



# SARAS annuncia i risultati preconsuntivi per l'esercizio 2010 e per il quarto trimestre 2010<sup>1</sup>

## Fatti salienti dell'esercizio 2010

- **EBITDA reported di Gruppo** pari a Euro 223,5 ml (vs. Euro 345,5 ml nel 2009)
- **EBITDA comparable<sup>2</sup> di Gruppo** pari a Euro 149,2 ml (vs. Euro 141,2 ml nel 2009)
- **Risultato Netto reported di Gruppo** pari a Euro -9,5 ml (vs. Euro 72,6 ml nel 2009)
- **Risultato Netto adjusted<sup>3</sup> di Gruppo** pari a Euro -43,9 ml (vs. Euro -54,5 ml nel 2009)
- **Margine di raffinazione Saras** dopo i costi variabili pari a 1,8 \$/bl (vs. 1,8 \$/bl nel 2009)
- **La Posizione Finanziaria Netta** al 31 dicembre 2010 è pari a Euro -560 ml, in miglioramento rispetto a Euro -644 ml registrati al 30 settembre 2010, e sostanzialmente in linea con la posizione registrata al 31 dicembre 2009 (pari a Euro -533 ml)

## Fatti salienti del quarto trimestre 2010

- **EBITDA reported di Gruppo** pari a Euro 85,8 ml (vs. Euro 70,1 ml nel quarto trimestre 2009)
- **EBITDA comparable di Gruppo** pari a Euro 80,5 ml (vs. Euro 24,6 ml nel quarto trimestre 2009)
- **Risultato Netto reported di Gruppo** pari a Euro -10,3 ml (vs. Euro 5,2 ml nel quarto trimestre 2009)
- **Risultato Netto adjusted di Gruppo** pari a Euro -3,5 ml (vs. Euro -24,0 ml nel quarto trimestre 2009)
- **Margine di raffinazione Saras** dopo i costi variabili pari a 4,1 \$/bl (vs 0,5 \$/bl nel quarto trimestre 2009)

**Milano, 25 febbraio 2011:** Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ieri sotto la presidenza del Dott. Gian Marco Moratti, ed ha approvato i risultati del preconsuntivo per l'Esercizio 2010 e per il Quarto trimestre 2010. A margine del Consiglio, il Presidente ha dichiarato: ***“Nel Quarto trimestre il segmento raffinazione Saras ha riportato risultati solidi, grazie ad una prestazione operativa affidabile ed efficiente, in un contesto di mercato in graduale miglioramento. Nel 2011, con il diesel da autotrazione proiettato a riconfermarsi come il prodotto petrolifero con i margini più elevati, e l'olio combustibile ad alto zolfo in progressivo indebolimento, le raffinerie complesse come quella del Gruppo Saras sono posizionate idealmente per riaffermare il loro ruolo dominante. Naturalmente, Saras segue con attenzione la situazione contingente nel Nord Africa, ed è pronta ad adeguarsi all'evoluzione della stessa, grazie alla propria flessibilità.”***

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> **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.

<sup>3</sup> **Risultato Netto adjusted:** utile netto o perdita, 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 "comparable", "adjusted" e trimestrali non sono soggetti a revisione contabile.



## Programma della audio-conferenza prevista per il 25 Febbraio 2011

Alle ore **15:00 C.E.T. di venerdì 25 febbraio 2011**, si terrà una audio-conferenza per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Top Management del Gruppo Saras presenterà i risultati preconsuntivi dell'esercizio 2010 e del quarto trimestre 2010, e risponderà ad eventuali domande. La presentazione sarà disponibile sul nostro sito internet ([www.saras.it](http://www.saras.it)) a partire dalle ore 07:30 C.E.T..

I numeri telefonici per partecipare alla audio-conferenza sono i seguenti:

**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/saras110225.html>

La registrazione audio e la trascrizione della webcast saranno altresì disponibili sul nostro sito web.

Per ulteriori informazioni, si prega di voler contattare l'ufficio di Investor Relations:

**Massimo Vacca**

Saras – Head of Investor Relations

**Tel +39 02 7737376**

**Alessandra Gelmini**

Saras – IR Officer

**Tel +39 02 7737642**

**Rafaella Casula**

Saras – Financial Communications

**Tel. +39 02 7737495**

### IL GRUPPO SARAS

Il Gruppo Saras, la cui attività ha origine nel 1962 per iniziativa di Angelo Moratti, conta circa 2.200 dipendenti e presenta un valore totale dei ricavi pari a circa 5,3 miliardi di Euro, al 31 Dicembre 2009. Il Gruppo è attivo nel settore energetico ed è uno dei principali operatori italiani ed Europei nella raffinazione del petrolio. Saras inoltre vende e distribuisce 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). Inoltre, il Gruppo produce e vende energia elettrica attraverso le controllate Sarlux S.r.l. e Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU). Infine, il Gruppo opera nel settore dei servizi informatici attraverso la controllata Akhela S.r.l. ed offre, attraverso la controllata Sartec S.p.A., servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente.

Nello specifico, l'attività di raffinazione di Saras viene svolta presso la raffineria di Sarroch (Cagliari), sulla costa meridionale della Sardegna. Con una capacità di raffinazione pari a circa 15 milioni di tonnellate per anno (110 milioni di barili), Sarroch rappresenta circa il 15% della capacità totale italiana, ed è uno dei siti principali nel Mediterraneo per capacità produttiva e per complessità degli impianti. L'impianto di generazione di energia elettrica IGCC di Sarlux ha una capacità di 575MW ed una produzione annuale eccedente i 4 miliardi di kWh, che vengono venduti interamente al GSE (Gestore dei Servizi Energetici - [www.gse.it](http://www.gse.it)). Il parco eolico di Ulassai (Sardegna) ha una capacità di 72MW (potenziabile a 96MW). Infine, il segmento Marketing vende circa 4 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi, mediante le due controllate attive in Italia ed in Spagna, e gestisce due depositi costieri di proprietà del Gruppo (Arcola (Italia) – 200.000 metri cubi, e Cartagena (Spagna) – 112.000 metri cubi), un impianto di Biodiesel da 200,000 tonnellate per anno ubicato a Cartagena, ed una rete di 124 stazioni di servizio, posizionate principalmente lungo la costa mediterranea della Spagna.



