



COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI SARAS S.P.A. – RAFFINERIE SARDE AI SENSI DELL’ART. 103, COMMA 3, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, E DELL’ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL’OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PARZIALE PROMOSSA DA ROSNEFT JV PROJECTS S.A. AI SENSI DELL’ART. 102 DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. – Raffinerie Sarde (“Saras”, l’“Emittente” o la “Società”) si è riunito in data 14 maggio 2013 e ha, tra l’altro:

1. esaminato il contenuto della comunicazione effettuata in data 15 aprile 2013 con la quale Rosneft JV Projects S.A. (l’“Offerente”) ha comunicato - ai sensi dell’art. 102, comma 1 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “TUF”) e dell’art. 37 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “Regolamento Emittenti”) – (la “Comunicazione”) l’intenzione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto volontaria parziale, su un massimo di n. 69.310.933 azioni ordinarie di Saras (l’“Offerta”) corrispondenti a circa il 7,29% del capitale sociale dell’Emittente a un prezzo pari a Euro 1,370 per azione (il “Corrispettivo”);
2. esaminato la bozza del documento relativo all’Offerta predisposto dall’Offerente e depositato dall’Offerente stesso presso la CONSOB in data 6 maggio 2013 e trasmesso all’Emittente in pari data, nonché la successiva bozza del medesimo documento

depositata dall'Offerente presso la CONSOB in data 13 maggio 2013 e trasmessa all'Emittente in pari data (il **“Documento di Offerta”**);

3. valutato i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta;
4. acquisito il parere reso dagli amministratori indipendenti (Ing. Gilberto Callera e Dott. Giancarlo Cerutti) in data 14 maggio 2013 ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, cui è allegato, a supporto delle considerazioni ivi riportate, il parere reso dall'esperto indipendente Banca IMI S.p.A. (l'**“Esperto Indipendente”**) incaricato dai predetti amministratori indipendenti e rilasciato in data 13 maggio 2013; e
5. approvato il presente comunicato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti (il **“Comunicato”**).

1. RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE E DESCRIZIONE DEGLI INTERESSI RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 2391 DEL CODICE CIVILE

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione di Saras del 14 maggio 2013, hanno partecipato tutti gli amministratori nella persona di Gian Marco Moratti (Presidente), Massimo Moratti (Amministratore Delegato), Dario Scaffardi (Vice-Presidente Esecutivo), Angelo Moratti (Vice-Presidente) e i Consiglieri Gilberto Callera (amministratore indipendente), Giancarlo Cerutti (amministratore indipendente), Gabriele Previati (amministratore non esecutivo), Angelo Mario Moratti (amministratore non esecutivo) e Gabriele Moratti (amministratore non esecutivo).

Alla predetta riunione hanno altresì assistito i seguenti membri del Collegio Sindacale dell'Emittente: Ferdinando Superti Furga (Presidente del Collegio Sindacale), Giovanni Luigi Camera (Sindaco effettivo) e Michele Di Martino (Sindaco effettivo).

Nel contesto della riunione, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 del Codice Civile, i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno dato notizia agli altri amministratori e al Collegio Sindacale di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata:

- Gian Marco Moratti ha comunicato di essere portatore di un interesse nell'Offerta in

quanto (i) è socio accomandatario e Vice Presidente del Consiglio degli Accomandatari di Angelo Moratti S.a.p.A. di Gian Marco Moratti e Massimo Moratti (“**Angelo Moratti S.a.p.A.**”), azionista di maggioranza dell’Emittente, che ha ceduto in data 23 aprile 2013 all’Offerente n. 118.290.883 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita (come di seguito definito), e (ii) ha ceduto all’Offerente in data 23 aprile 2013 n. 6.000.000 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita.

- Massimo Moratti ha comunicato di essere portatore di un interesse nell’Offerta in quanto: (i) è socio accomandatario e Presidente del Consiglio degli Accomandatari di Angelo Moratti S.a.p.A., azionista di maggioranza dell’Emittente, che ha ceduto in data 23 aprile 2013 all’Offerente n. 118.290.883 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita, e (ii) ha ceduto all’Offerente in data 23 aprile 2013 n. 6.000.000 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita.
- Angelo Moratti ha comunicato di essere socio accomandante di Angelo Moratti S.a.p.A., azionista di maggioranza dell’Emittente, che ha ceduto in data 23 aprile 2013 all’Offerente n. 118.290.883 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita.
- Gabriele Moratti ha comunicato di essere socio accomandante di Angelo Moratti S.a.p.A., azionista di maggioranza dell’Emittente, che ha ceduto in data 23 aprile 2013 all’Offerente n. 118.290.883 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita.
- Angelo Mario Moratti ha comunicato di essere socio accomandante di Angelo Moratti S.a.p.A., azionista di maggioranza dell’Emittente, che ha ceduto in data 23 aprile 2013 all’Offerente n. 118.290.883 azioni dell’Emittente a un prezzo per azione pari al Corrispettivo in esecuzione del Contratto di Compravendita.

Viene inoltre comunicato che, nel contesto del contratto relativo alla cessione all’Offerente di complessive n. 130.290.883 azioni dell’Emittente per un corrispettivo complessivo di Euro 178.498.510 (il “**Contratto di Compravendita**”) da parte di Angelo Moratti S.a.p.A., Gian

Marco Moratti e Massimo Moratti, Angelo Moratti S.a.p.A. ha assunto l'impegno di non aderire con le proprie azioni all'Offerta a condizione che quest'ultima sia effettuata secondo i termini descritti nel Contratto di Compravendita.

Il presente Comunicato viene approvato dal Consiglio di Amministrazione di Saras con il voto favorevole e unanime degli amministratori presenti alla riunione.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione del Consiglio di Amministrazione, senza formulare alcun rilievo.

Approvato il Comunicato, il Consiglio di Amministrazione ha conferito delega al Vice-Presidente Esecutivo Dario Scaffardi affinché compia tutti gli atti necessari o utili per procedere alla sua pubblicazione, anche apportando al Comunicato stesso le modifiche, le integrazioni e gli aggiornamenti necessari o anche solo opportuni ai sensi della normativa applicabile o che comunque venissero richiesti da parte delle autorità competenti.

2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Come sopra indicato, l'Offerta riguarda un massimo di n. 69.310.933 azioni ordinarie di Saras corrispondenti a circa il 7,29% del capitale sociale dell'Emittente a un prezzo pari a Euro 1,370 per azione. Per una completa e analitica conoscenza e valutazione dei termini e delle condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, ai Paragrafi del medesimo di seguito elencati.

