



Saras annuncia i risultati del preconsuntivo 2009¹

Dati chiave del preconsuntivo 2009 e del Q4/09

- **2009 EBITDA “reported” di Gruppo** pari a 345,5 milioni di Euro (+35% rispetto al 2008)
 - Q4/09 EBITDA *reported* di Gruppo pari a 70,1 milioni di Euro (+125% rispetto al Q4/08)
- **2009 EBITDA comparable² di Gruppo** pari a 141,2 milioni di Euro (-79% rispetto al 2008)
 - Q4/09 EBITDA *comparable* di Gruppo pari a 24,6 milioni di Euro (-85% rispetto al Q4/08)
- **2009 Utile netto reported di Gruppo** pari a 72,6 milioni di Euro (+17% rispetto al 2008)
 - Q4/09 Utile Netto *reported* di Gruppo pari a 5,2 milioni di Euro (+102% rispetto al Q4/08)
- **2009 Utile Netto adjusted³ di Gruppo** pari a -54,5 milioni di Euro (-117% rispetto al 2008)
 - Q4/09 Utile Netto *adjusted* di Gruppo pari a -24,0 milioni di Euro (-125% rispetto al Q4/08)
- **Margine di raffinazione Saras dopo i costi variabili** pari a 1,8 \$/bl nel 2009 (-79% rispetto al 2008), mentre nel **Q4/09 è stato pari a 0,5 \$/bl** (-94% rispetto al Q4/08)
 - Nel 2009 il premio di Saras sul margine EMC benchmark è stato pari a 1,1 \$/bl (1,4 \$/bl nel Q4/09), penalizzato sia dall'importante ciclo di investimenti e manutenzioni programmate svoltosi durante Q2/09 e Q3/09, che anche da problemi tecnici verificatisi al riavviamento di talune unità critiche in Q3/09, ed infine anche dal valore eccezionalmente alto dell'olio combustibile, che ha eroso parte del vantaggio competitivo delle raffinerie complesse.
- Per effetto principalmente dell'importante programma di manutenzione programmata ed investimenti effettuati durante l'esercizio 2009, **la Posizione Finanziaria Netta al 31 Dicembre 2009 era pari a -533 milioni di Euro**, contenuta entro livelli di assoluto controllo. Al 31 dicembre 2008, la Posizione Finanziaria Netta era -333 milioni di Euro.

Milano, 26 Febbraio 2010 – Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ieri sotto la presidenza di Gian Marco Moratti ed ha esaminato i risultati del preconsuntivo consolidato di Gruppo dell'Esercizio 2009, e del quarto trimestre 2009. A margine del Consiglio, il Presidente ha dichiarato: **“Lo scorso anno è stato molto difficile per l'economia mondiale. Il brusco calo della domanda di prodotti petroliferi ha portato ad una marcata riduzione dei margini di raffinazione. Nel 2010, i consumi sono attesi in recupero grazie ad una crescita economica prevista soprattutto nei paesi emergenti. I margini avranno una ripresa graduale, per via degli attuali livelli elevati degli inventari di prodotti petroliferi. In tale scenario, la redditività dipenderà non solo dalla qualità e flessibilità degli impianti di raffinazione, ma anche dalla loro efficienza operativa e dalla loro affidabilità. Saras ha quindi avviato un ambizioso programma di “asset management”, anche con la collaborazione di consulenti di livello mondiale, che le consentirà di rafforzare ulteriormente la sua posizione competitiva”.**

¹ Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott. Corrado Costanzo, dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili della Società.

² **EBITDA comparable:** calcolato valutando gli inventari petroliferi sulla base della metodologia LIFO (che non include rivalutazioni e svalutazioni), e corretto per poste non ricorrenti, e per le variazioni del fair value degli strumenti derivati.

³ **Utile Netto adjusted:** utile netto corretto per la differenza di valutazione inventariale dopo le imposte sulla base delle metodologie LIFO e FIFO, le poste non ricorrenti dopo le imposte, e le variazioni del fair value degli strumenti derivati dopo le imposte. I risultati trimestrali, *comparable* ed *adjusted* non sono soggetti a revisione contabile.



Dettagli sulla audio-conferenza di commento ai risultati del preconsuntivo per l'esercizio 2009

Alle ore 16:00 C.E.T. di venerdì 26 Febbraio 2010, si terrà una audio-conferenza per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Top Management della Saras presenterà i risultati del quarto trimestre 2009 e del preconsuntivo consolidato di Gruppo per l'esercizio 2009, e risponderà ad eventuali domande. La presentazione sarà disponibile sul nostro sito internet www.saras.it a partire dalle 7:30 C.E.T..

Numeri da chiamare per l'audio-conferenza:

Dall'Italia: +39 02 8058811

Dal Regno Unito: + 44 203 147 47 96

Dagli USA: + 1 866 63 203 28

Il link per collegarsi alla webcast è il seguente:

<https://services.choruscall.eu/links/saras100220.html>

La registrazione audio e la trascrizione della webcast saranno altresì disponibili sul nostro sito web. Per ulteriori informazioni, si prega di voler contattare:

Massimo Vacca

Saras – Head of Investor Relations
Tel + 39 02 7737376

Alessandra Gelmini

Saras – IR Officer
Tel + 39 02 7737642

Rafaella Casula

Saras – Comunicazioni Finanziarie
Tel. +39 02 7737495

IL GRUPPO SARAS

Il Gruppo Saras, la cui attività ha origine nel 1962 per iniziativa di Angelo Moratti, opera nel settore energetico ed è uno dei principali operatori italiani ed Europei nella raffinazione del petrolio. Le sue aree di attività sono la vendita e la distribuzione dei prodotti petroliferi nel mercato nazionale ed internazionale, direttamente ed attraverso le controllate Saras Energia S.A. in Spagna ed Arcola Petrolifera S.p.A. in Italia. Il Gruppo inoltre opera nell'area di produzione e vendita di energia elettrica attraverso la consociata Sarlux S.r.l. e Parchi Eolici Ulassai S.r.l..

Il Gruppo conta circa 2000 dipendenti al 31/12/2008 e presenta un valore dei ricavi da vendite e prestazioni al netto delle accise pari a circa 8,7 miliardi di Euro. Il margine operativo netto comparabile nel 2008 è stato pari a 505 milioni di Euro, e l'utile netto adjusted è stato pari a 327 milioni di Euro (i dati comparabile ed adjusted sono calcolati valorizzando gli inventari secondo la metodologia LIFO e corretti per poste non ricorrenti).

Saras svolge la propria attività di raffinazione mediante la raffineria di Sarroch (Cagliari), sulla costa meridionale della Sardegna, la più grande raffineria del Mediterraneo per capacità produttiva, e una delle raffinerie a più elevata complessità nell'Europa occidentale. La capacità di raffinazione è circa 15 milioni di tonnellate per anno e rappresenta circa il 15% della capacità italiana. L'impianto di generazione di energia elettrica IGCC Sarlux ha una capacità di 575 megawatt e produzione annuale eccedente i 4 miliardi di KWh interamente venduti al GSE (l'ente nazionale che gestisce l'energia da fonti rinnovabili).



Principali dati finanziari di Gruppo

Riportiamo di seguito i principali dati economici e finanziari, confrontati con quelli relativi allo stesso periodo dell'anno scorso. I dati trimestrali, *comparable* ed *adjusted* non sono soggetti a revisione contabile.

Principali dati di conto economico del Gruppo Saras:

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	Var %
RICAVI	1.564	1.719	-9%	1.416	5.317	8.673	-39%
EBITDA	70,1	(275,0)	125%	(17,1)	345,5	256,6	35%
EBITDA comparable	24,6	168,9	-85%	1,4	141,2	673,3	-79%
EBIT	15,6	(322,1)	105%	(65,5)	152,4	88,7	72%
EBIT comparable	(29,9)	121,8	-125%	(47,0)	(51,9)	505,4	-110%
UTILE NETTO	5,2	(248,3)	102%	(49,6)	72,6	61,8	17%
UTILE NETTO adjusted	(24,0)	95,1	-125%	(37,6)	(54,5)	327,2	-117%

Altri dati di Gruppo:

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Q3/09	FY 2009	FY 2008
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(533)	(333)	(463)	(533)	(333)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	65	81	70	317	257
CASH FLOW OPERATIVO	(5)	(4)	78	274	275

Commenti ai risultati del quarto trimestre e del preconsuntivo 2009

Nel corso del 2009, la recessione economica globale ha portato ad una severa riduzione su scala mondiale dell'attività industriale e allo stesso tempo dei consumi privati. Come conseguenza, la domanda di prodotti petroliferi ha registrato una marcata contrazione, ed anche i margini di raffinazione hanno seguito un progressivo deterioramento, toccando i minimi storici nel corso del Q4/09.