## Principali dati finanziari

Riportiamo di seguito i principali dati finanziari del periodo, confrontati con quelli relativi allo stesso periodo dell'anno scorso. Al fine di dare una rappresentazione più significativa della performance operativa del Gruppo, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i Risultati Operativi (EBITDA e EBIT) ed il Risultato Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte sia a livello Operativo che a livello di Risultato Netto le poste non ricorrenti e le variazioni del "fair value" degli strumenti derivati. I dati calcolati come sopra vengono chiamati "comparable" ed "adjusted" e non sono soggetti a revisione contabile.

### Dati di Conto Economico consolidato del Gruppo Saras:

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	Var %
RICAVI	2.507	1.564	60%	2.042	8.615	5.317	62%
EBITDA	85,8	70,1	22%	36,0	223,5	345,5	-35%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>80,5</b>	<b>24,6</b>	<b>227%</b>	<b>27,0</b>	<b>149,2</b>	<b>141,2</b>	<b>6%</b>
EBIT	31,7	15,6	103%	(15,5)	16,1	152,4	-89%
<b>EBIT comparable</b>	<b>26,5</b>	<b>(29,9)</b>	<b>189%</b>	<b>(24,5)</b>	<b>(58,1)</b>	<b>(51,9)</b>	<b>-12%</b>
RISULTATO NETTO	(10,3)	5,2	-298%	(11,0)	(9,5)	72,6	-113%
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(24,0)</b>	<b>85%</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(43,9)</b>	<b>(54,5)</b>	<b>19%</b>

### Dettagli sul calcolo del Risultato Netto *adjusted*:

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	FY 2010	FY 2009
<b>RISULTATO NETTO reported</b>	<b>(10,3)</b>	<b>5,2</b>	<b>(9,5)</b>	<b>72,6</b>
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	(5,3)	(27,9)	(49,5)	(128,6)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	12,1	(1,2)	15,1	1,5
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(24,0)</b>	<b>(43,9)</b>	<b>(54,5)</b>

### Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *adjustment* di Gruppo:

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	FY 2010	FY 2009
<b>EBITDA reported</b>	<b>85,8</b>	<b>70,1</b>	<b>223,5</b>	<b>345,5</b>
inventari LIFO - inventari FIFO	(5,3)	(45,5)	(74,3)	(204,3)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA comparable</b>	<b>80,5</b>	<b>24,6</b>	<b>149,2</b>	<b>141,2</b>



## Altri dati di Gruppo:

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	Q3/10	FY 2010	FY 2009
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	(560)	(533)	(644)	(560)	(533)
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	26	65	20	129	317
<b>CASH FLOW OPERATIVO (*)</b>	110	(5)	(57)	102	274

## Commenti ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2010

La ripresa economica globale del 2010 si è manifestata in maniera disomogenea: nelle economie avanzate, le attività industriali e la crescita del PIL sono state modeste, per via di alti tassi di disoccupazione, redditi familiari ridotti, ed un basso livello della fiducia dei consumatori. Inoltre, i problemi relativi al debito di alcuni paesi periferici della Zona Euro hanno mantenuto elevato il rischio di un possibile ritorno della recessione. Per contro, nelle economie emergenti, l'attività industriale ha registrato una forte espansione. Analogamente, l'occupazione, il PIL e gli investimenti sono tutti cresciuti in maniera significativa, al punto da portare con se anche talune conseguenze indesiderate, tra cui pressioni inflazionistiche e surriscaldamento economico. In tale contesto, la domanda di prodotti petroliferi ha seguito il medesimo andamento geografico tenuto dalla crescita del PIL. Pertanto, in Europa, i margini di raffinazione non hanno registrato alcun miglioramento rispetto all'anno precedente, ed anzi, il nostro margine di riferimento "EMC benchmark" si è attestato a 0,6 \$/bl nell'esercizio 2010 (addirittura inferiore alla già deludente media di 0.7 \$/bl dell'esercizio 2009).

Le performance dei segmenti Raffinazione e Marketing del Gruppo Saras sono state inevitabilmente influenzate dal debole scenario di mercato precedentemente commentato. Al contrario, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un importante effetto di stabilizzazione ai risultati del Gruppo a livello di EBITDA, ed in maniera analoga anche il segmento Eolico ha fornito un'eccellente contributo, anche grazie alle favorevoli condizioni climatiche nel primo e nell'ultimo trimestre dell'anno.

**I ricavi di Gruppo nell'esercizio 2010 si sono attestati a 8.615 milioni di Euro**, in crescita del 62% rispetto all'esercizio 2009, con ricavi sostanzialmente più alti provenienti dai segmenti Raffinazione e Marketing, in conseguenza della minor percentuale di lavorazione in conto terzi e di prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi. Al fine di fornire una rapida misura di riferimento, nell'anno 2010 il prezzo del diesel ha segnato una media di 683 \$/ton, che si confronta con la media di 533 \$/ton nell'anno 2009; in maniera analoga, il prezzo della benzina ha registrato una media pari a 730 \$/ton, rispetto alla media di 583 \$/ton del 2009.