- Avvertenze: *cf.* Sezione A del Documento di Offerta, con particolare riguardo ai Paragrafi:
 - a) A.1 – Condizioni di Efficacia dell'Offerta
 - b) A.3 – Riparto delle Azioni
 - c) A.5 – Programmi Futuri dell'Offerente
 - d) A.8 – Alternative per gli Azionisti destinatari dell'Offerta
- L'Offerente: *cf.* Sezione B, Paragrafo B.1 del Documento di Offerta
- Categorie e Quantitativi degli Strumenti Finanziari Oggetto dell'Offerta: *cf.* Sezione C del Documento di Offerta

- Corrispettivo Unitario per le Azioni e sua Giustificazione: *cf.* Sezione E del Documento di Offerta
- Modalità e Termini di Adesione all’Offerta, Date e Modalità di Pagamento del Corrispettivo e di Restituzione delle Azioni: *cf.* Sezione F, Paragrafi F.1, F.5 e F.6 del Documento di Offerta
- Motivazioni dell’Offerta e Programmi Futuri dell’Offerente: *cf.* Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta
- Eventuali Accordi tra l’Offerente e l’Emittente, o gli Azionisti o gli Amministratori dell’Emittente: *cf.* Sezione H del Documento di Offerta

Inoltre, si prende atto che, come previsto nel Contratto di Compravendita, l’Offerente ha deciso di lanciare, condizionatamente al perfezionamento della compravendita (avvenuto in data 23 aprile 2013), l’Offerta a un prezzo per azione pari al Corrispettivo, che è lo stesso prezzo per azione corrisposto in favore di Angelo Moratti S.a.p.A, Gian Marco Moratti e Massimo Moratti in base al Contratto di Compravendita. Ai sensi del Contratto di Compravendita, Angelo Moratti S.a.p.A. si è impegnata a non apportare le proprie azioni in adesione all’Offerta, a condizione che l’Offerta stessa sia effettuata secondo i termini e le condizioni di cui al Contratto di Compravendita, al fine di consentire agli altri azionisti dell’Emittente di vendere le proprie azioni Saras nella stessa proporzione delle azioni complessivamente vendute dalla Angelo Moratti S.a.p.A., da Gian Marco Moratti e da Massimo Moratti in forza del Contratto di Compravendita.

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL’EMITTENTE IN RELAZIONE ALL’OFFERTA E ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nella propria valutazione

Nell’esprimere la propria valutazione sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente ha considerato, tra l’altro, (i) le valutazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta, (ii) il parere degli amministratori indipendenti reso ai sensi dell’art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, (ii) la valutazione dell’Esperto Indipendente acquisita a supporto del parere degli amministratori indipendenti. Con

riferimento a tale ultimo aspetto si specifica che il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di nominare un esperto indipendente ulteriore rispetto a quello selezionato in autonomia dagli amministratori indipendenti, ritenendo che tale soggetto sia in possesso delle competenze professionali necessarie a esprimere una valutazione qualificata.

3.1.1 Valutazioni sul corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Secondo quanto descritto nel Documento di Offerta, il corrispettivo dell'Offerta è pari a Euro 1,370 (uno virgola trecentosettanta) per ciascuna azione di Saras e sarà integralmente versato in contanti alla Data di Pagamento (come definita nel Documento di Offerta).

Il controvalore massimo dell'Offerta, in caso di adesione integrale, sarà pari a Euro 94.955.978,21.

Nel Documento di Offerta si precisa inoltre che il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico esclusivo dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, rimarrà a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è pari al prezzo per azione pagato dall'Offerente in sede di acquisto di una partecipazione di minoranza della Società pari a circa il 13,70% in base al Contratto di Compravendita sottoscritto in data 15 aprile 2013, cui è stata data esecuzione in data 23 aprile 2013.

Si precisa che il Corrispettivo incorpora un premio pari al 41,2% circa rispetto al prezzo ufficiale di borsa alla data del 12 aprile 2013 (ultimo giorno di mercato aperto prima della Comunicazione dell'Offerente), nonché i seguenti premi rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente nei periodi sotto considerati, avendo come data di riferimento sempre il 12 aprile 2013:

- (i) 46,3% circa, con riferimento all'ultimo mese;
- (ii) 42,5% circa, con riferimento agli ultimi 3 mesi;
- (iii) 41,8% circa, con riferimento agli ultimi 6 mesi;

(iv) 52,2% circa, con riferimento agli ultimi 12 mesi.

3.1.2 Parere degli Amministratori Indipendenti

In data 14 maggio 2013, gli amministratori indipendenti hanno reso ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti il parere motivato allegato al presente Comunicato quale Allegato A, cui si rimanda per un'analisi delle considerazioni svolte, concludendo di valutare: (i) positivamente l'Offerta dell'Offerente avente ad oggetto massime n. 69.310.933 azioni di Saras, e (ii) congruo da un punto di vista finanziario il Corrispettivo (pari a Euro 1,370 per azione) per gli azionisti della Società.

Gli amministratori indipendenti hanno fondato tale loro giudizio anche sulla valutazione rilasciata dall'Esperto Indipendente, da essi incaricato di valutare la congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario in virtù della facoltà concessa dall'art. 39-*bis*, comma 2 del Regolamento Emittenti. Tale valutazione è allegata al parere degli amministratori indipendenti (la "**Valutazione dell'Esperto**") e alla stessa si rimanda per una disamina delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte, nonché per l'indicazione della documentazione esaminata dall'Esperto Indipendente e le metodologie di valutazione utilizzate.

3.2 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta, esaminato il parere reso ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti dagli amministratori indipendenti nonché la Valutazione dell'Esperto richiesta dagli amministratori indipendenti ai sensi dall'art. 39-*bis*, comma 2 del Regolamento Emittenti e tenuto conto del contenuto e delle conclusioni ivi indicate, che sono integralmente condivisi dal Consiglio di Amministrazione, conclude all'unanimità dei votanti, di ritenere congruo da un punto di vista finanziario il Corrispettivo dell'Offerta.

3.3 Ulteriori valutazioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di amministrazione ha esaminato due aspetti ulteriori in relazione all'Offerta.

Il primo riguarda l'opportunità di apportare le azioni proprie detenute dall'Emittente all'Offerta (le "**Azioni Proprie**").

In merito, il Consiglio di Amministrazione ha valutato innanzitutto le finalità per le quali l'assemblea ordinaria degli azionisti della Società ha autorizzato l'acquisto e la disposizione di Azioni Proprie ai sensi dell'art. 2357-ter del Codice Civile, come espresse nella relativa relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 73 del Regolamento Emittenti, ritenendo tali finalità non in linea con un'eventuale adesione all'Offerta.