Nonostante tale difficile scenario, Saras ha realizzato, durante Q2 e Q3/09, un importante ciclo di investimenti e attività di manutenzione programmata agli impianti della raffineria di Sarroch, con inevitabili impatti sui risultati del segmento Raffinazione. Nel corso del quarto trimestre, le unità hanno ripreso a marciare regolarmente, sebbene il debole contesto di mercato, con margini estremamente ridotti, non ci abbia permesso di conseguire risultati soddisfacenti.

Nel 2009, grazie alla procedura IFRS di linearizzazione, il segmento Generazione Elettrica ha conseguito risultati in linea con le aspettative, nonostante vi siano stati alcuni problemi operativi che hanno limitato la disponibilità degli impianti durante il corso del Q3/09. In Q4/09, il segmento ha registrato nuovamente una robusta performance operativa, caratterizzata da una piena produzione di energia elettrica e cospicue vendite di idrogeno e vapore alla raffineria.

Nonostante la generalizzata riduzione dei consumi di prodotti petroliferi, specialmente in Spagna, il nostro segmento Marketing ha conseguito ottimi risultati sia per l'intero anno 2009, ed in misura ancora più rilevante, nel corso del Q4/09, grazie ad una strategia di successo incentrata sull'ottimizzazione dei canali di



vendita, ed anche grazie ai positivi contributi derivanti sia dall'impianto di Biodiesel, che ha raggiunto stabilmente la piena produzione in H2/09, e sia anche alle 71 stazioni di servizio acquisite nel corso del secondo e terzo trimestre 2009.

Infine, nel corso del 2009 anche il segmento Eolico ha registrato una performance estremamente positiva, sostenuta da un eccezionale quarto trimestre, in cui la produzione ha superato i 55 GWh, più che controbilanciando il forte calo delle tariffe elettriche, imputabile alla recessione economica.

I Ricavi del Gruppo nel 2009 si sono attestati a 5.317 milioni di Euro, in contrazione del 39% rispetto all'esercizio 2008, principalmente a causa di prezzi dei prodotti petroliferi significativamente più bassi (a titolo esemplificativo, nel 2009 il diesel è stato venduto ad una media di 533 \$/ton, rispetto alla media record pari a 938 \$/ton registrata nel 2008; inoltre, la benzina nel 2009 si è attestata a 583 \$/ton contro gli 835 \$/ton del 2008), ed anche per via delle minori vendite nei segmenti Raffinazione, Generazione di Energia Elettrica e Marketing. **Quando si osserva il quarto trimestre 2009, si nota che anche in questo caso i Ricavi del Gruppo sono stati inferiori rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, attestandosi a 1.564 milioni di Euro**, (-9% rispetto al Q4/08). Tuttavia, in questo trimestre, i prezzi dei prodotti petroliferi sono stati maggiori rispetto al Q4/08 (la media del prezzo del diesel nel Q4/09 è stata di 619 \$/ton, rispetto ai 608 \$/ton del Q4/08; mentre il prezzo medio della benzina nel Q4/09 è stato pari a 678 \$/ton, rispetto ai 473 \$/ton del Q4/08). D'altra parte, le vendite sono state significativamente inferiori, soprattutto a causa della riduzione della lavorazione di raffineria (-13% rispetto al Q4/08).

L'EBITDA comparabile di Gruppo nel 2009 si è attestato a 141,2 milioni di Euro, in contrazione del 79% rispetto ai 673,3 milioni di Euro del 2008. Tale risultato è dovuto quasi interamente alla debole performance del segmento Raffinazione (-103,3 milioni di Euro nel 2009, rispetto ai 433,6 milioni di Euro del 2008). Questo segmento ha infatti risentito di uno scenario macroeconomico depresso, oltre che di penalizzazioni dovute all'importante programma di investimenti ed attività di manutenzione programmata, svoltosi nel corso del secondo e terzo trimestre 2009.

Nel Q4/09, l'EBITDA comparabile di Gruppo è stato pari a 24,6 milioni di Euro, in contrazione dell'85% rispetto ai 168,9 milioni di Euro del Q4/08. Ancora una volta, la differenza di prestazioni è riconducibile al debole risultato del segmento Raffinazione (in contrazione del 146% rispetto al Q4/08), che ha risentito di uno scenario di forte flessione dei margini. Invece, nel corso del Q4/09, tutti gli altri segmenti hanno registrato risultati molto buoni, contribuendo però solo in parte a compensare il disavanzo del segmento Raffinazione.

L'Utile Netto Adjusted di Gruppo del 2009 è stato pari a -54,5 milioni di Euro, in riduzione del 117% rispetto al 2008. Tale risultato può essere spiegato principalmente con la significativa contrazione a livello di EBITDA comparabile, ed anche con i maggiori ammortamenti (193,1 milioni di Euro nel 2009, rispetto ai 167,9 milioni di Euro del 2008).

Nel Q4/09 l'Utile Netto Adjusted di Gruppo è stato pari a -24,0 milioni di Euro, (-125% rispetto al Q4/08) quasi interamente riconducibile alla forte riduzione dell'EBITDA comparabile, per le motivazioni descritte in precedenza, ed ai maggiori oneri derivanti dagli ammortamenti (54,5 milioni di Euro nel Q4/09, rispetto ai 47,1 milioni di Euro del Q4/08).

L'EBITDA reported di Gruppo nel 2009 è stato di 345,5 milioni di Euro, in crescita del 35% rispetto ai 256,6 milioni di Euro del 2008. Tale risultato può essere spiegato principalmente con una combinazione di tre fattori che hanno agito in maniera opposta: da una parte vi sono i più bassi margini di raffinazione e la ridotta lavorazione di raffineria dell'esercizio 2009, che hanno ridotto l'EBITDA di gruppo; dall'altra, vi è stato un profitto inventariale pre-tasse, determinato dall'opposto andamento dei prezzi petroliferi nei due anni di riferimento (nella seconda metà del 2008 i prezzi dei prodotti petroliferi hanno registrato un drammatico crollo, mentre il trend si è invertito nel corso del 2009).

Spostando l'analisi al livello dell'**Utile Netto reported di Gruppo**, si può notare che nel 2009 esso si è attestato a **72,6 milioni di Euro**, in crescita del 17% rispetto al 2008, per le stesse motivazioni spiegate a livello di EBITDA reported. Tuttavia, la minor incidenza percentuale, dipende sostanzialmente dai maggiori oneri finanziari, che nel 2009 sono stati pari a -33,7 milioni di Euro, mentre nel 2008 erano stati positivi per 1,4 milioni di Euro.



Se consideriamo i risultati trimestrali, l'**EBITDA reported di Gruppo nel Q4/09 è stato pari a 70,1 milioni di Euro**, in progresso del 125% rispetto ai -275,0 milioni di Euro di Q4/08. Inoltre, l'**Utile Netto reported di Gruppo è stato pari a 5,2 milioni di Euro in Q4/09**, in crescita del 102% rispetto al Q4/08. Tali risultati sono interamente spiegabili con le stesse motivazioni già descritte nel commento ai risultati annuali.

Dettagli sul calcolo dell'Utile Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	FY 2009	FY 2008
UTILE NETTO reported di Gruppo	5,2	(248,3)	72,6	61,8
(inventari a LIFO - inventari a FIFO) al netto delle imposte	(27,9)	293,5	(128,6)	269,3
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	48,7	0,0	(3,5)
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	(1,2)	1,1	1,5	(0,4)
UTILE NETTO adjusted di Gruppo	(24,0)	95,1	(54,5)	327,1

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	FY 2009	FY 2008
EBITDA reported	70,1	(275,0)	345,5	256,6
inventari LIFO - inventari FIFO	(45,5)	446,5	(204,3)	416,7
poste non ricorrenti	0,0	(2,6)	0,0	0,0
EBITDA comparable	24,6	168,9	141,2	673,3

Come può essere osservato nelle tabelle precedenti, sia nell'intero esercizio 2009, che nel Q4/09, la differenza tra i risultati "*comparable*" e quelli "*reported*" è quasi interamente riconducibile alle diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, come già spiegato in occasioni precedenti, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO.

Nel corso dell'esercizio 2009, la sopra citata differenza di metodologie LIFO/FIFO dopo le tasse è stata negativa, e pari a -128,6 milioni di Euro, a causa di un significativo incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi (verificatosi durante i primi sei mesi dell'anno e poi nuovamente nell'ultimo trimestre).