**L'EBITDA reported di Gruppo nell'esercizio 2010 si è attestato a 223,5 milioni di Euro**, (in calo del 35% rispetto al 2009). Il risultato del 2010 è stato più debole di quello del 2009, nonostante la raffineria di Sarroch abbia conseguito una prestazione operativa migliore nel 2010 (grazie ad una manutenzione più leggera, che ha permesso di cogliere un margine più elevato), ed anche il segmento di Generazione di Energia Elettrica abbia ottenuto risultati migliori dell'anno precedente (per via di vendite maggiori di vapore ed idrogeno). Occorre inoltre considerare che i risultati *reported* del 2009 hanno beneficiato di una maggior rivalutazione degli inventari petroliferi di fine anno, in funzione dell'andamento crescente dei prezzi petroliferi nel corso dell'anno.

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -9,5 milioni di Euro nell'esercizio 2010**, in calo del 113% rispetto ai 72,6 milioni di Euro dell'esercizio 2009, per la medesima ragione citata a livello di EBITDA. Inoltre, nel 2010 gli ammortamenti sono stati pari a 207,4 milioni di Euro (rispetto ai 193,1 milioni di Euro dell'esercizio 2009).

**L'EBITDA comparable di Gruppo nell'esercizio 2010 si è attestato a 149,2 milioni di Euro**, in crescita del 6% rispetto ai 141,2 milioni di Euro dell'esercizio 2009, ed il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -43,9 milioni di Euro**, in crescita del 19% rispetto ai -54,5 milioni di Euro dell'anno 2009. così come commentato in precedenza, tali miglioramenti possono essere spiegati principalmente con la maggior efficienza operativa e disponibilità degli impianti di raffineria, e anche con i migliori risultati del segmento Generazione di Energia Elettrica (i cui ricavi derivanti dalle vendite di idrogeno e vapore non sono inclusi

(\*) **Cash Flow** riclassificato per evidenziare la variazione della Posizione Finanziaria Netta



nella procedura di linearizzazione). Il contributo di questi due segmenti ha più che compensato i deboli risultati conseguiti dal segmento Marketing.

Come descritto all'inizio della sezione "Principali dati finanziari", i risultati "*comparable*" e quelli "*reported*" differiscono principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. Nell'anno 2010, la sopra citata differenza di metodologie LIFO/FIFO dopo le imposte è stata uguale a -49,5 milioni di Euro, a causa dell'incremento dei prezzi del grezzo e dei prodotti petroliferi. La differenza rimanente si riferisce alla variazione nel "fair value" degli strumenti derivati al netto delle tasse, e vale circa 15,1 milioni di Euro.

**Gli Investimenti nell'esercizio 2010 sono stati pari a circa 129 milioni di Euro**, in linea con quanto precedentemente annunciato nel programma di investimento per l'anno 2010, e distribuiti principalmente tra il segmento Raffinazione (92,5 milioni di Euro) ed il segmento Eolico (14,9 milioni di Euro).

**La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2010 è stata negativa per 560 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto al negativo di 644 milioni di Euro al 30 settembre 2010, e sostanzialmente in linea con la posizione al 31 dicembre 2009, che è stata negativa per 533 milioni di Euro. La variazione anno su anno della PFN può essere spiegata sostanzialmente dal flusso di cassa negativo associato agli investimenti di periodo (129 milioni di Euro), che sono stati in larga parte compensati dal flusso di cassa positivo derivante dalla gestione ordinaria (102 milioni di Euro, dovuti in parte ad un decremento del capitale circolante, ed in parte all'autofinanziamento mediante gli ammortamenti).

## Commenti ai risultati del quarto trimestre 2010

**I Ricavi del Gruppo nel quarto trimestre 2010 sono stati pari a 2.507 milioni di Euro**, in crescita del 60% rispetto al quarto trimestre 2009. In analogia a quanto commentato per i risultati dell'anno, i ricavi marcatamente più elevati sono riconducibili essenzialmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, in virtù della minor percentuale di lavorazione in conto terzi e di prezzi più elevati per tutti i prodotti petroliferi (a titolo di riferimento, nel quarto trimestre 2010 il diesel per autotrazione ha segnato una media di 753 \$/ton, rispetto alla media di 619 \$/ton nel quarto trimestre 2009, mentre la benzina ha avuto un prezzo medio di 789 \$/ton, che si confronta con la media di 678 \$/ton nel quarto trimestre 2009).

**L'EBITDA reported di Gruppo nel quarto trimestre 2010 è stato pari a 85,8 milioni di Euro**, in ascesa del 22% rispetto ai 70,1 milioni di Euro del quarto trimestre 2009. Tale miglioramento può essere quasi interamente attribuito al segmento Raffinazione, che ha beneficiato di margini di raffinazione più elevati, "conversion spread" più ampio, oltre che un maggior differenziale di prezzo tra grezzi "heavy" e grezzi "light". Per contro, il segmento Marketing ha conseguito risultati più deboli, sminuendo in parte la performance del segmento Raffinazione. Tuttavia, occorre notare che i risultati *reported* sono influenzati anche dal contributo di rivalutazione degli inventari petroliferi, che nel quarto trimestre 2009 è stato di molto superiore a quello del quarto trimestre 2010.

**Il Risultato Netto reported di Gruppo nel quarto trimestre si è attestato a -10,3 milioni di Euro**, in contrazione del 298% rispetto ai 5,2 milioni di Euro nel quarto trimestre 2009. La differenza tra i due periodi può essere spiegata dall'ampio scostamento alla voce "Oneri e Proventi Finanziari", che si sono attestati a -45,4 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010, e che invece erano stati -15,3 milioni di Euro nel quarto trimestre 2009. Analizzando in maggior dettaglio, gli interessi passivi del quarto trimestre 2010 sono stati pari a 7,5 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con i 9,0 milioni di Euro del quarto trimestre 2009. Tuttavia, sostanziali differenze vi sono state nella voce relativa alle "variazioni di fair value degli strumenti derivati" (che sono state pari a -18,2 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010, rispetto a +4,2 milioni di Euro nel quarto trimestre 2009), ed anche nella voce relativa a "profitti/perdite su operazioni di copertura su grezzo e prodotti petroliferi e su cambi" (che sono stati pari a -19,6 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010, rispetto a -10,5 milioni di Euro nel quarto trimestre 2009).