Tali finalità riguardano in particolare: (i) l'esecuzione dei piani di *stock grant* dell'Emittente e di eventuali futuri piani di *stock option*; (ii) il compimento di operazioni di acquisto di partecipazioni societarie o altre operazioni di finanza straordinaria che comportino l'assegnazione o la disposizione di Azioni Proprie (quali, a titolo esemplificativo, operazioni di fusione, scissione, etc.), nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente della Società o di progetti industriali o altri investimenti comunque in linea con le strategia che la Società intende perseguire; (iii) il compimento di attività di promozione della liquidità e gestione della volatilità del corso borsistico delle azioni della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi ritenuto, all'unanimità dei votanti, di non apportare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta.

Il secondo aspetto concerne i programmi futuri dell'Offerente, come indicati nel Documento d'Offerta, anche in relazione agli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta potrebbe avere sull'azienda e sugli interessi della Società e in particolare sui livelli occupazionali di Saras e sulla localizzazione dei siti produttivi. Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto che l'Offerente non ha formulato nel Documento di Offerta piani futuri con riguardo all'Emittente e alla sua partecipazione nell'Emittente che, anche in caso di integrale adesione all'Offerta, sarà costituita da una partecipazione di minoranza che non consentirà all'Offerente di esercitare alcun controllo sulla Società.

Al momento il Consiglio di Amministrazione non è dunque in possesso di elementi che possano far ritenere che l'eventuale successo dell'Offerta possa avere un impatto significativo sui piani strategici della Società come elaborati nel Piano Industriale 2013-2017.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene tuttavia opportuno segnalare che, come descritto anche nel Documento di Offerta, Saras e Open Joint Stock Company Rosneft Oil Company (società

che controlla indirettamente al 100% l'Offerente – “Rosneft”) hanno sottoscritto in data 15 dicembre 2012 una lettera di intenti che delinea la volontà delle parti, tra le altre cose, di costituire una *joint venture* paritetica per la commercializzazione e lavorazione di petrolio greggio e la vendita di prodotti petroliferi. Alla data del presente Comunicato, tale lettera di intenti non ha ancora portato alla stipula di un accordo di *joint venture* vincolante tra le parti; tuttavia l'Offerta permetterà a Rosneft di diventare azionista di rilievo di Saras, in modo da determinare un maggiore potenziale allineamento degli interessi dei due gruppi nonché possibili vantaggi dal punto di vista industriale per l'Emittente con possibile impatto positivo su Saras e sul gruppo a essa facente capo.

Alla data del presente Comunicato non risulta pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori di Saras che, ove rilasciato, verrà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni normative e regolamentari.

4. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Gian Marco Moratti e Massimo Moratti, rispettivamente Presidente e Amministratore Delegato dell'Emittente, hanno partecipato alle trattative finalizzate alla sottoscrizione del Contratto di Compravendita, nel contesto del quale l'Offerente ha determinato, tra l'altro, il Corrispettivo e Angelo Moratti S.a.p.A. ha assunto l'impegno di non aderire con le proprie azioni all'Offerta a condizione che quest'ultima sia effettuata secondo i termini descritti nel Contratto di Compravendita.

5. FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA PUBBLICAZIONE DELL'ULTIMA SITUAZIONE CONTABILE INFRANNUALE

5.1 Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2013

In data 14 maggio 2013, il Consiglio di Amministrazione che ha approvato il presente Comunicato ha altresì approvato, tra l'altro, il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2013. Tale approvazione è stata oggetto di un separato comunicato diffuso ai sensi dell'art. 114 del TUF, al quale si fa interamente rinvio.

5.2 Approvazione del bilancio d'esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2012

In data 24 aprile 2013 l'assemblea ordinaria degli azionisti di Saras ha approvato (i) il bilancio d'esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2012 ed il passaggio a nuovo della perdita di esercizio pari a Euro 154.009.279, e ha deliberato di non distribuire dividendi per l'esercizio 2012; (ii) la Relazione sulla Remunerazione ai sensi dell'art. 123-ter del TUF; (iii) il piano di acquisto di azioni proprie e atti di disposizione sulle medesime; (iv) il piano di Stock Grant 2013 – 2015 per il *management* del gruppo facente capo a Saras. Per maggiori informazioni sulle deliberazioni assembleari si rinvia alla consultazione del materiale rilevante pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.saras.it.

5.3 Contratto di Compravendita

In data 23 aprile 2013 è stata comunicata da Angelo Moratti S.a.p.A. l'esecuzione della vendita all'Offerente di complessive 130.290.883 azioni di Saras (pari a circa il 13,70% del capitale sociale di Saras), per un corrispettivo complessivo di Euro 178.498.510, in esecuzione del Contratto di Compravendita sottoscritto con l'Offerente da Angelo Moratti S.a.p.A., Gian Marco Moratti e Massimo Moratti in data 15 aprile 2013.

5.4 Cooptazione amministratore

In data 14 maggio, il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto delle dimissioni ricevute nello scorso mese di marzo dall'amministratore Mario Greco, ha provveduto a integrare il numero dei membri mediante la cooptazione, deliberata all'unanimità dei votanti, del nuovo Amministratore Igor Sechin, ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale e dell'art. 2386 del Codice Civile. Igor Sechin è Presidente e Amministratore Delegato di Rosneft, e il suo ingresso nel Consiglio di Amministrazione viene valutato positivamente alla luce del rilevante investimento che Rosneft ha effettuato nella Società con l'acquisto del 13,70% in forza del Contratto di Compravendita ed effettuerà con il completamento dell'Offerta. Il Consiglio di Amministrazione ritiene inoltre che Igor Sechin potrà fornire un rilevante contributo ai lavori del Consiglio, vista la sua notevole competenza nel settore petrolifero e la vasta conoscenza dei mercati internazionali. Igor Sechin non ha partecipato ai lavori del Consiglio di Amministrazione che hanno portato all'approvazione del presente Comunicato, in quanto la sua nomina, approvata dal Collegio Sindacale, doveva essere ancora accettata dallo stesso Sechin.

5.5. *Programma di acquisto di azioni proprie*

In data 7 maggio 2013, la Società ha comunicato l'intenzione di dare avvio, a partire dall'8 maggio 2013, a un programma di acquisto di azioni proprie in esecuzione della delibera dell'assemblea ordinaria del 27 aprile 2012 comunicata al mercato in pari data. Tale programma sarà effettuato ai fini dell'esecuzione dei piani di attribuzione gratuita di azioni Saras al *management* e ai dipendenti del Gruppo, nonché al fine di compiere attività di promozione della liquidità e gestione della volatilità del corso borsistico delle azioni della Società. Il programma di acquisto potrà avere a oggetto un numero massimo di n. 72.455.412 azioni Saras (pari al 7,62% del capitale sociale della Società), nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato ai sensi dell'art. 2357 del codice civile, per un controvalore massimo pari a Euro 100.000.000.