Tale apprezzamento inventariale si riflette solo nella valutazione FIFO, mentre non viene incluso nella valutazione delle scorte basata su metodologia LIFO. Più nello specifico, il "Brent datato" si è mosso dai 40 \$/bl del 2 gennaio 2009, fino ai 68 \$/bl del 30 giugno. E' poi rimasto stabile nel corso del Q3/09, chiudendo le quotazioni al 30 settembre con un prezzo di 66 \$/bl. Ed infine il "Brent datato" ha ricominciato a salire nel corso del quarto trimestre, chiudendo l'anno a 78 \$/bl.

Delle tendenze analoghe si possono osservare nei prezzi dei prodotti petroliferi. In particolare, il diesel si è rafforzato dai 442 \$/ton registrato il 2 gennaio, fino ai 563 \$/ton del 30 giugno. Anche la benzina nello stesso periodo ha registrato un significativo apprezzamento, passando dai 326 \$/ton ai 647 \$/ton. Successivamente, durante Q3/09, il diesel si è mantenuto stabile, passando dai 564 \$/ton del 1 luglio 2009 ai 561 \$/ton del 30 settembre, mentre la benzina ha subito una contrazione passando dai 643 \$/ton del 1 luglio 2009 ai 603 \$/ton del 30 settembre. Coerentemente con tale movimento laterale dei prezzi del "Brent datato" e del diesel, e con la lieve flessione nel prezzo della benzina, la differenza inventariale LIFO/FIFO dopo le tasse è stata positiva in Q3/09, e pari a 11,1 milioni di Euro.

Infine, nel quarto trimestre 2009, i prezzi dei prodotti petroliferi hanno ripreso la tendenza crescente, così come precedentemente illustrato per il "Brent datato". Infatti, il diesel ha chiuso l'anno a 639 \$/ton (circa 80



\$/ton più alto rispetto al prezzo di chiusura del 30 settembre), e la benzina si è arrestata a 702 \$/ton al 31 dicembre, esattamente 100 \$/ton più cara che al 30 settembre. Pertanto, ne consegue che in Q4/09 la differenza inventariale LIFO/FIFO dopo le tasse è stata negativa, e pari a -27,9 milioni di Euro.

Gli Investimenti nell'esercizio 2009 si sono attestati a 317 milioni di Euro (di cui circa 65 milioni di Euro attribuibili al Q4/09), in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato. Tale importo include anche circa 40 milioni di Euro relativi all'acquisizione delle stazioni di servizio spagnole rilevate da ERG Petroleos, e ripartiti in parti pressoché uguali nel secondo e terzo trimestre 2009.

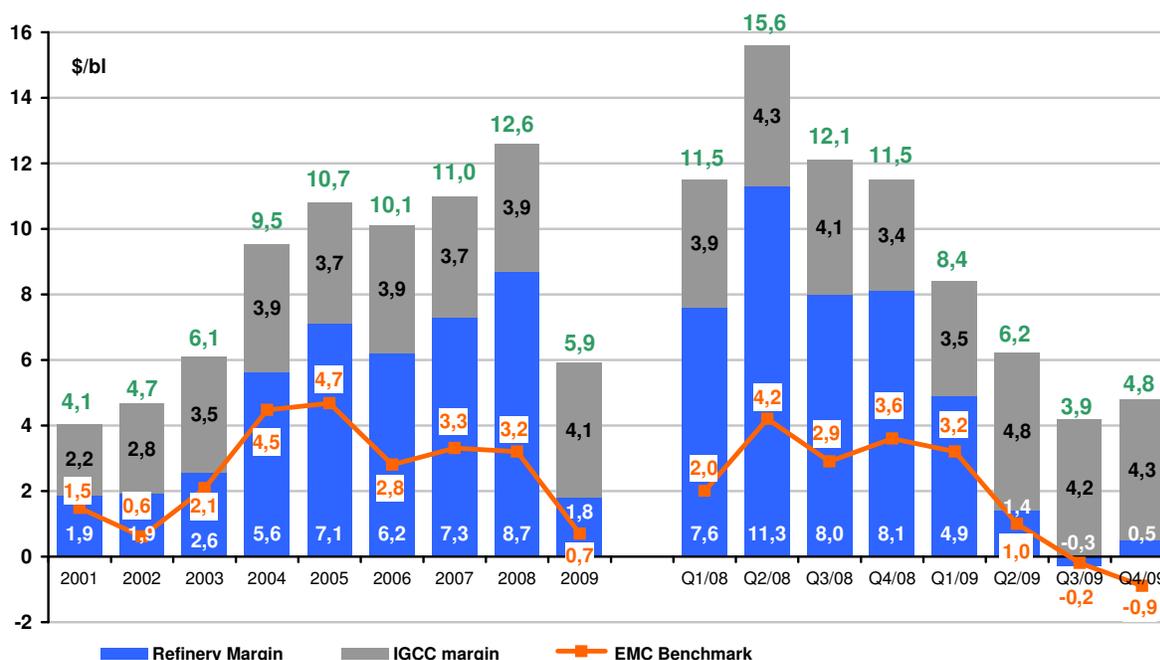
La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2009 è negativa per 533 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, a causa degli investimenti del periodo (317 milioni di Euro), del pagamento dei dividendi (158 milioni di Euro), e di un modesto assorbimento di cassa a livello di capitale circolante. Vale la pena notare che, nonostante il difficile scenario macroeconomico e la debolezza dei margini di raffinazione precedentemente citata, il Gruppo Saras ha esercitato un controllo molto attento sul livello di indebitamento, mantenendo la leva finanziaria entro livelli di assoluta tranquillità.

Al 31 dicembre 2009 le azioni in circolazione erano 927,8 milioni.



Commenti sul margine EMC e sul premio Saras

Il seguente grafico mostra il paragone tra il margine di raffinazione Saras dopo i costi variabili ed il corrispondente margine calcolato da EMC (Energy Market Consultants), che rappresenta la performance di una raffineria di media complessità situata nel bacino del Mediterraneo, e che viene utilizzato da Saras come benchmark di riferimento.



Margine Raffinazione: (EBITDA *comparable* del settore Raffinazione + Costi Fissi) / Lavorazione di raffineria nel periodo

Margine IGCC: (EBITDA del settore Generazione Energia Elettrica + Costi fissi) / Lavorazione di raffineria nel periodo

Benchmark EMC: margine calcolato da EMC (Energy Market Consultants) basato su una lavorazione composta da 50% grezzo Ural e 50% grezzo Brent

Gli effetti negativi dell'attuale recessione globale sul settore della raffinazione sono immediatamente osservabili sul benchmark di riferimento calcolato da EMC. Infatti, il margine **EMC nell'esercizio 2009 si è attestato ad una media di 0,7 \$/bl** (in calo del 78% rispetto ai 3,2 \$/bl della media registrata nel 2008). Inoltre, se analizziamo il dato del **quarto trimestre 2009, lo scenario è peggiorato ulteriormente, ed il margine benchmark EMC è addirittura sceso a -0,9 \$/bl** (inferiore del 125% rispetto alla media di 3,6 \$/bl registrata nel Q4/08). Tale dato rappresenta la più bassa media trimestrale sin dalla prima introduzione del margine EMC nel 2005.

Questo significativo calo dei margini di raffinazione può essere spiegato paragonando i "crack spreads" dei principali prodotti petroliferi nel 2008, con i corrispondenti valori del 2009. Più specificatamente, possiamo ricordare che il 2008 era stato caratterizzato dai massimi storici per il "crack spread" del diesel (media annua a 27,7 \$/bl), mentre la benzina aveva attraversato un periodo di estrema debolezza, indotta dal rallentamento dell'economia americana e dagli alti prezzi al consumo (media annua del "crack spread" della benzina pari a 2,0 \$/bl). Infine, anche l'olio combustibile alto zolfo era stato molto debole nel 2008, con una media del "crack spread" pari a -24,7 \$/bl.

Tuttavia, i mercati sono cambiati radicalmente nel 2009. Infatti, la pesante recessione che ha attraversato l'economia globale ha causato un marcato calo della domanda totale di prodotti petroliferi. Tale contrazione è stata ancora più accentuata per i distillati medi, in considerazione della loro stretta correlazione con le attività industriali e con i trasporti su gomma dei beni di consumo, lungo la catena logistica. Pertanto, la domanda pressoché stagnante ha spinto gli stoccaggi di gasolio a livelli record, ed il "crack spread" del diesel nel mar Mediterraneo ha registrato una media di 9,7 \$/bl nel 2009.