**L'EBITDA comparable di Gruppo nel quarto trimestre 2010 si è attestato a 80,5 milioni di Euro**, in crescita del 227% rispetto a 24,6 milioni di Euro nel quarto trimestre 2009. Come discusso in precedenza, questa marcata differenza è quasi interamente attribuibile all'andamento del segmento Raffinazione, che ha



beneficiario di margini di raffinazione più alti, ed è anche stato in grado di aggiungere un robusto premio al di sopra del margine di riferimento “EMC Benchmark” (grazie ad un più ampio “conversion spread” e ad un differenziale di prezzo maggiore tra i grezzi pesanti e quelli leggeri). La robusta performance del segmento Raffinazione ha più che compensato i deboli risultati trimestrali del segmento Marketing.

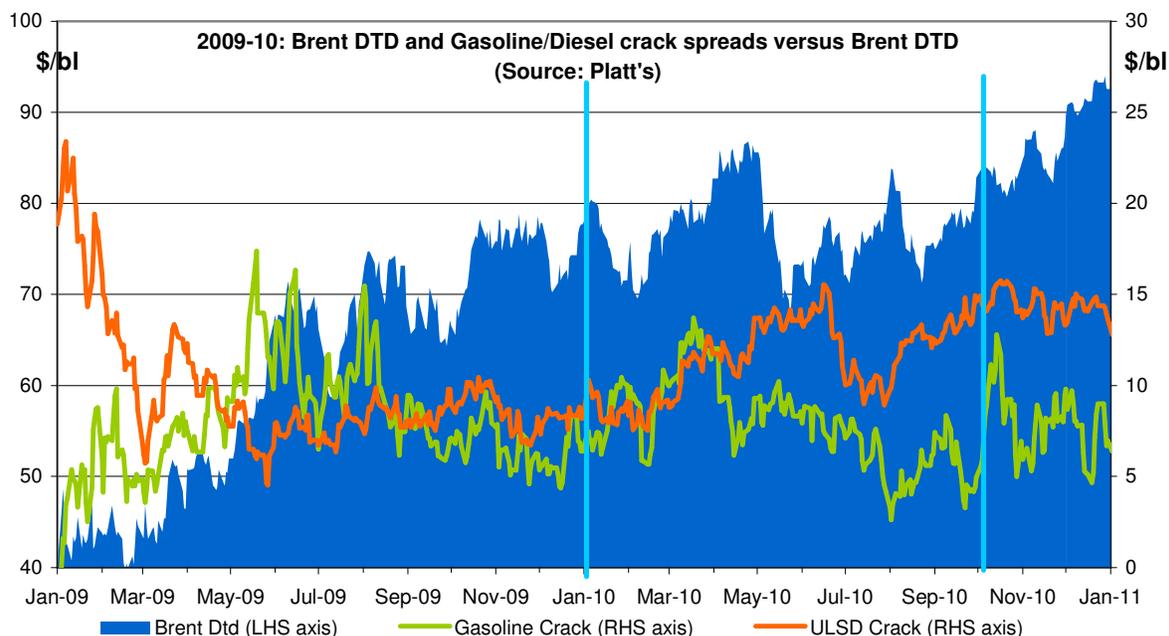
**Il Risultato Netto *adjusted* di Gruppo è stato -3,5 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010**, in crescita del 85% rispetto ai -24,0 milioni di Euro nel quarto trimestre 2009, per via dei medesimi fattori descritti a livello di EBITDA, oltre che per le sopraccitate differenze a livello di “Proventi e Oneri Finanziari”, tra i due trimestri a confronto.

Lo scostamento tra il Risultato Netto *reported* e quello *adjusted* nel quarto trimestre 2010 è riconducibile alla differenza tra le metodologie LIFO/FIFO per la valutazione degli inventari (pari a -5,3 milioni di Euro), oltre che alla variazione nel “fair value” degli strumenti derivati al netto delle tasse (positiva per 12,1 milioni di Euro).

**Nel quarto trimestre 2010 gli Investimenti sono stati pari a circa 26 milioni di Euro**, in linea con il piano di investimenti. Questo valore include circa 17 milioni di Euro, impiegati per la raffineria di Sarroch durante il periodo, ed ulteriori 2,9 milioni di Euro per l'impianto IGCC.



## Il mercato petrolifero ed il margine di raffinazione



### Greggio:

I prezzi del greggio Brent Datato sono rimasti confinati tra i 70 e gli 85 \$/bl per i primi nove mesi del 2010, muovendosi verso la parte alta o quella bassa della banda, a seconda del prevalente sentimento di mercato. Tuttavia, nell'ultimo trimestre dell'anno, numerosi fattori positivi hanno spinto le quotazioni al rialzo, raggiungendo livelli che non si vedevano sin dall'autunno del 2008.