Per maggiori dettagli sul programma di acquisto di azioni proprie si rinvia al relativo comunicato pubblicato in data 7 maggio 2013 sul sito internet dell'Emittente www.saras.it.

6. ANDAMENTO RECENTE E PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE

L'andamento recente e le prospettive dell'Emittente sono descritte nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2013 al quale si rinvia.

7. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, all'unanimità dei votanti – richiamando nella loro interezza le considerazioni espresse nel precedente Paragrafo 3.2 – ritiene che l'Offerta rappresenti una opportunità positiva per i titolari delle azioni della Società, tenuto conto del premio incluso nel Corrispettivo rispetto agli andamenti recenti del titolo Saras.

Con specifico riguardo a tale Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione, all'unanimità dei votanti – sulla base di proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli amministratori indipendenti e della Valutazione dell'Esperto – ritiene che il medesimo sia congruo da un punto di vista finanziario.

Si precisa in ogni caso che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere

valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo e di quanto riportato nel Documento di Offerta.

Il Comunicato, unitamente ai suoi Allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.saras.it.

Milano, 14 maggio 2013

Per il Consiglio di Amministrazione


SARAS s.p.a.
DARIO SCAFFARDI
Vice Presidente Esecutivo
e Direttore Generale

Allegati:

- Allegato A: parere espresso dagli amministratori indipendenti ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, cui è allegato il parere espresso dall'Esperto Indipendente

**PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI SARAS S.P.A. –
RAFFINERIE SARDE**

AI SENSI DELL'ART. 39-bis DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PARZIALE AVENTE AD OGGETTO N. 69.310.933 AZIONI DI SARAS S.p.A. PROMOSSA DA ROSNEFT JV PROJECTS S.A.

Premessa

In data 15 aprile 2013, Rosneft JV Projects S.A. (l'“**Offerente**”), ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato e integrato (“**TUF**”) e dell'art. 37 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), ha pubblicato una comunicazione (la “**Comunicazione dell'Offerente**”) con cui ha dichiarato la propria intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su un massimo di n. 69.310.933 azioni ordinarie di Saras S.p.A. – Raffinerie Sarde (l'“**Offerta**”) corrispondenti a circa il 7,29% del capitale sociale di Saras S.p.A. – Raffinerie Sarde (la “**Società**” o l'“**Emittente**” o “**Saras**”) a un prezzo pari a Euro 1,370 per azione (il “**Corrispettivo**”).

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Saras è tenuto a diffondere un comunicato contenente, tra l'altro, ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione motivata sulla medesima e sulla congruità del corrispettivo offerto.

Poiché, come comunicato alla Società ai sensi dell'articolo 122 del TUF, l'Offerente ha stipulato con Angelo Moratti S.a.p.A. di Gian Marco Moratti e Massimo Moratti (“**Angelo Moratti S.a.p.A.**”, azionista di controllo dell'Emittente) alcune pattuizioni parasociali aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto in assemblea (limitatamente a materie specifiche) e limiti al trasferimento delle azioni dell'Emittente (limitatamente all'Offerta), come meglio descritto di seguito, ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, gli amministratori indipendenti della Società sono tenuti a redigere un parere motivato contenente le proprie valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo (il “**Parere degli Amministratori Indipendenti**” o il “**Parere**”).

A supporto delle valutazioni di cui al presente Parere, su richiesta ed a beneficio degli amministratori indipendenti, in data 8 maggio 2013 Saras ha conferito incarico a Banca IMI S.p.A. quale esperto indipendente (l'“**Esperto Indipendente**”) affinché esprimesse il proprio parere in merito alla congruità del Corrispettivo (la “**Valutazione dell'Esperto Indipendente**”).



In considerazione di quanto precede, gli amministratori indipendenti di Saras, Gilberto Callera e Giancarlo Cerutti, al fine di redigere il presente Parere, si sono riuniti in data 14 maggio 2013 e hanno preliminarmente:

- a) esaminato i contenuti della Comunicazione dell'Offerente;
- b) analizzato i contenuti della bozza del documento relativo all'Offerta predisposto dall'Offerente e depositato dall'Offerente stesso presso la Consob in data 6 maggio 2013 e trasmesso all'Emittente in pari data (il "**Documento di Offerta**"), nonché l'aggiornamento elaborato nel corso dell'istruttoria svolta da Consob ai sensi delle disposizioni normative e regolamentari vigenti, trasmesso all'Emittente in data 13 maggio 2013;
- c) valutato le condizioni, i termini e i motivi dell'Offerta, come descritti nel Documento di Offerta;
- d) preso atto delle risultanze delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente Banca IMI S.p.A. in merito alla congruità del Corrispettivo, incluse nella Valutazione dell'Esperto Indipendente allegata al presente Parere quale Allegato 1;
- e) redatto e approvato all'unanimità il presente Parere, che verrà trasmesso, completo del relativo Allegato, al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data odierna.

L'Offerta

Nel presente paragrafo sono sintetizzati gli elementi essenziali dell'Offerta, così come indicati nella Comunicazione dell'Offerente e nel Documento di Offerta, fermo restando che ai fini di una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta dovrà in ogni caso farsi riferimento al Documento di Offerta medesimo.

Elementi essenziali dell'Offerta

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale promossa, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1 del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, da Rosneft JV Projects S.A. - società indirettamente controllata al 100% da OJSC Rosneft Oil Company ("**Rosneft**") - e avente ad oggetto un massimo di n. 69.310.933 azioni ordinarie di Saras, pari a circa il 7,29% del capitale sociale dell'Emittente. L'Offerta non è finalizzata alla revoca delle azioni ordinarie Saras dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.

L'Offerta è stata lanciata a seguito dell'esecuzione del contratto di compravendita azionaria (il "**Contratto di Compravendita**"), stipulato in data 15 aprile 2013, tra Angelo Moratti S.a.p.A., Gian Marco Moratti e Massimo Moratti (congiuntamente, i "**Venditori**") e l'Offerente, per la cessione all'Offerente stesso di complessive n. 130.290.883 azioni della Società (pari a circa il 13,70% del capitale sociale dell'Emittente) per un corrispettivo complessivo di Euro 178.498.510,00.