Al contrario, la benzina ha registrato una performance discreta durante l'esercizio 2009 (ed in particolare nei primi 9 mesi dell'anno), con una media del "crack spread" che si è attestata a 8,0 \$/bl nel mar Mediterraneo. Questo risultato è diretta conseguenza di prezzi al consumo sensibilmente inferiori rispetto al 2008, e che hanno incoraggiato gli americani ad un maggior utilizzo dell'autovettura nei mesi estivi. Tuttavia, in Q4/09 il crack della benzina ha subito una nuova flessione, dovuta ad una domanda che è ritornata letargica subito dopo la conclusione della "driving season" negli USA.

Spostando l'analisi sugli oli combustibili, si nota che durante l'intero 2009, sia la tipologia ad alto contenuto di zolfo che quella a basso contenuto di zolfo hanno mostrato entrambe una formidabile forza. Questa prestazione rappresenta una drammatica differenza rispetto all'anno precedente, e viene spiegata considerando la ridotta disponibilità di grezzi pesanti, che deriva dai tagli di produzione dei paesi OPEC. Per quanto sopra, il "crack spread" dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) ha avuto nel 2009 una media pari a -6,9 \$/bl, superiore di circa 20 \$/bl rispetto alla media dell'anno precedente. Questa situazione ha chiaramente contribuito ad indebolire il vantaggio competitivo delle raffinerie "complesse", ovvero il premio che tali raffinerie hanno sopra al margine delle raffinerie più semplici, e che deriva dalla capacità delle prime di convertire l'olio combustibile (tradizionalmente con basso valore di mercato) in diesel e gasolio (che tipicamente hanno valori di mercato più elevati).

Per meglio chiarire il concetto precedentemente esposto, si può osservare nuovamente il grafico dei margini, che contiene importanti informazioni relative al premio Saras al di sopra del margine benchmark EMC. In particolare, tale grafico mostra che il premio ottenuto da Saras nel 2009 è stato pari a 1,1 \$/bl, dunque significativamente inferiore rispetto al premio di 5,5 \$/bl registrato nell'esercizio precedente. In maniera analoga, nel Q4/09 il premio Saras sul benchmark EMC è stato pari a 1,4 \$/bl, meno di un terzo rispetto ai 4,5 \$/bl del Q4/08.

La performance conseguita nell'esercizio 2009 può quindi essere sostanzialmente spiegata considerando l'effetto combinato del debole scenario di mercato descritto in precedenza, cui si sono sommate le perdite derivanti dalle intense attività di manutenzione programmata ed investimenti svolte nel corso del Q2 e Q3/09. Occorre tuttavia notare che in Q4/09, quando la raffineria ha ripreso a marciare regolarmente, il premio Saras ha risentito della forte contrazione nel differenziale di prezzo tra i grezzi "leggeri" e quelli "pesanti", ed anche dall'inconsueta forza dell'olio combustibile, che hanno portato ad una riduzione del vantaggio competitivo di tutte le raffinerie complesse, e quindi anche di Saras.



Analisi dei segmenti

Di seguito le informazioni principali relative all'andamento dei vari segmenti di attività del Gruppo Saras.

Raffinazione

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
EBITDA	(0,8)	(238,9)	100%	(77,5)	78,5	109,6	-28%
EBITDA <i>comparable</i>	(49,6)	109,0	-146%	(54,2)	(103,3)	433,6	-124%
EBIT	(30,6)	(261,9)	88%	(101,0)	(17,4)	30,0	-158%
EBIT <i>comparable</i>	(79,4)	86,0	-192%	(77,7)	(199,2)	354,0	-156%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	56,9	57,6	-1%	44,1	244,4	182,3	34%

Margini e lavorazioni

		Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.432	3.933	-13%	3.447	13.305	15.517	-14%
	milioni di barili	25,0	28,7	-13%	25,2	97,1	113,3	-14%
	migliaia barili/giorno	272	312	-13%	273	266	310	-14%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	2.373	2.532	-6%	2.373	9.312	10.064	-7%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	1.059	1.401	-24%	1.074	3.994	5.453	-27%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,478	1,318	12%	1,430	1,395	1,471	-5%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	(0,9)	3,6	-125%	-0,2	0,7	3,2	-78%
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	0,5	8,1	-94%	-0,3	1,8	8,7	-79%

Commenti ai risultati del quarto trimestre e del preconsuntivo 2009

La lavorazione di raffineria nell'esercizio 2009 è stata pari a 13,305 milioni di tonnellate (97,1 milioni di barili, corrispondenti a 266 mila barili al giorno), di cui 3,432 milioni di tonnellate sono state processate nel Q4/09 (25,0 milioni di barili corrispondenti a 272 mila barili al giorno). Tale risultato operativo nel 2009 è stato inferiore del 14% rispetto al risultato registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, e nel Q4/09 è stato inferiore dell' 13% rispetto a Q4/08. Tali differenze sono facilmente spiegabili considerando che le attività di manutenzione del 2009 hanno coinvolto un'unità di distillazione primaria (Topping1), mentre nel 2008 tutte le unità di distillazione atmosferica hanno funzionato regolarmente durante l'esercizio.

La lavorazione per conto terzi nell'esercizio 2009 è stata circa un terzo del totale (pari al 30%), e pari al 31% nel Q4/09, in linea con la strategia aziendale.

L'EBITDA *comparable* nel 2009 è stato pari a -103,3 milioni di Euro, in contrazione del 124% rispetto ai 433,6 milioni di Euro registrati nell'esercizio 2008. Tale risultato deriva dal minor volume di lavorazione citato in precedenza, ed anche da un ridotto margine di raffinazione, per una serie di ragioni che verranno dettagliate nei paragrafi successivi. Il rafforzamento del dollaro ha generato solo una parziale compensazione. Nello specifico, la media del tasso di cambio USD / EUR, si è attestata ad 1,395 nel 2009, rispetto alla media di 1,471 nel 2008.

In maniera analoga, nel Q4/09 L'EBITDA *comparable* è stato -49,6 milioni di Euro, in contrazione del 146% rispetto al Q4/08, a causa essenzialmente della minor lavorazione di raffineria, e del margine più basso, derivante dalla contrazione citata in precedenza per il differenziale di prezzo tra grezzi "leggeri" e "pesanti", che ha fornito sostegno artificiale alle quotazioni dell'olio combustibile, ed ha così eroso parte del



nostro vantaggio legato alla complessità degli impianti. Inoltre, in Q4/09 anche gli effetti cambio hanno giocato sfavorevolmente, con il dollaro indebolito nei confronti dell'euro, ad una media pari a 1,478, in salita del 12% rispetto alla media di 1,318 pertinente a Q4/8.

Passando all'analisi della profittabilità del segmento Raffinazione, il nostro margine di riferimento **EMC benchmark nell'esercizio 2009 ha avuto una media di 0,7 \$/bl**, rispetto ai 3,2 \$/bl del 2008, **mentre il premio realizzato da Saras sul margine EMC è stato di 1,1 \$/bl** (rispetto ai 5,5 \$/bl del 2008). In maniera analoga, nel **Q4/09 l'EMC benchmark si è attestato a -0,9 \$/bl** rispetto ai 3,6 \$/bl del Q4/08, ed **il premio Saras al di sopra del margine EMC è stato di 1,4 \$/bl**, che si confronta con il premio di 4,5 \$/bl in Q4/08.

L'insolita debolezza del premio realizzato da Saras sul margine EMC è la conseguenza della combinazione di vari effetti. Il primo è il basso valore del differenziale tra il diesel e l'olio combustibile (il cosiddetto "conversion spread"), che ha risentito della sopra citata debolezza dei distillati medi e della contestuale forza dell'olio combustibile. Nel dettaglio, nell'esercizio 2009 il "conversion spread" ha registrato una media di 179 \$/ton, rispetto ai 452 \$/ton della media dell'esercizio 2008, mentre nel Q4/09 il "conversion spread" è calato ulteriormente ad una media di 177 \$/ton, rispetto ai 319 \$/ton della media di Q4/08.

Il secondo e più importante fattore è rappresentato dalle forti perdite di conversione (circa 145 milioni di dollari nell'esercizio 2009, di cui 8 milioni di dollari nel Q4/09), causate da un intenso ciclo di investimenti e manutenzione programmata, il cui termine era stato originariamente previsto per fine H1/09. Tuttavia a causa del tragico incidente che ha avuto luogo in raffineria il 26 maggio, le attività di manutenzione hanno sofferto importanti ritardi, concludendosi a fine luglio.