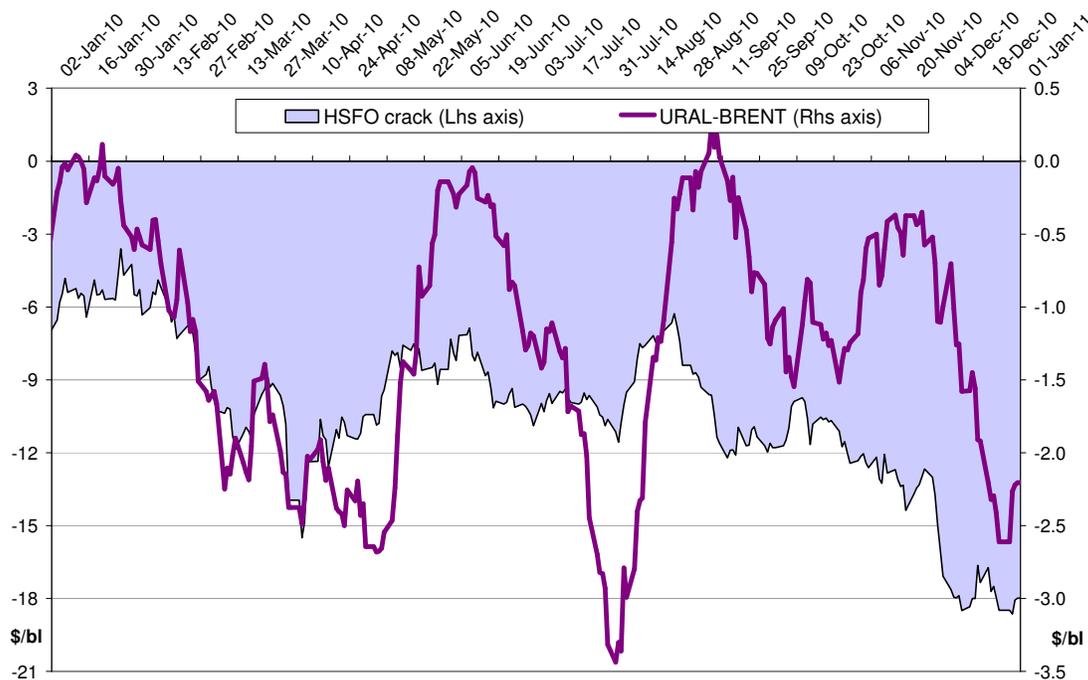
Il grafico in alto aiuta a ricostruire in dettaglio il movimento dei prezzi petroliferi durante l'anno: una prima tendenza rialzista è iniziata alla fine di gennaio e si è protratta fino a fine aprile. Il motivo principale di questo trend, è da ricercarsi nelle aspettative di una ripresa economica rapida su scala globale, con il conseguente aumento della domanda di prodotti petroliferi. Su tali premesse, il Brent Datato ha raggiunto gli 85 \$/bl. Tuttavia, verso la fine di aprile, la crisi europea relativa all'indebitamento di alcuni paesi periferici ha causato una caduta a picco dei mercati, ed ha trascinato al ribasso anche i prezzi del petrolio greggio, così come quelli delle altre materie prime. Il Brent Datato ha segnato una brusca flessione durante il mese di maggio, raggiungendo un minimo di 67 \$/bl in data 20 maggio. In seguito, i prezzi petroliferi hanno recuperato nella speranza di una veloce soluzione istituzionale per la crisi del debito della Zona Euro, ed il Brent Datato ha chiuso il secondo trimestre a circa 75 \$/bl

Nel terzo trimestre, i prezzi hanno continuato ad aumentare, raggiungendo un picco ad 84 \$/bl all'inizio di agosto, aiutati anche da alcune discontinuità nella produzione di greggio, e dalla performance positiva dei mercati finanziari. Tuttavia, agosto si è rivelato un mese problematico per i prezzi del greggio che sono stati penalizzati ancora una volta da dati sconcertanti relativi all'accumulo di scorte petrolifere a livello globale, e da rinnovati timori circa un possibile rallentamento della ripresa economica. Il 24 agosto il Brent Datato è sceso nuovamente a 71 \$/bl. Poco dopo, i prezzi hanno ricominciato a salire, sostenuti dalla debolezza del dollaro americano, e da nuove letture positive su vari indicatori macro economici. Il Brent Datato ha chiuso il terzo trimestre sopra gli 80 \$/b, ed il trend rialzista è proseguito anche nel quarto trimestre. Una forte crescita della domanda globale, simultaneamente ad una contrazione nei volumi di grezzo in esportazione dalla Russia all'Europa, ha sospinto i prezzi a novembre e dicembre, portando il Brent Datato oltre la soglia dei 94\$/bl alla fine dell'anno (il 29 dicembre).

Continuando a commentare le quotazioni del greggio, vale la pena soffermarsi sul differenziale di prezzo tra i grezzi "heavy" e quelli "light" (ovvero rispettivamente "Ural" e "Brent"), che costituisce un importante



indicatore della redditività della raffinazione. Infatti, più è ampio tale differenziale di prezzo, tanto maggiore sarà il vantaggio competitivo delle raffinerie complesse rispetto a quelle più semplici.



Come si può osservare dal grafico che precede, dall'inizio di gennaio fino alla fine di aprile, il differenziale "heavy-light" si è aperto portandosi a circa -2,0 \$/bl. Questo ragguardevole livello è stato raggiunto dopo un periodo di compressione estrema, che si è protratto per tutto il 2009 (la media annua si era infatti attestata a circa -0,5 \$/bl). La ragione di tale apertura del differenziale è principalmente correlata ad una maggiore disponibilità di grezzi pesanti, dovuta allo scarso rispetto delle quote di produzione dei paesi OPEC.

Tuttavia, il grafico mostra come il differenziale si sia contratto nuovamente nei mesi di maggio e giugno, in seguito a forti movimenti speculativi sul mercato del greggio sovietico "Ural", avvenuti in concomitanza con una riduzione dei volumi esportati dai porti Russi di Primor'k e Novorossijsk. Successivamente, a causa di margini di raffinazione sfavorevoli, le raffinerie europee hanno tagliato la lavorazione e ridotto l'interesse verso grezzi di tipo "medium sour". Ciò ha portato ad una nuova apertura del differenziale "heavy-light" nel mese di luglio. In agosto poi, il differenziale è andato nuovamente sotto pressione, portandosi addirittura in territorio positivo nella prima settimana di settembre, a causa di una ritrovata forza del greggio "Ural", come conseguenza della sua scarsa disponibilità (rincarico delle tasse di esportazione e manutenzione nel terminale russo di Primorsk).