In esecuzione del Contratto di Compravendita, comunicato al mercato in data 15 aprile 2013 e cui è stata data esecuzione il 23 aprile 2013:

- (i) Angelo Moratti S.a.p.A. ha ceduto all'Offerente n. 118.290.883 azioni Saras, pari a circa il 12,44% del capitale sociale dell'Emittente, a un prezzo per azione pari a Euro 1,370 (pari al Corrispettivo) e un prezzo complessivo pari a Euro 162.058.510,00. A seguito di tale cessione, Angelo Moratti S.a.p.A., originariamente titolare di una partecipazione pari a circa il 62,46%, mantiene una partecipazione di controllo nell'Emittente pari a circa il 50,02%;
- (ii) Gian Marco Moratti ha ceduto all'Offerente n. 6.000.000 azioni Saras, pari a circa lo 0,63 % del capitale sociale dell'Emittente, a un prezzo per azione pari a Euro 1,370 (pari al Corrispettivo) e un prezzo complessivo pari a Euro 8.220.000,00. A seguito di tale cessione, Gian Marco Moratti non detiene personalmente alcuna azione nell'Emittente; e
- (iii) Massimo Moratti ha ceduto all'Offerente n. 6.000.000 azioni Saras, pari a circa lo 0,63 % del capitale sociale dell'Emittente, a un prezzo per azione pari a Euro 1,370 (pari al Corrispettivo) e un prezzo complessivo pari a Euro 8.220.000,00. A seguito di tale cessione, Massimo Moratti non detiene personalmente alcuna azione nell'Emittente.

In data 23 aprile 2013 l'Offerente ha pertanto acquistato n. 130.290.883 azioni Saras, rappresentanti circa il 13,70% del relativo capitale sociale, per un corrispettivo complessivo di Euro 178.498.510,00.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerta rientra nel contesto del più ampio programma dell'Offerente – già avviato e in parte attuato attraverso la recente acquisizione del 13,70% circa del capitale sociale dell'Emittente – finalizzato ad incrementare gli investimenti nel mercato petrolifero europeo. In particolare, come comunicato al mercato in data 18 dicembre 2012, il 15 dicembre 2012 Saras e Rosneft hanno sottoscritto una lettera di intenti che delinea la volontà delle parti di costituire una *joint venture* paritetica per la commercializzazione e lavorazione di petrolio greggio e la vendita di prodotti petroliferi.

L'Offerta è stata promossa anche al fine di consentire agli azionisti dell'Emittente diversi da Angelo Moratti S.a.p.A. di vendere le proprie azioni Saras allo stesso prezzo e nella stessa proporzione delle azioni complessivamente cedute dai Venditori in forza del Contratto di Compravendita; il Corrispettivo è infatti pari a Euro 1,370 per azione, e corrisponde allo stesso prezzo per azione versato ai Venditori ai sensi del Contratto di Compravendita.

L' Offerta è soggetta alla condizione del non avveramento, entro la chiusura del periodo di adesione, di un significativo evento negativo di natura fisica presso la raffineria o presso l'impianto di cogenerazione di proprietà dell'Emittente siti in Sarroch (CA), che determini, nell'immediato o nel futuro prossimo, effetti negativi di

portata estremamente rilevante sul valore di lungo periodo dell'Emittente, al di fuori del controllo dell'Offerente.

L'Offerente si riserva la facoltà di rinunciare in tutto o in parte alla suddetta condizione sino all'ultimo giorno del periodo di adesione.

Secondo quanto previsto nel Contratto di Compravendita, Angelo Moratti S.a.p.A. si è impegnata a non apportare le proprie azioni residue in adesione all'Offerta, a condizione che l'Offerta stessa sia effettuata secondo i termini e le condizioni di cui al Contratto di Compravendita, in linea con la finalità sopra menzionata di consentire agli altri azionisti dell'Emittente di vendere le proprie azioni Saras nella stessa proporzione delle azioni complessivamente cedute dai Venditori all'Offerente ai sensi del Contratto di Compravendita.

L'Offerente

L'Offerente è Rosneft JV Projects S.A., società di diritto lussemburghese costituita in forma di *société anonyme*, costituita in data 9 marzo 2012 con durata illimitata.

Il capitale sociale dell'Offerente è interamente posseduto da Rosneft Overseas S.A., società di diritto lussemburghese costituita in forma di *société anonyme*, costituita in data 9 marzo 2012 con durata illimitata.

Il capitale sociale di Rosneft Overseas S.A. è posseduto:

- (i) quanto al 50%, da LLC RN Foreign Investments, società di diritto russo, con sede nella Federazione Russa, costituita in data 13 novembre 2010 e avente durata illimitata; e
- (ii) quanto al 50%, da LLC RN Foreign Projects, società di diritto russo, con sede nella Federazione Russa, costituita in data 13 novembre 2010 e avente durata illimitata.

Il 100% del capitale sociale sia di LLC RN Foreign Investments che di LLC RN Foreign Projects è detenuto da Rosneft, società di diritto russo con sede nella Federazione Russa, costituita in data 7 dicembre 1995 e avente durata illimitata.

Descrizione del Corrispettivo

Il Corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna azione dell'Emittente oggetto dell'Offerta è pari ad Euro 1,370, che è lo stesso prezzo per azione corrisposto in favore dei Venditori ai sensi del Contratto di Compravendita. Il Corrispettivo sarà pagato esclusivamente in contanti, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta.

Il predetto Corrispettivo incorpora un premio pari al 41,2% circa rispetto al prezzo ufficiale di borsa delle azioni ordinarie Saras alla data del 12 aprile 2013 (ultimo giorno di mercato aperto prima della Comunicazione dell'Offerente), che era pari a Euro 0,9705, nonché i seguenti premi rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle

B

azioni ordinarie dell'Emittente nei periodi di riferimento di seguito indicati (avendo come data di riferimento sempre il 12 aprile 2013):

- (i) 46,3% circa, con riferimento all'ultimo mese;
- (ii) 42,5% circa, con riferimento agli ultimi 3 mesi;
- (iii) 41,8% circa, con riferimento agli ultimi 6 mesi;
- (iv) 52,2% circa, con riferimento agli ultimi 12 mesi.

Qualora l'ammontare delle azioni portate in adesione all'Offerta ecceda il numero di azioni oggetto dell'Offerta stessa, le azioni saranno oggetto di riparto proporzionale.

Per effetto del riparto agli aderenti sarà pagato il Corrispettivo unicamente sulle azioni Saras effettivamente ritirate. Pertanto, il premio implicitamente riconosciuto agli aderenti sarebbe pari al coefficiente di riparto (stabilito in base al rapporto tra il numero delle azioni oggetto dell'Offerta ed il numero di azioni portate in adesione, arrotondato al massimo numero di cifre decimali consentito dal sistema informatico di supporto nelle negoziazioni del Mercato Telematico Azionario), moltiplicato per il premio offerto.