Inoltre, durante il Q3/09, problemi tecnici si sono verificati durante il riavviamento di alcune unità critiche, ritardando il raggiungimento delle normali condizioni operative, ed un'ulteriore penalizzazione si è verificata sempre nel Q3/09, a causa della ridotta disponibilità di idrogeno, dovuta a problemi operativi presso l'impianto IGCC.

Infine, nel Q4/09, l'eccezionale forza dell'olio combustibile ha causato una riduzione del vantaggio competitivo di tutte le raffinerie complesse. In particolare, il nostro premio al di sopra del margine di riferimento EMC benchmark si è ridotto di circa 1 \$/bl rispetto a quanto precedentemente previsto.

Nell'esercizio 2009 gli investimenti nel segmento Raffinazione sono stati pari a 244,4 milioni di Euro, di cui **56,9 milioni di Euro nel Q4/09**, in linea con il piano di investimenti previsti per l'esercizio in corso.

Grezzi lavorati e Produzione

	Q4/09	FY 2009	FY 2008
Light extra sweet	50%	48%	51%
Light sweet	0%	0%	0%
Medium sweet	0%	0%	0%
Light sour	0%	0%	0%
Medium sour	27%	28%	22%
Heavy Sour	23%	24%	27%
Densità media del grezzo °API	32,7	32,4	32,7

Il mix delle materie prime lavorate nell'esercizio 2009 è stato caratterizzato da grezzi più pesanti rispetto allo scorso anno (con una densità media di 32,4°API). Tuttavia, nel **Q4/09 il mix del grezzo lavorato è ritornato ad una densità media di 32,7°API**, esattamente in linea con la media del 2008. Ciononostante, occorre evidenziare che nel 2009 le percentuali sia di grezzi leggeri ("light extra sweet") che pesanti ("heavy sour") sono diminuite rispetto ai valori del 2008, a favore dei grezzi medi ("medium sour"). Tale cambiamento nel mix dei grezzi lavorati è la diretta conseguenza delle attività di manutenzione ed



investimenti effettuate durante Q2 e Q3/09 sull'unità FCC, che tradizionalmente utilizza una carica prevalentemente proveniente da grezzi leggeri e con basso tenore di zolfo.

Inoltre, l'intenso ciclo di manutenzione ed investimenti ha avuto ovvie ripercussioni anche sulla produzione. Infatti, la ridotta capacità di conversione durante Q2 e Q3/09 ha portato ad una minor resa di distillati medi (50,9% nel 2009, rispetto al 53,3% nel 2008) come anche nei distillati leggeri (25,1% nel 2009, rispetto al 26,1% nel 2008). D'altra parte l'olio combustibile e le altre frazioni pesanti della distillazione sono aumentate di conseguenza (8,4% nell'esercizio 2009, rispetto al 5,3% nel 2008).

		Q4/09	FY 2009	FY 2008
GPL	migliaia di tons	59	221	337
	resa	1,7%	1,7%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	997	3.343	4.056
	resa	29,1%	25,1%	26,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.854	6.769	8.275
	resa	54,0%	50,9%	53,3%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	0	1.119	825
	resa	0,0%	8,4%	5,3%
TAR	migliaia di tons	304	1.077	1.121
	resa	8,9%	8,1%	7,2%

Nota: il complemento al 100% della produzione, è rappresentato dai "Consumi e Perdite"



Marketing

Si riportano di seguito i principali dati operativi e finanziari del segmento Marketing, che si concentra prevalentemente nell'attività di vendita extra-rete, in cui il Gruppo Saras opera attraverso Arcola Petrolifera S.p.A. in Italia e Saras Energia S.A. in Spagna.

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
EBITDA	13,0	-91,0	114%	11,3	57,6	-57,8	200%
EBITDA comparabile	16,3	7,6	114%	6,5	35,1	34,9	1%
EBIT	10,1	-92,5	111%	8,4	48,5	-63,2	177%
EBIT comparabile	13,4	6,1	120%	3,6	26,0	29,5	-12%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,9	14,9		22,3	56,6	45,9	

Vendite

		Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.005	1.045	-4%	969	3.972	4.030	-1%
di cui in Italia	migliaia di tons	308	324	-5%	320	1.239	1.176	5%
di cui in Spagna	migliaia di tons	697	721	-3%	650	2.733	2.854	-4%

Commenti ai risultati del quarto trimestre e del preconsuntivo 2009

Il 2009 è stato un anno caratterizzato da una forte contrazione nei consumi di prodotti petroliferi, derivante dalla recessione globale, che si è manifestata con maggior intensità nei paesi industrializzati (OECD), incluse Spagna ed Italia, dove si concentrano gran parte delle nostre vendite. Ciononostante, il nostro segmento Marketing ha conseguito risultati molto forti, grazie ad una strategia vincente mirata ad ottimizzare il mix dei canali di vendita, ed anche grazie al contributo del nostro nuovo impianto di biodiesel (che ha raggiunto produzione stabile durante il Q3/09) e delle 71 stazioni di servizio acquistate durante Q2 e Q3/09.

Da una prospettiva macroeconomica, nell'esercizio 2009 il mercato Spagnolo ha registrato una contrazione nella domanda di benzina pari al 4,8% rispetto al 2008, ed il calo è stato ancora più marcato per i distillati medi (-6,3 % rispetto al 2008), con una suddivisione pari a -5,8% per il diesel da autotrazione, e -8,5% per il gasolio da riscaldamento e agricolo. In tale difficile contesto, **Saras Energia ha registrato nel 2009 una contrazione nei volumi totali di vendita pari a circa il 4%**, rispetto al 2008, legata alla decisione strategica di ridurre le vendite di opportunità, sia di gasolio che di benzina, verso altre compagnie petrolifere. Al contrario, sono state incrementate le vendite commerciali per entrambe le categorie di prodotti. Pertanto, come effetto netto, Saras Energia ha mantenuto una sostanziale stabilità nelle vendite di gasolio (-0,5% rispetto al 2008), mentre le vendite totali di benzina sono calate del 22%.

Se consideriamo il Q4/09, la domanda di prodotti petroliferi nel mercato spagnolo è rimasta estremamente debole, sebbene il confronto con il Q4/08 mostri una flessione in termini percentuali più lieve di quanto non riscontrato nell'intero esercizio. Tuttavia, ciò è principalmente dovuto al fatto che nel corso dell' H2/08 la crisi finanziaria ed il rallentamento economico avevano già dato segnali di inasprimento, causando importanti cedimenti nella domanda di prodotti petroliferi. Per tale ragione la domanda di benzina nel Q4/09 ha registrato una contrazione del 4,5% rispetto al Q4/08, ed i distillati medi del 5,8% rispetto al Q4/08 (con una suddivisione di -5,1% per il diesel, e -8,5% per il gasolio agricolo e da riscaldamento). Nonostante il difficile scenario, **Saras Energia nel Q4/09 ha registrato una contrazione complessiva delle vendite pari al 3%** rispetto al Q4/08, con il gasolio in aumento dell' 1,1% (suddiviso tra un +0,1% nel diesel, e +4,0% nel gasolio



agricolo e da riscaldamento), mentre la benzina ha invece registrato una contrazione del 23,8%, per le medesime scelte opportunistiche discusse nei commenti dell'esercizio.

Spostando l'analisi al mercato italiano, nel 2009 la domanda di prodotti petroliferi ha sofferto una contrazione complessiva del 5,3% rispetto al 2008. La domanda di benzina è diminuita del 4,4%, mentre la domanda di distillati medi è calata del 6,9% (principalmente a causa del diesel che ha perso il 9,8%, mentre il gasolio per riscaldamento ha perso il 3,5%, ed il gasolio agricolo è incrementato dello 0,9%). Malgrado tale situazione di mercato in recessione, nel 2009 la controllata **Arcola Petroli** è stata in grado di aumentare i volumi di vendita del 5%, fornendo un'efficace compensazione alla riduzione di volumi della controllata spagnola. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 27,5%, il diesel da autotrazione è cresciuto del 8,7%, mentre le vendite di altri gasoli sono calate del 11,0% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Con uno sguardo al Q4/09, la domanda totale di prodotti petroliferi nel mercato italiano è diminuita del 5,5% rispetto al Q4/08, con la benzina in contrazione del 6,1% ed i distillati medi del 5,5% (di cui diesel -7,0%, gasolio da riscaldamento -3,6%, e gasolio agricolo -2,3%). A causa del penalizzante scenario, **in Q4/09 Arcola Petroli ha ridotto i volumi di vendita del 5%** rispetto al Q4/08, con la seguente suddivisione per prodotto: benzina in crescita del 31,0%, il diesel da autotrazione in calo del 10,0%, mentre le vendite di altri gasoli sono cresciute del 15,3% rispetto al Q4/08.