Infine, a partire dalla seconda metà di settembre, la debolezza della domanda di olio combustibile, insieme all'aumento della disponibilità di grezzi "heavy sour", hanno progressivamente riaperto il differenziale "heavy-light", che ha chiuso l'anno a circa -2,5 \$/bl.

### **Prodotti Petroliferi:**

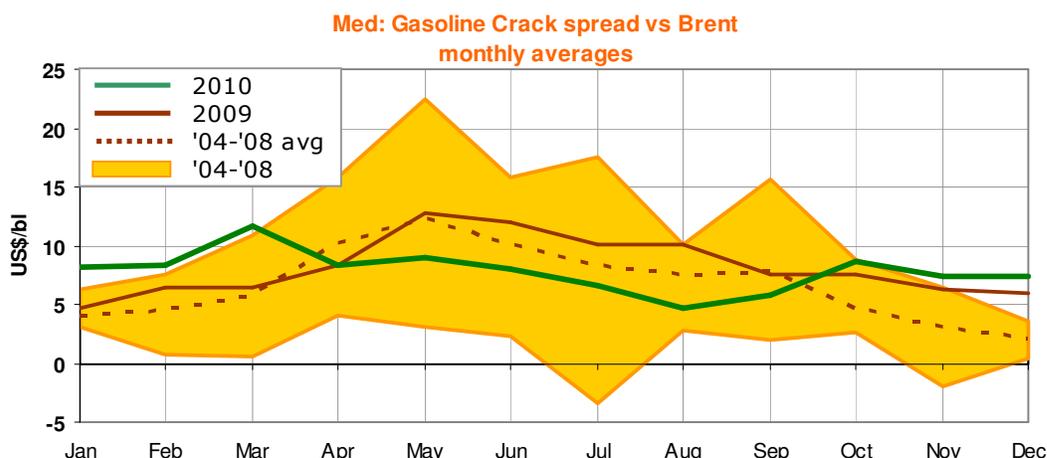
Durante il 2010 la domanda di prodotti petroliferi ha mostrato solo modesti segnali di miglioramento.

Partendo dai prodotti più leggeri, il seguente grafico mostra che il "crack spread" (ovvero la differenza tra il valore di un prodotto e quello del greggio di riferimento) della benzina è rimasto depresso durante i mesi di gennaio e febbraio, con una media pari a circa 8 \$/bl nell'area del Mediterraneo, a livelli molto simili a quelli registrati nel corso del quarto trimestre 2009. Successivamente, il tradizionale ciclo di "manutenzione primaverile" per numerose raffinerie Europee ed Americane, insieme ad alcuni importanti ordini d'acquisto provenienti dall' Africa Occidentale e dal Medio Oriente, hanno portato ad un rafforzamento del "crack spread" nel mese di marzo, spingendo la media mensile a 12 \$/bl (con un picco di 14 \$/bl in data 19 Marzo).

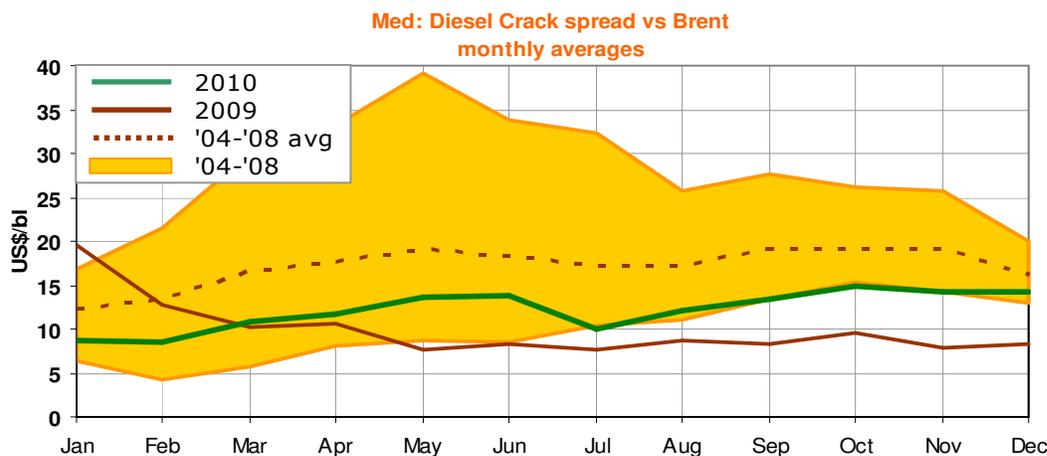


Tuttavia, in aprile, maggio e giugno, il “*crack spread*” della benzina è tornato ad una media mensile inferiore ai 10 \$/bl, a seguito di una domanda ancora troppo bassa negli Stati Uniti d’America, nonostante la tradizionale “*driving season*”. Gli stoccaggi hanno così raggiunto livelli molto elevati, e si è chiusa ogni possibilità di arbitraggio dall’Europa. Tale scenario non è poi migliorato, nel terzo trimestre, ed in effetti il crack della benzina si è addirittura indebolito ulteriormente ad agosto e settembre, anche a seguito del passaggio alle specifiche invernali, ed agli effetti stagionali di riduzione dei consumi di benzina.

Il quarto trimestre ha riservato una sorpresa inaspettata: il “*crack spread*” della benzina è schizzato a 13 \$/bl a metà ottobre, per via di una severa riduzione di produzione causata dallo sciopero che ha interessato tutte le raffinerie francesi, in concomitanza con la consueta stagione manutentiva per numerose raffinerie Europee. La media di ottobre si è così attestata a 8,6 \$/bl (il livello più alto degli ultimi 5 anni). In seguito, nei mesi di novembre e dicembre, il “*crack spread*” della benzina è rimasto quasi invariato ad una media di circa 7,5 \$/bl, nonostante le ridotte opportunità di export verso l’Africa Occidentale e gli Stati Uniti.