Il controvalore massimo dell'Offerta – sull'assunto che tutte le azioni Saras oggetto della medesima siano portate in adesione – sarà pari ad Euro 94.955.978,21. L'Offerente intende far fronte all'esborso complessivo mediante ricorso ad un finanziamento infragruppo per un importo pari ad Euro 275.000.000,00 (comprensivo del corrispettivo versato dall'Offerente ai Venditori ai sensi del Contratto di Compravendita) messo a disposizione da Rosneft in favore dell'Offerente in data 15 aprile 2013.

Per ulteriori informazioni in merito al Corrispettivo ed alle modalità di finanziamento della medesima, si rinvia alla Sezione E ed al Paragrafo G.1 del Documento di Offerta.

Valutazioni degli Amministratori Indipendenti in merito alla congruità del Corrispettivo e all'Offerta

Gli amministratori indipendenti hanno analizzato e considerato i contenuti e le conclusioni di cui alla Valutazione dell'Esperto Indipendente rilasciata in data 13 maggio 2013.

Ai fini delle valutazioni, l'Esperto Indipendente ha condotto le analisi, gli esami e le indagini ritenuti necessari ed opportuni, utilizzando metodologie valutative e criteri comunemente adottati dalle banche di investimento per operazioni similari e, in particolare:

- (i) metodo dei prezzi di borsa (*Market Prices*);

- (ii) metodo dei prezzi obiettivo (*Target Prices*);
- (iii) metodo dei multipli di mercato (*Trading Multiples*);
- (iv) metodo dei flussi di cassa operativi scontati (*Unlevered Discounted Cash Flow*).

Tali metodologie sono meglio descritte nella Valutazione dell'Esperto Indipendente resa disponibile in allegato al presente Parere, cui pertanto si rinvia per maggiori informazioni.

Alla luce di quanto precede e tenuto conto delle limitazioni e condizioni indicate nella propria Valutazione, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che il corrispettivo di Euro 1,370 per azione, offerto dall'Offerente, sia congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti di Saras diversi dai Venditori e dall'Offerente.

Gli amministratori indipendenti ricordano che la nomina dell'Esperto Indipendente è stata chiesta dagli amministratori indipendenti confrontando tra loro altri primari *advisor* aventi adeguate caratteristiche di indipendenza e professionalità e che l'Esperto Indipendente presenta caratteristiche di esperienza e professionalità richieste dalla natura dell'incarico.

Nell'ambito della loro analisi, gli amministratori indipendenti reputano altresì rilevante sottolineare che l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su un numero massimo di 69.310.933 azioni Saras, corrispondenti a circa il 7,29% del capitale sociale della Società. Pertanto, gli amministratori indipendenti hanno tenuto conto del fatto che, anche in caso di integrale adesione all'Offerta, l'Offerente arriverebbe a detenere circa il 21% del capitale sociale dell'Emittente, per cui non si verificherebbe un cambio di controllo; il controllo di diritto della Società resterebbe infatti nelle mani di Angelo Moratti S.a.p.A..

Inoltre, l'Offerta è stata promossa al fine di consentire agli azionisti dell'Emittente diversi da Angelo Moratti S.a.p.A. di vendere le proprie azioni Saras allo stesso prezzo e nella stessa proporzione delle azioni complessivamente cedute dai Venditori in forza del Contratto di Compravendita: il Corrispettivo, pari a Euro 1,370 per azione, offerto dall'Offerente, è infatti lo stesso prezzo per azione corrisposto ai Venditori ai sensi del Contratto di Compravendita.

In aggiunta, gli amministratori indipendenti segnalano che, al fine di rispettare le finalità sottese al lancio dell'Offerta sopra descritte, sarebbe opportuno che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente deliberasse di non apportare le azioni proprie detenute dall'Emittente in adesione all'Offerta.

Infine, gli amministratori indipendenti rilevano che, come comunicato al mercato in data 18 dicembre 2012 e come sopra già sottolineato, in data 15 dicembre 2012 l'Emittente e Rosneft, società che controlla indirettamente l'Offerente, hanno sottoscritto una lettera di intenti che delinea la volontà delle parti di costituire una *joint venture* paritetica per la commercializzazione e lavorazione di petrolio greggio e la

vendita di prodotti petroliferi. Alla data del presente Parere tale lettera di intenti non ha ancora portato alla stipula di un accordo di *joint venture* vincolante tra le parti; tuttavia l'Offerta permetterà a Rosneft di diventare azionista di rilievo di Saras, in modo da determinare un maggiore potenziale allineamento degli interessi dei due gruppi nonché possibili vantaggi dal punto di vista industriale per l'Emittente, con possibile impatto positivo sui livelli occupazionali di Saras e del gruppo a essa facente capo.

Conclusione degli Amministratori Indipendenti in merito al Corrispettivo e all'Offerta

In considerazione delle valutazioni sopra esposte, Gilberto Callera e Giancarlo Cerutti, nella loro qualità di amministratori indipendenti di Saras, facendo proprie le conclusioni della Valutazione dell'Esperto Indipendente, (a) valutano positivamente, nel suo complesso, l'Offerta dell'Offerente avente a oggetto un massimo di n. 69.310.933 azioni dell'Emittente, e (b) ritengono il Corrispettivo offerto, pari a Euro 1,370 per azione, congruo per i detentori di azioni Saras oggetto dell'Offerta.

Milano, 14 maggio 2013



.....

Gilberto Callera



.....

Giancarlo Cerutti

Allegato 1 – Valutazione dell'Esperto Indipendente



STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

Spett.le

Saras S.p.A.

Galleria de Cristoforis, 8

20122, Milano

Italia

Alla cortese attenzione dei membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione

Milano, 13 maggio 2013

Oggetto: Parere di congruità in merito al prezzo unitario per azione proposto da Rosneft JV Projects S.A. su 69.310.933 azioni ordinarie di Saras S.p.A.