Nell'esercizio 2009, l'EBITDA comparabile si è attestato a 35,1 milioni di Euro, in crescita del 1% rispetto al 2008. Tale robusta performance è stata ottenuta grazie ad una strategia incentrata sull'incremento dei volumi di vendita di prodotti a maggiore valore aggiunto, e sul miglioramento del mix dei canali di vendita, privilegiando quelli a più alta redditività (tra cui le stazioni di servizio indipendenti, la grande distribuzione organizzata, ed i rivenditori di medie e piccole dimensioni), riducendo al contrario le vendite agli altri operatori commerciali. I fattori di cui sopra hanno dunque più che bilanciato la frazionale riduzione dei volumi di vendita.

Nel Q4/09 l'EBITDA comparabile ha raggiunto livelli record pari a **16,3 milioni di Euro**, in crescita del 114% rispetto al Q4/08, grazie alla sopra citata ottimizzazione dei canali di vendita, ma anche grazie alla positiva contribuzione del nuovo impianto di biodiesel a Cartagena, che ha raggiunto stabilmente la produzione di regime durante il Q3/09, ed alle 71 stazioni di servizio acquistate durante Q2 e Q3/09. Anche nel trimestre, questi fattori positivi hanno più che compensato la modesta riduzione dei volumi.

Gli investimenti nell'esercizio 2009 sono stati pari a 56,6 milioni di Euro, principalmente dedicati al definitivo passaggio di proprietà delle 71 stazioni di servizio acquisite da ERG Petroleos, portato a termine nel secondo e nel terzo trimestre 2009, nonché al completamento dell'impianto per la produzione di biodiesel. **Gli investimenti nel Q4/09 sono stati 3,9 milioni di Euro**, in linea con il piano aziendale.



Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati del segmento Generazione di Energia Elettrica relativo all'attività di Sarlux S.r.l..

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
EBITDA	48,5	49,4	-2%	46,5	184,5	200,0	-8%
EBITDA comparabile	48,5	49,4	-2%	46,5	184,5	200,0	-8%
EBIT	29,4	29,8	-1%	27,3	107,7	124,0	-13%
EBIT comparabile	29,4	29,8	-1%	27,3	107,7	124,0	-13%
EBITDA ITALIAN GAAP	33,5	66,9	-50%	13,3	152,5	294,6	-48%
EBIT ITALIAN GAAP	19,3	52,5	-63%	-0,9	95,9	239,5	-60%
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	11,9	32,2	-63%	-1,4	54,2	133,9	-59%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,4	8,5		3,1	12,4	26,5	

Altre informazioni

		Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.128	948	19%	924	4.066	4.318	-6%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,6	14,2	-39%	8,3	10,1	14,2	-28%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,3	3,4	26%	4,2	4,1	3,9	4%

Commenti ai risultati del quarto trimestre e del preconsuntivo 2009

I risultati registrati dal segmento Generazione di Energia Elettrica nell'esercizio 2009 sono stati in linea con la guidance, con una **produzione di energia elettrica pari a 4,066 TWh**, in contrazione del 6% rispetto all'esercizio 2008. Ciò è essenzialmente dovuto alle attività di manutenzione programmata svoltesi nel corso del Q1/09 su di uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", che si sono rivelate più onerose di quanto inizialmente pianificato. Inoltre, nel Q3/09 il segmento ha sofferto di alcuni problemi operativi alle unità di dissalazione dell'acqua marina. Ciò ha causato un'insufficiente disponibilità di acqua distillata necessaria per la produzione di vapore e la generazione elettrica. Pertanto, è stata colta l'opportunità per anticipare la manutenzione ordinaria su di un secondo treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", che era stata inizialmente prevista per Q4/09. Pertanto, **nel Q4/09 la produzione di energia elettrica è ritornata a livelli regolari, attestandosi a 1,128 TWh**, in crescita del 19% rispetto al risultato registrato in Q4/08, in quanto tale trimestre era stato interessato da manutenzione di un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato",

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nell'esercizio 2009 si è attestato a 152,5 milioni di Euro, in calo del 48% rispetto al 2008, principalmente a causa della scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92. Tale scadenza ha dato luogo ad una riduzione dell'EBITDA pari a circa 110 milioni di Euro. Infatti, la **tariffa elettrica CIP6/92 nell'esercizio 2009 ha avuto una media pari a 10,1 centesimi di euro/kWh**, in contrazione del 28% rispetto all'esercizio 2008. Un'altra differenza di approssimativamente 16 milioni di Euro è dovuta alle minori vendite di idrogeno e vapore. Il resto deriva dalla minor produzione elettrica (-6% rispetto al 2008).

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nel Q4/09 si è attestato a 33,5 milioni di Euro, in calo dell'50% rispetto al Q4/08. Tale differenza può essere spiegata essenzialmente con l'assenza della



componente “Incentivo” della tariffa elettrica CIP6/92, che ha inciso per un valore di circa 41 milioni di Euro nel Q4/09. Una modesta compensazione è venuta dalla maggior produzione di energia elettrica (+19% rispetto al Q4/08, per i motivi illustrati nel primo paragrafo), mentre le vendite di idrogeno e vapore in Q4/09 sono rimaste sostanzialmente in linea con Q4/08.

L’EBITDA *comparable* nell’esercizio 2009 è stato pari a 184,5 milioni di Euro, in contrazione del 8% rispetto al 2008, a causa delle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di circa 16 milioni di Euro), ed i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più in particolare, le minori vendite sono legate ad un ridotto fabbisogno da parte della raffineria (dato che diversi impianti erano soggetti ad un ciclo di manutenzione particolarmente intenso in Q2 e Q3/09), combinato con una minore produzione di vapore e idrogeno dall’impianto IGCC (considerando i problemi operativi in Q3/09 citati in precedenza).

Tuttavia, nel **Q4/09 l’EBITDA *comparable* si è attestato a 48,5 milioni di Euro**, sostanzialmente in linea con Q4/08 (in calo del 2%), per via di vendite di idrogeno e vapore lievemente inferiori al trimestre corrispondente del 2008 (in contrazione per 0,8 milioni di Euro).

Infine, nell’esercizio 2009 gli investimenti sono stati pari a 12,4 milioni di Euro, di cui 3,4 milioni di Euro riconducibili al Q4/09, in linea con il programma di investimenti per l’esercizio in corso.



Eolico

A seguito dell'acquisizione da parte di Saras S.p.A. delle quote possedute da Babcock & Brown Wind Energy nella controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU), quest'ultima è consolidata integralmente a partire dal 30 giugno 2008. Per una migliore comprensione dei risultati, le seguenti tabelle mostrano i dati del segmento Eolico al 100%.

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
EBITDA	6,8	3,4	100%	2,2	21,0	11,5	82%
Comparable EBITDA	6,8	3,4	100%	2,2	21,0	14,1	49%
EBIT	5,1	0,9	467%	(0,2)	12,1	2,4	395%
Comparable EBIT	5,1	0,9	467%	(0,2)	12,1	5,0	140%

Altre informazioni

		Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	55.209	36.381	52%	16.956	155.970	153.735	1%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	5,6	8,5	-33%	9,6	7,0	8,6	-19%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	8,9	8,8	2%	10,0	8,7	6,9	26%

Commenti ai risultati del quarto trimestre e del preconsuntivo 2009

Il parco eolico di Ulassai ha avuto risultati molto buoni nell'esercizio 2009, con l'**EBITDA comparable pari a 21,0 milioni di Euro**, in crescita del 49% rispetto all'esercizio precedente, beneficiando di un profitto di circa 1,3 milioni di Euro derivante dalla vendita di certificati verdi relativi all'anno 2008. Per contro, il risultato realizzato nel 2008 era stato penalizzato da una perdita di circa 3,5 milioni di Euro, derivanti dalla vendita di certificati verdi di pertinenza dell'esercizio 2007. Considerato che la produzione di energia elettrica è stata pressoché invariata anno su anno (+1% vs. 2008), il resto della variazione a livello di EBITDA può essere spiegata con il più alto valore dei certificati verdi relativi all'anno 2009, che ha più che compensato il calo nella tariffa elettrica.

