleta, lei ha avuto modo di vedere che le prospettazioni dei rischi effettuate siano state poi realistiche oppure la realtà ha superato

anche le più prudenziali... questa è la domanda. Non in questo caso, dopo magari vediamo anche, col senno di poi, però lo vediamo dopo. Intanto mi interessa la sua esperienza.

INTERPRETE - “Penso che comprenda la domanda, l’industria petrolifera ha molti rischi associati, costi, prezzi petroliferi, volumi di produzione, è sempre importante questi in considerazione quando si effettua una valutazione di *asset*. Prevedere il futuro è difficile, e a volte i prezzi petroliferi possono andare in direzioni differenti. Ciò nonostante a ciascun punto nel tempo, gli *excutive* all’interno dell’industria petrolifera devono prendere una decisione in base alle migliori informazioni a loro disponibili circa i prezzi e i volumi in questione. Generalmente parlando, l’industria finisce per generare un buon tasso di rendimento, come il signor Cotler definisce nel suo *report*, che suggerisce che nella maggior parte dei casi stiano prendendo decisioni che generano profitto”.

PRESIDENTE - E se vengono... invece tornando a questo, lei ha calcolato, nel suo lavoro, i rischi da cause, i rischi da problemi giudiziari?

INTERPRETE - “In casi che coinvolgono una superficie esplorativa, dove nessuna scoperta è stata definita come un campo che può essere prodotto, sviluppato, o per scoperte appena effettuate, dove la possibilità che questo potrà diventare un campo produttivo, dove la possibilità non è chiara, allora, sì, ho effettuato quelle valutazioni di quei rischi”.

PRESIDENTE - E in questo caso? Nella sua valutazione invece del blocco 245 ha introdotto nei rischi anche i rischi giudiziari oppure no? E in che misura?

INTERPRETE - “Molti rischi di natura tecnica e commerciale sono già stati messi da parte dal fatto che sia Shell che Eni si riferiscono a questi volumi scoperti come “riserve”. Ora, riserve, in base alla classificazione dell’industria ha un termine molto specifico, che implica che rischi di natura tecnica, rischi di permesso, rischi volumetrici, sono già stati risolti. Entrambe le società si riferiscono ai (inc.) come riserve, ciò significa che quel tipo di rischio è già stato considerato. Ci sono inoltre una serie di rischi Paese, che la *best practice* nel settore finanziario richiede che siano incorporati all’interno del tasso di sconto. Mettendo da parte quei rischi, ovvero rischi relativi alle risorse e rischi Paese”...

PRESIDENTE - No, no, (inc.) *litigation*. No. *Any litigation, the risk of litigation* in sé, il rischio della lite in sé, come in astratto, non in concreto.

INTERPRETE - “La *best practice* nel settore finanziario sarebbe quella di incorporare rischi relativi a rischi giudiziari all’interno del tasso di sconto”.

PRESIDENTE - Quindi se ho ben compreso nel rischio-Paese ci sono anche già i rischi giudiziari, diciamo.

INTERPRETE - “Questo è ciò che credo, è la mia comprensione di *best practice*, di *good*

practice”.

PRESIDENTE - E questo rischio com'è stato calcolato nella relazione? Nel prezzo, poi nel valore, che spazio ha avuto?

INTERPRETE - Per favore può ripetere la domanda?

PRESIDENTE - Questo specifico rischio che tipo di apprezzamento ha avuto nella sua relazione?

INTERPRETE - “Il WACC, il *weighted-average cost of capital*, è il modo in cui le persone calcolano il tasso di sconto. Questo calcolo è piuttosto semplice, è composto da svariati elementi, uno dei quali è un fattore di rischio-Paese. Altri elementi prevedono il tasso esente da rischio, la beta, che è una misura della volatilità, e altri fattori. Ma l'elemento di rischio-Paese è una cifra formalmente stabilita che può essere presa da una tabella e pubblicata da due o tre fonti differenti, ed è derivata, per quella che è la mia comprensione, da un numero svariato di fattori differenti, inclusi la qualità dei bond sovrani e altri fattori”.

PRESIDENTE - Va bene. Nella sua esperienza ha mai incontrato o comunque ha avuto conoscenza di offerte concrete, quindi di prezzi, per affari ovviamente simili pari a 3,511 miliardi, la cifra che ha valutato?

INTERPRETE - “Non ho effettuato uno studio recente, ma potrei farlo in una successiva risposta scritta per lei. Ciò che credo a questo punto è che quel prezzo di acquisizione non sarebbe inusuale”.

PRESIDENTE - Sì, ma la domanda è in base alla sua esperienza, quindi non ci interessa uno studio futuro, in questo caso è proprio sulla base della sua esperienza concreta finora...

INTERPRETE - “Vorrei...”.

PRESIDENTE - D'accordo. No, deve tradurre ovviamente.

INTERPRETE - “Vorrei riservarmi il diritto di rinfrescare la mia comprensione attuale del mercato e successivamente presentare una risposta scritta”.

PRESIDENTE - Va bene. Ci sono domande? Bene, allora abbiamo terminato, la ringraziamo molto, adesso può andare, abbiamo terminato.

Esaurite le domande, il Consulente viene congedato.

Il Tribunale invia il procedimento all'udienza del 10 aprile 2019.

La fonoregistrazione del presente procedimento si conclude alle ore 12.30.