Egregi Signori,

ai sensi dell'articolo 39 *bis* comma 2, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente integrato e modificato (in seguito, il "**Regolamento**"), avete richiesto a Banca IMI S.p.A. ("**Banca IMI**") di rilasciare un parere (il "**Parere**") ai membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. (rispettivamente, gli "**Amministratori Indipendenti**" e "**Saras**" o la "**Società**") sulla congruità dal punto di vista finanziario del prezzo da corrispondere agli Azionisti (come definiti di seguito) di Saras in relazione all'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale su 69.310.933 azioni ordinarie della Società (le "**Azioni**" e, singolarmente, una "**Azione**") lanciata da Rosneft JV Projects S.A. ("**Rosneft**"), ad un prezzo pari ad Euro 1,370 per Azione (rispettivamente, la "**Offerta**" e il "**Prezzo**"). L'effettuazione dell'Offerta è prevista nel contratto di compravendita azionaria, sottoscritto in data 15 aprile 2013 da Angelo Moratti S.p.a., Gian Marco Moratti e Massimo Moratti da un lato (collettivamente, i "**Venditori**") e Rosneft dall'altro, avente ad oggetto 130.290.883 azioni ordinarie di Saras detenute dai Venditori e vendute allo stesso prezzo unitario previsto per l'Offerta (la "**Compravendita**"). La Compravendita è stata perfezionata in data 23 aprile 2013. L'Offerta permetterà agli altri azionisti di Saras (gli "**Azionisti**" e, singolarmente, un "**Azionista**") – diversi dai Venditori e da Rosneft – di vendere le proprie Azioni nella stessa proporzione delle azioni cedute dai Venditori.

Per una descrizione più dettagliata dell'Offerta e per alcune informazioni contenute nel presente Parere si rimanda al Documento di Offerta (come di seguito definito).

Il nostro incarico è stato formalizzato attraverso un contratto di mandato sottoscritto in data 8 maggio 2013 da Banca IMI e da Saras (la "**Lettera di Incarico**").

1. APPARATO INFORMATIVO UTILIZZATO

Al fine di rilasciare il Parere, Banca IMI ha fatto affidamento su: (i) informazioni e dati forniti, sia direttamente che indirettamente, dalla Società (collettivamente, il "**Set Informativo**"); e (ii) alcune informazioni di pubblico dominio, tra le quali anche informazioni contenute nei database finanziari specializzati, per quanto Banca IMI ha ritenuto appropriato allo scopo (congiuntamente con il Set Informativo, la "**Base Informativa**").

Nessun ulteriore documento o dato di natura economica o finanziaria è stato fornito a Banca IMI all'infuori del Set Informativo.

Al solo scopo di rilasciare il presente Parere, Banca IMI ha esaminato il seguente Set Informativo:

- (i) i termini finanziari dell'Offerta;
- (ii) il comunicato stampa di Rosneft datato 15 aprile 2013 concernente la Compravendita e l'Offerta (il "**Comunicato**");
- (iii) il documento di offerta depositato da Rosneft in Consob in data 6 maggio 2013 (il "**Documento di Offerta**");
- (iv) il bilancio della Società sottoposto a revisione contabile relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2012;
- (v) la *management presentation* del 30 novembre 2012 che include il *business plan* di Saras diviso per segmento di attività (il "**Business Plan**"); e
- (vi) le informazioni ricevute durante gli incontri con membri del *management* di Saras in riferimento all'operatività commerciale-industriale, alle condizioni finanziarie e alle prospettive future della Società.

Al solo scopo di rilasciare il presente Parere, inoltre, Banca IMI ha preso visione dei seguenti documenti inclusi nella Base Informativa:

- (i) informazioni economico-finanziarie pubbliche relative a Saras e ritenute utili e appropriate da Banca IMI;
- (ii) informazioni economico-finanziarie disponibili al pubblico relative a società attive nello stesso settore in cui opera la Società o in settori comparabili;
- (iii) *equity research* su Saras contenenti i prezzi obiettivo e le previsioni finanziarie attese della Società; e
- (iv) *equity research* di società quotate ritenute comparabili a Saras.

2. ASSUNZIONI E LIMITAZIONI

Tutti i dati e i documenti inclusi nel Set Informativo sono stati esaminati da Banca IMI al solo fine di rilasciare il presente Parere, senza nessuna analisi nè valutazione di merito rispetto ad altri aspetti contenuti in tali documenti o dati. Banca IMI, inoltre, non si assume nessuna responsabilità in merito alla integrazione nè del sopra menzionato Set Informativo che gli è stato messo a disposizione nè delle informazioni disponibili al pubblico contenute nella Base Informativa, entrambi alla base delle analisi effettuate. Nel fare affidamento su analisi finanziarie, proiezioni, ipotesi e previsioni, nonchè su qualsiasi altro documento o dato fornitoci dalla Società, Banca IMI ha assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza da Saras, o dai suoi consulenti, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime e i migliori giudizi attualmente disponibili.

Nel presente Parere Banca IMI non esprime alcuna valutazione o giudizio in merito al Set Informativo.

Banca IMI ha assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente: (i) che la Base Informativa sia accurata e completa; e (ii) che non vi siano altri fatti o circostanze di cui la Società

avrebbe dovuto dare notizia a Banca IMI e che avrebbero reso il Set Informativo non accurato o fuorviante; di conseguenza, ai sensi e per gli effetti di quanto previsto dalla Lettera di Incarico, Banca IMI non assume alcuna responsabilità in relazione a qualsiasi dato, documento e informazione contenuta nella Base Informativa.

Le analisi svolte da Banca IMI si basano sulla Base Informativa disponibile alla data del 10 maggio 2013 (la "**Cut-Off Date**").

Banca IMI ha altresì assunto e ha fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, che non si sia verificato alcun cambiamento materiale, non comunicato a Banca IMI, nel patrimonio, nella situazione finanziaria, nel risultato delle attività operative, nella situazione di mercato e nelle prospettive della Società rispetto a quanto riportato nel bilancio della Società sottoposto a revisione contabile relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2012, e che avrebbe reso le informazioni su cui si è basata incomplete o fuorvianti.

Banca IMI ha assunto inoltre che: (i) l'Offerta si svolgerà secondo i termini descritti nel Documento di Offerta; e (ii) tutti i consensi e/o autorizzazioni governative, regolamentari, assembleari o di altra natura necessari ai fini del perfezionamento dell'Offerta saranno ottenuti nei tempi dovuti e che non verrà imposto nessun ritardo, limitazione, restrizione o condizione che possa avere un effetto pregiudizievole sull'Offerta o sulla Società.

Banca IMI non ha condotto alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile o di altro tipo sulla Società e sull'Offerta. Banca IMI non ha incluso nella propria analisi gli effetti legali e fiscali relativi ai costi di riorganizzazione o di completamento che potrebbero risultare dall'Offerta. Inoltre, Banca IMI non ha condotto alcuna analisi indipendente sulla situazione degli Azionisti, incluse eventuali analisi riguardo agli aspetti fiscali relativi all'Offerta e, pertanto, non viene di seguito espresso alcun parere.

3. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE

Al solo scopo di rilasciare il presente Parere, Banca IMI ha condotto le analisi, gli esami e le indagini ritenute necessarie ed opportune in questa circostanza, utilizzando metodologie valutative e criteri comunemente adottati dalle banche di investimento per operazioni similari.

Banca IMI ha in particolare utilizzato: (i) il metodo dei prezzi di borsa (*Market Prices*), con riferimento alle quotazioni del titolo Saras negli ultimi dodici mesi precedenti alla data del Comunicato; (ii) il metodo dei prezzi obiettivo (*Target Prices*), riportati nelle *equity research* sul titolo Saras pubblicati nel periodo compreso tra l'annuncio dei risultati annuali di Saras e il giorno precedente la data del Comunicato e, in ottica somma delle parti (iii) il metodo dei multipli di mercato (*Trading Multiples*) calcolati sulla base di un campione specifico di società con azioni quotate su mercati regolamentati ed attive in settori ragionevolmente comparabili a quello in cui opera Saras; e (iv) il metodo dei flussi di cassa operativi scontati (*Unlevered Discounted Cash Flow*) applicati al Business Plan.

L'ordine in cui le metodologie di valutazione sono menzionate non è rappresentativo dell'importanza o del peso attribuito ai fini dell'analisi effettuata da Banca IMI per la formulazione del Parere.

L'applicazione delle predette metodologie di valutazione, inoltre, è soggetta a tutte le restrizioni e limitazioni previste dal presente Parere.

4. RELAZIONE CON BANCA IMI

Banca IMI non ha agito in qualità di *advisor* finanziario della Società, dei Venditori o di Rosneft in relazione alla Compravendita o all'Offerta, eccetto che per lo scopo limitato di rilasciare il Parere ai sensi della Lettera di Incarico.

Banca IMI, la sua controllante Intesa Sanpaolo S.p.A. e/o qualsiasi altra società appartenente al Gruppo bancario Intesa Sanpaolo (incluse, senza nessun tipo di limitazione, eventuali *joint ventures*) operano in una vasta gamma di servizi bancari, di investimento e di altre attività (incluse attività di *trading*, intermediazione, finanziamenti e consulenza finanziaria) e, pertanto, azioni della Società potranno essere negoziate, per conto proprio e per conto dei propri clienti, da società del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo. Inoltre, società del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo hanno fornito o potrebbero avere fornito in passato e/o potranno fornire in futuro servizi alla Società e/o ai Venditori e/o a Rosneft per i quali hanno ricevuto, potrebbero avere ricevuto o riceveranno compensi.

Banca IMI riceverà alla consegna del Parere una commissione ai sensi di quanto previsto nella Lettera di Incarico.

5. ALTRE LIMITAZIONI

Il presente Parere affronta solamente il tema della sostanziale congruità, da un punto di vista meramente finanziario, del Prezzo che sarà pagato a ciascun Azionista in adesione all'Offerta e non attiene, e non dovrà essere inteso attenersi, in nessun modo ad altri aspetti o effetti dell'Offerta o della Compravendita e/o a qualsiasi altro contratto, accordo o obbligazione che possa essere stipulato e/o contratto in relazione all'Offerta o alla Compravendita.

Il Parere è confidenziale, indirizzato e destinato esclusivamente agli Amministratori Indipendenti in relazione alla loro valutazione ed eventuale decisione in merito al Prezzo e all'Offerta, e non conferisce nè conferirà alcun diritto nè motivo di ricorso a nessun soggetto, incluso, ma non limitato a, qualsiasi Azionista o futuro azionista di Saras.

Nè l'esistenza del Parere nè i suoi contenuti potranno essere in alcun modo resi pubblici, citati, pubblicati, copiati o discussi con altri soggetti, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso in forma scritta di Banca IMI; fatta eccezione di ciò, il presente Parere potrà: (i) essere portato a conoscenza dei membri del Consiglio di Amministrazione e dei sindaci della Società nel corso del Consiglio di Amministrazione di Saras del 14 maggio 2013 (tutti i predetti soggetti si conformeranno, in ogni caso, a tutte le restrizioni in merito all'uso del Parere previste nella Lettera di Incarico e nel presente Parere) ed essere descritto nel comunicato relativo all'Offerta rilasciato dagli Amministratori Indipendenti, ai sensi dell'articolo 103 del Decreto secondo quanto previsto al paragrafo 2.4 dell'Allegato 4 al regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, nonchè essere allegato a tale comunicazione; e (ii) essere inviato alla Consob e a Borsa Italiana S.p.A. ai sensi dell'articolo 39 *bis* del Regolamento.

Il presente Parere è soggetto ai termini ed alle condizioni previsti nella Lettera di Incarico.

Il Parere è regolato dalla legge italiana e dovrà essere interpretato in conformità con quanto previsto dalla prassi in Italia per tale tipologia di pareri e vi si potrà fare affidamento a condizione che sia interpretato in conformità con quanto previsto dalla prassi in Italia per tale tipologia di pareri.

Nonostante Banca IMI si riservi il diritto, a propria esclusiva discrezione, di cambiare, modificare o

ritirare il Parere nel caso in cui una qualsiasi delle informazioni su cui si è basata nella preparazione del presente Parere si rivelasse inesatta, incompleta e/o fuorviante in qualsiasi aspetto materiale, Banca IMI esclude fin da ora ogni obbligo a suo carico di cambiare, modificare o ritirare il Parere, o, comunque, di avvisare ogni persona, inclusi gli Amministratori Indipendenti, di qualsiasi nuovo elemento o cambiamento di cui venga a conoscenza o di aggiornare il presente Parere dopo la Cut-Off Date, anche nel caso in cui si verifichi un cambiamento materiale alle assunzioni previste al paragrafo 2 che precede.

Rimane espressamente inteso che la decisione in merito alla formulazione o meno di un parere motivato da parte degli Amministratori Indipendenti con riferimento all'Offerta è di natura tale che potrà essere assunta solamente dagli stessi Amministratori Indipendenti.

Il presente Parere, tranne che per la valutazione di congruità del Prezzo, non affronta altri aspetti riguardanti la sottostante decisione di ciascun Azionista se aderire o meno all'Offerta.

6. Conclusioni

Sulla base di - e subordinatamente a - quanto precedentemente rappresentato, è nostra opinione che, facendo riferimento alla Cut-Off Date, il Prezzo offerto ai sensi del Documento di Offerta è congruo da un punto di vista finanziario per gli Azionisti.

Banca IMI S.p.A.

By: 
Vincenzo De Falco
Head of Industry Groups & M&A