Più specificatamente, **nel 2009 la media dei prezzi dei certificati verdi è stata pari a 8,7 centesimi di Euro/kWh**, in crescita del 26% rispetto all'esercizio 2008, mentre la tariffa energetica è scesa a **7,0 centesimi di Euro/kWh**, rispetto agli 8,6 centesimi di Euro/kWh nel 2008, a causa della recessione economica, che ha portato ad un calo delle attività industriali ed una riduzione della domanda di elettricità.

Spostando l'analisi sul Q4/09, si può constatare che l'EBITDA comparable è stato pari a 6,8 milioni di Euro, in crescita dell'100% rispetto al Q4/08, grazie sostanzialmente alla maggiore produzione di energia elettrica (+52% rispetto a Q4/08), che ha più che compensato la brusca contrazione della tariffa energetica. In particolare, la tariffa elettrica in Q4/09 si è attestata a 5,6 centesimi di Euro/kWh, in calo del 33% rispetto a Q4/08, per le medesime ragioni spiegate in precedenza. Per contro, **il prezzo medio dei certificati verdi è stato di 8,9 centesimi di Euro/kWh** sostanzialmente in linea con Q4/08 (+2%).

Infine, come citato nel primo paragrafo, **la produzione di elettricità nel 2009 è stata pari a 155.970 MWh**, in crescita dell'1% rispetto al 2008. Questo risultato è dovuto alla produzione estremamente buona nel Q4/09 (con il mese di dicembre che ha segnato una ventosità record), ed in tal modo ha più che compensato le sfavorevoli condizioni climatiche verificatesi nel Q2 e Q3/09. Per completezza, citiamo che il parco eolico di Ulassai nel corso di **Q4/09 ha prodotto 55.209 MWh**, in aumento del 52% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.



Altre attività

Il segmento include le attività delle controllate Sartec S.p.A. e Akhela S.r.l..

Milioni di Euro	Q4/09	Q4/08	Var %	Q3/09	FY 2009	FY 2008	var %
EBITDA	2,6	2,1	24%	0,4	3,9	2,8	39%
EBITDA <i>comparable</i>	2,6	(0,5)	620%	0,4	3,9	0,2	1757%
EBIT	1,6	1,6	0%	0,0	1,5	0,6	150%
EBIT <i>comparable</i>	1,6	(1,0)	260%	0,0	1,5	(2,0)	175%

Commenti ai risultati del quarto trimestre e del preconsuntivo 2009

Nell'esercizio 2009 L'EBITDA *comparable* è stato pari a 3,9 milioni di Euro, superando largamente le aspettative, e confermando un percorso positivo di crescita avviato ad inizio anno. Più specificatamente, l'ottima performance è stata conseguita principalmente nel quarto trimestre, quando **l'EBITDA *comparable* è stato positivo per 2,6 milioni di Euro**, oltre 6 volte il valore del Q4/08. Il merito di tale forte risultato deve essere principalmente dato alla consociata Sartec, che è riuscita a completare un alto numero di commesse durante Q4/09.

Infine ricordiamo che nel corso del secondo trimestre 2009, la controllata "Akhela" ha acquisito il 51% della società "Artemide Tecnologie Informatiche Srl", specializzata in servizi ICT (Information and Communication Technology) e sviluppo software.

Artemide ha 50 dipendenti e ricavi per circa 3 milioni di Euro all'anno



Strategia ed Investimenti

La recessione economica del 2009 ha influenzato significativamente la domanda di prodotti petroliferi, riducendo drasticamente i margini di raffinazione. In tale scenario, Saras ha rivisitato il proprio piano di investimenti, e tutti i principali progetti di "crescita" dal 2010 in poi, sono stati spostati in avanti di circa 12 ÷ 18 mesi, al fine di tenere sotto controllo l'indebitamento.

La nostra strategia resta comunque focalizzata sull'incremento dell'efficienza operativa, sul miglioramento dei recuperi energetici, e sull'introduzione di iniziative finalizzate alla riduzione dei costi, sia fissi che variabili.

Più nello specifico, abbiamo recentemente avviato un programma di "asset management", con il supporto di un gruppo di consulenti di livello mondiale, mirato all'incremento della cosiddetta "asset integrity" (ovvero le politiche di manutenzione sia ordinaria che di fermata), della "asset efficiency" (che verte ad ottimizzare i consumi e le perdite), e di "asset effectiveness" (ovvero la produttività).

Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q4/09	FY 2009	FY 2008
RAFFINAZIONE	56,9	244,4	182,3
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	3,4	12,4	26,5
MARKETING	3,9	56,6	45,9
EOLICO	0,1	0,3	0,0
ALTRE ATTIVITA'	0,4	3,3	1,8
Totale	64,7	317,0	256,5

Buyback e Dividendo

In data 29 ottobre 2009 è venuto a scadere il periodo di autorizzazione del programma di acquisto di azioni proprie Saras, che era stato deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2008. Durante i 18 mesi del piano, Saras ha complessivamente acquistato sul mercato n. 18.387.703 azioni ordinarie (pari al 1,9% circa del capitale sociale), al prezzo medio unitario di Euro 3,0 al netto delle commissioni, per un controvalore complessivo di circa 55 milioni di Euro.

Saras detiene attualmente un totale di circa 23 milioni di azioni proprie (che non hanno diritto alla distribuzione del dividendo).

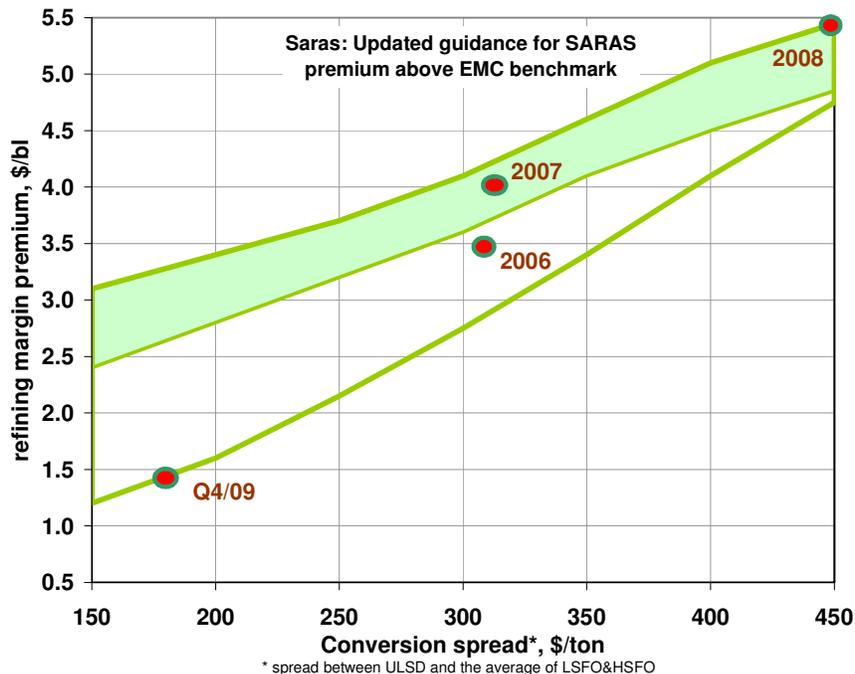
In coerenza con l'utile netto *adjusted* di Gruppo negativo per l'esercizio 2009, ed in linea con la nostra politica di distribuzione dei dividendi, il Consiglio di Amministrazione proporrà all'Assemblea degli Azionisti per risoluzione, nessuna distribuzione di dividendo per l'esercizio 2009.