I distillati medi sono stati sostanzialmente depressi nei primi due mesi del 2010, a causa degli elevati stoccaggi e del debole trend della domanda, che si è mossa in sincronia con la lenta ripresa delle attività industriali e dell’economia. Nel mese di marzo, poi, la già citata attività di “manutenzione primaverile” ha giocato un ruolo fondamentale nel ridurre l’importante esubero di inventari petroliferi. In particolare, si sono più che dimezzati i volumi di gasolio trattenuti in stoccaggio galleggiante (“*floating storage*”).



Successivamente, nei mesi di aprile, maggio e giugno, il diesel ha proseguito il suo graduale recupero, grazie ad un forte interesse in acquisto proveniente da Medio Oriente ed Asia, che è venuto a coincidere con una riduzione nelle forniture di gasolio in esportazione dalla Russia. Tuttavia, a luglio, il “*crack spread*” del



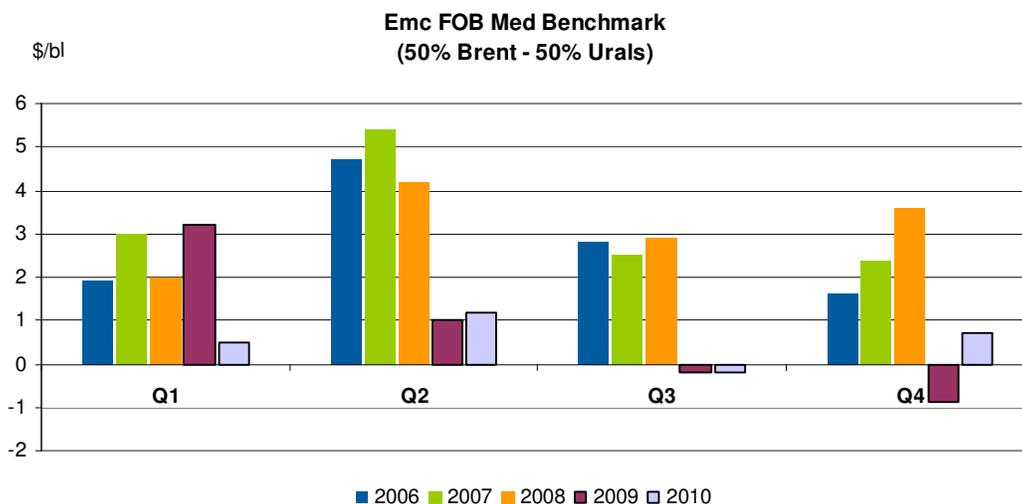
diesel ha subito una nuova flessione, scendendo sotto i 10 \$/bl, malgrado una discreta domanda in alcuni importanti mercati regionali (come ad esempio la Turchia). La flessione è stata essenzialmente attribuita alla crescita dei volumi in esportazione dalla Russia, dopo il riavviamento delle raffinerie di Ryazan, Yanos e Mosca, che avevano terminato le attività di manutenzione. Nel mese di agosto la situazione è poi leggermente migliorata, e la tendenza al rialzo è proseguita anche a settembre, grazie ai consumatori Europei che hanno riempito i serbatoi di gasolio da riscaldamento, come tipicamente accade in questo periodo dell'anno, in previsione di un inverno particolarmente rigido.

In seguito, ad ottobre, i distillati medi hanno continuato il loro graduale recupero, sostenuti dagli scioperi che hanno fermato tutte le raffinerie francesi e dalla manutenzione autunnale di numerose raffinerie Europee. Infine, a novembre e dicembre, si è effettivamente concretizzato l'inverno più freddo degli ultimi trent'anni, e ciò ha mantenuto alta la domanda. In tali circostanze, le scorte di distillati medi sono drasticamente diminuite, anche per effetto di ritardi nella consegna di alcune navi di gasolio provenienti dal Mar Nero, che hanno subito forti rallentamenti nell'attraversamento del Bosforo e dello Stretto dei Dardanelli, per via del maltempo.

### **Margini di Raffinazione:**

Il grafico seguente mostra il margine di raffinazione dopo i costi variabili calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità nel bacino del Mediterraneo. Questo margine è chiamato "EMC Benchmark" e viene tradizionalmente utilizzato da Saras come riferimento.

La media del margine "EMC benchmark" nell'Esercizio 2010 è stata pari a 0,6 \$/bl. Più nello specifico, l'EMC Benchmark è stato negativo a gennaio e febbraio, ed in seguito ha beneficiato di un forte rimbalzo del "crack spread" della benzina nel mese di marzo, che ha portato la media del primo trimestre a 0,5 \$/bl. In seguito, l'EMC benchmark è salito ad 1,2 \$/bl in media nel secondo trimestre 2010, grazie alla riduzione nel prezzo del grezzo ed alla crescente domanda di diesel in Asia e Medio Oriente. Nel terzo trimestre però la media del margine "EMC benchmark" ha avuto un drastico calo, attestandosi a -0,2 \$/bl, in quanto i prezzi dei prodotti petroliferi non sono stati in grado di tenere lo stesso passo del grezzo. Infine, il margine "EMC Benchmark" ha recuperato, portandosi ad una media di 0,7 \$/bl nel quarto trimestre 2010, sospinto da un buon rimbalzo della benzina e dei distillati medi, che hanno giovato di una combinazione di fattori esogeni e strutturali, così come commentato in precedenza.





## Analisi dei Segmenti

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

### Raffinazione

La raffineria di Sarroch, posta sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari, è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva e per complessità degli impianti. E' collocata in una posizione strategica al centro del Mediterraneo, ed ha una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate all'anno, corrispondenti a circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia.