Outlook

RAFFINAZIONE

- L'International Energy Agency (IEA) si attende che il 2010 sia un anno di ripresa, a seguito della significativa revisione al rialzo delle stime sulla crescita di Prodotto Interno Lordo (GDP) a livello globale, recentemente pronosticata del Fondo Monetario Internazionale (IMF). Coerentemente, la domanda globale di petrolio nel 2010 ritornerà a livelli pre-crisi, ad una media di 86,5 milioni di barili al giorno (+1,6% anno su anno), sebbene la crescita verrà essenzialmente dalle economie in via di sviluppo (non-OECD).
- Nonostante il sopra-citato recupero della domanda, ci si attende che i margini di raffinazione crescano solo in maniera graduale nel corso del 2010, poiché il rimbalzo nei "crack spreads" dei prodotti petroliferi è attualmente limitato dalla disponibilità di grandi quantitativi di prodotti petroliferi finiti e stoccati sia in depositi costieri che su petroliere (stoccaggio galleggiante).
- Sulla base di "reports" prodotti da brokers marittimi e da agenzie di informazione di settore, 22 petroliere usate in precedenza per lo stoccaggio galleggiante hanno scaricato il loro contenuto in terminali costieri durante il mese di gennaio, immettendo a terra oltre 12 milioni di barili di grezzo e circa 15 milioni di barili di prodotti petroliferi, prevalentemente gasolio. Se tale ritmo di de-stoccaggio continuasse anche nei mesi futuri, gli inventari petroliferi tornerebbero a livelli normali nel giro di sei mesi. Ciò consentirebbe ai "crack spreads" di rimbalzare di conseguenza.
- Tuttavia, al momento, appare troppo presto per poter confermare se il recente risveglio economico e la conseguente ripartenza delle attività industriali a livello globale siano sostenibili, e per determinare con accuratezza la velocità della ripresa economica. Pertanto, preferiamo tenere un approccio prudente, e prevediamo una media per il margine di raffinazione EMC benchmark nel 2010 compreso tra 1,5 ÷ 2,5 \$/bl, ed il differenziale di prezzo del diesel rispetto all'olio combustibile (il cosiddetto "conversion spread") ad una media tra 200 ÷ 300 \$/ton.
- Infine, la nostra "guidance" sul premio di complessità Saras al di sopra del margine EMC benchmark è stata modificata così come mostrato nel grafico sotto riportato, per tenere conto della forza eccezionale e senza precedenti dell'olio combustibile.





GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- Attività di manutenzione ordinaria su due treni di “Gasificatore – Turbina a ciclo combinato” sono previsti durante la prima metà del 2010 presso l’impianto IGCC della consociata Sarlux.
- Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente “CEC”, incrementerà progressivamente la tariffa elettrica CIP6/92 nel 2010, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo durante il 2009 (in gennaio 2009 il “Brent datato” ha aperto le contrattazioni a 40 \$/bl, e rapidamente è cresciuto nel corso del primo semestre, portandosi in un intervallo stabile tra i 65 ÷ 75 \$/bl, dove è rimasto per il resto dell’anno).
- In applicazione della procedura di linearizzazione prevista dai principi contabili IFRS, non si avrà alcun impatto a livello di EBITDA *comparable*, che rimarrà stabile da ora fino al 2021 in un intervallo tra i 175 e i 185 milioni di Euro all’anno. Al contrario, l’EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani rifletterà la volatilità dei prezzi petroliferi, in congruenza con le formule utilizzate per il calcolo della tariffa CIP/6.



Prospetti di bilancio consolidato del Gruppo Saras

Situazioni Patrimoniali e Finanziarie Consolidate al 31/12/2009
(preliminare) ed al 31/12/2008

(migliaia di €)	31/12/2009	31/12/2008
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.405.678	1.310.954
Disponibilità liquide ed equivalenti	111.372	65.180
Altre attività finanziarie negoziabili	21.301	20.464
Crediti commerciali	396.954	639.326
Rimanenze	732.077	469.298
Attività per imposte correnti	39.983	7.770
Altre attività	103.991	108.916
Attività non correnti	2.019.986	1.925.304
Immobili, impianti e macchinari	1.525.547	1.377.018
Attività immateriali	445.549	484.575
Altre partecipazioni	571	1.103
Attività per imposte anticipate	46.932	58.953
Altre attività finanziarie	1.387	3.655
Totale attività	3.425.664	3.236.258
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.181.771	988.757
Passività finanziarie a breve termine	379.562	243.980
Debiti commerciali e altri debiti	646.992	560.867
Passività per imposte correnti	67.955	107.746
Altre passività	87.262	76.164
Passività non correnti	1.015.853	936.448
Passività finanziarie a lungo termine	289.552	174.211
Fondi per rischi	41.118	29.195
Fondi per benefici ai dipendenti	35.420	37.494
Altre passività	649.763	695.548
Totale passività	2.197.624	1.925.205
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.089.884	1.183.675
Utile netto d'esercizio	72.552	61.822
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	1.227.992	1.311.053
Interessenze di pertinenza di terzi	48	0
Totale patrimonio netto	1.228.040	1.311.053
Totale passività e patrimonio netto	3.425.664	3.236.258



Conti Economici Complessivi Consolidati per il periodo: 01/01/2009 – 31/12/2009 (preliminare) e per il periodo: 01/01/2008 – 31/12/2008

(migliaia di €)	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2009	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2008
Ricavi della gestione caratteristica	5.229.506	8.555.842
Altri proventi	87.083	116.927
Totale ricavi	5.316.589	8.672.769
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(4.293.713)	(7.677.346)
Prestazioni di servizi e costi diversi	(534.844)	(592.948)
Costo del lavoro	(142.499)	(145.840)
Ammortamenti	(193.130)	(167.916)
Totale costi	(5.164.186)	(8.584.050)
Risultato operativo	152.403	88.719
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	(3)	421
Proventi finanziari	16.623	43.494
Oneri finanziari	(50.343)	(42.092)
Risultato prima delle imposte	118.680	90.542
Imposte sul reddito	(46.122)	(28.720)
Utile d'esercizio	72.558	61.822
Utile d'esercizio attribuibile a:		
Soci della controllante	72.552	61.822
Interessenze di pertinenza di terzi	6	0
Utile per azione - base (centesimi di Euro)	7,82	6,56
Utile per azione - diluito (centesimi di Euro)	7,82	6,56

(migliaia di €)	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2009	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2008
Utile d'esercizio (A)	72.558	61.822
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	0	0
Utile complessivo consolidato di periodo (A + B)	72.558	61.822
Utile complessivo consolidato di periodo attribuibile a:		
Soci della controllante	72.552	61.822
Interessenze di pertinenza di terzi	6	0



Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2009 (preliminare)

(migliaia di €)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2007	54.630	10.926	1.078.000	322.903	1.466.459	0	1.466.459
Destinazione risultato esercizio precedente			162.060	(162.060)	0		0
Dividendi				(160.843)	(160.843)		(160.843)
Riserva per piano azionario dipendenti			2.460		2.460		2.460
Acquisto di Azioni Proprie			(70.307)		(70.307)		(70.307)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			615		615		615
Incremento di patrimonio netto correlato all'incremento di fair value delle attività della controllata Sardeolica S.r.l. per la quota già detenuta del 70%			10.373		10.373		10.373
Rinuncia al credito da azionista di minoranza della controllata Parchi Eolici Ulassai Srl			474		474		474
Utile d'esercizio				61.822	61.822		61.822
Saldo al 31/12/2008	54.630	10.926	1.183.675	61.822	1.311.053	0	1.311.053
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.051		2.051		2.051
Dividendi			(157.721)		(157.721)		(157.721)
Effetto cambio aliquota IRES			55		55		55
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.					0	42	42
Effetto traduzione bilanci in valuta			2		2		2
Utile d'esercizio				72.552	72.552	6	72.558
Saldo al 31/12/2009	54.630	10.926	1.089.884	72.552	1.227.992	48	1.228.040



Rendiconti Finanziari Consolidati al 31/12/2009 (preliminare) ed al 31/12/2008

(migliaia di €)	1/1/2009 - 31/12/2009	1/1/2008 - 31/12/2008
A - Disponibilità liquide iniziali	65.180	308.108
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Utile netto d'esercizio	72.558	61.822
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	193.130	167.916
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	3	(421)
Variazione netta fondi per rischi	11.923	5.899
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(2.074)	801
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	12.021	(193.462)
Imposte sul reddito	46.122	28.720
Altre componenti non monetarie	2.150	3.075
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	335.833	74.350
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	242.372	56.147
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(254.987)	256.067
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	86.125	(99.006)
Variazione altre attività correnti	(27.288)	(78.914)
Variazione altre passività correnti	69.570	167.072
Imposte sul reddito pagate	(130.250)	(191.463)
Variazione altre passività non correnti	(45.785)	108.165
Totale (B)	275.590	292.418
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(316.972)	(275.685)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	529	(1.420)
Variazione partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	773
Acquisizione del 30% PEU	0	(32.000)
(Incremento) / diminuzione altre attività finanziarie	1.431	10.891
Interessi incassati	777	11.083
Altri movimenti non monetari	1.195	10.847
Totale (C)	(313.040)	(275.511)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie		
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a m/l termine	120.693	(76.807)
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	135.582	62.389
Acquisto azioni proprie	0	(70.307)
Distribuzione dividendi	(157.721)	(160.843)
Interessi pagati	(14.912)	(25.568)
Totale (D)	83.642	(271.136)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	46.192	(254.229)
F - Disponibilità liquide acquisite		
PEU S.r.l.	0	11.301
G - Disponibilità liquide finali	111.372	65.180