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
EBITDA	7,3	(0,8)	1013%	(22,3)	(54,4)	78,5	-169%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>26,6</b>	<b>(49,6)</b>	<b>154%</b>	<b>(33,7)</b>	<b>(86,8)</b>	<b>(103,3)</b>	<b>16%</b>
EBIT	(21,4)	(30,6)	30%	(48,8)	(161,4)	(17,4)	-828%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>(2,0)</b>	<b>(79,4)</b>	<b>97%</b>	<b>(60,2)</b>	<b>(193,7)</b>	<b>(199,2)</b>	<b>3%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>16,9</b>	<b>56,9</b>		<b>12,9</b>	<b>92,5</b>	<b>244,4</b>	

### Margini e lavorazione

		Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.873	3.431	13%	3.668	14.340	13.305	8%
	milioni di barili	28,3	25,0	13%	26,8	104,7	97,1	8%
	migliaia barili/giorno	307	272	13%	291	287	266	8%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.777	2.372	59%	3.393	13.284	9.311	43%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	96	1.059	-91%	275	1.056	3.994	-74%
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,358	1,478	-8%	1,291	1,326	1,395	-5%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	0,7	-0,9	0%	(0,2)	0,6	0,7	0%
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	4,1	0,5	0%	1,0	1,8	1,8	0%

### Commenti ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2010

**La lavorazione di raffineria nell'anno 2010 si è attestata a 14,3 milioni di tonnellate** (104,7 milioni di barili, corrispondenti a 287 mila barili al giorno). Tale prestazione operativa è stata superiore dell' 8% rispetto allo scorso anno, in quanto le attività di manutenzione effettuate sulle unità di distillazione primaria nel corso del 2009 sono state significativamente più intense che nell'esercizio 2010, dando quindi luogo a maggiori riduzioni di carica.

**La lavorazione conto terzi è scesa a circa il 7% della lavorazione totale di raffineria** (rispetto al 30% dell'anno 2009). Questo risultato è la conseguenza del mancato rinnovo di un contratto giunto a scadenza a fine 2009, in un contesto di mercato sfavorevole.



**L'EBITDA comparable** si è attestato a **-86,8 milioni di Euro nell'esercizio 2010**, in crescita del 16% rispetto a -103,3 milioni di Euro dell'esercizio 2009. Infatti, anche se il 2010 è stato un'altro anno difficile per i margini di raffinazione, la raffineria Saras ha conseguito un miglioramento della performance operativa, che si è tradotto direttamente in una maggiore disponibilità dei vari impianti di raffinazione.

Guardando in maggior dettaglio ai margini di raffinazione, si può osservare che il **margin** "EMC benchmark" nell'anno 2010 si è attestato a **0,6 \$/bl**, (in contrazione del 15% rispetto al già basso margine di 0,7 \$/bl registrato nell'anno 2009), a conferma che la domanda di prodotti petroliferi nei paesi OECD è rimasta fiacca per gran parte dell'anno. In tale scenario, il **margin** di raffinazione Saras si è attestato a **1,8 \$/bl** (esattamente in linea con il margine conseguito nell'anno 2009), a causa del perdurare di condizioni di mercato caratterizzate da un ristretto differenziale "heavy-light" (-1,2 \$/bl), ed un modesto "conversion spread" (ovvero il premio di conversione dell'olio combustibile in diesel, che nell'esercizio 2010 ha segnato una media pari a 234 \$/tons). Tali condizioni non hanno permesso di sfruttare appieno il vantaggio di "complessità" della nostra raffineria.

**Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione nell'esercizio 2010 sono stati pari a 92,5 milioni di Euro**, coerentemente con il programma di investimenti previsto nel periodo.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre 2010

**La lavorazione di raffinazione nel quarto trimestre 2010 è stata pari a 3,87 milioni di tonnellate** (28,3 milioni di barili, corrispondenti a 307 mila barili al giorno), in crescita del 13% rispetto al quarto trimestre 2009. Tale differenza è dovuta al fatto che nel quarto trimestre 2009 c'era stata una significativa diminuzione degli stoccaggi di prodotti semi-lavorati, che aveva comportato una riduzione nella lavorazione di grezzo.

**La lavorazione conto terzi nel quarto trimestre 2010 è stata circa il 2,5% della lavorazione totale di raffineria** (rispetto al 30,8% del quarto trimestre 2009), in seguito alla decisione di non rinnovare il contratto di processing giunto a scadenza a fine 2009.

**L'EBITDA Comparable** si è attestato a **26,6 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010**, in miglioramento del 154% rispetto al quarto trimestre 2009. Questa differenza può essere quasi completamente spiegata dalla lavorazione più elevata conseguita dalla raffineria Saras, oltre che da un chiaro miglioramento delle condizioni di mercato (in particolare, si sono registrati consumi sostenuti di distillati medi, a causa di un inverno decisamente freddo). Infatti, il margine di raffinazione "EMC benchmark" si è attestato a 0,7 \$/bl nel quarto trimestre 2010, ben al di sopra dei bassi livelli registrati nello stesso periodo dello scorso anno (-0,9 \$/bl nel quarto trimestre 2009).

Inoltre, la maggior domanda di distillati medi nel quarto trimestre 2010, ha anche avuto un ruolo importante nella riapertura del "conversion spread", che si è attestato ad una media di 285 \$/ton nel periodo (rispetto a 177 \$/ton nel quarto trimestre 2009). In tali condizioni di mercato più favorevoli, la raffineria Saras è stata in grado di sfruttare pienamente la propria complessità, ed il suo elevato orientamento alla produzione di diesel. Quindi, il **margin** di raffinazione Saras ha raggiunto i **4,1 \$/bl** (rispetto agli 0,5 \$/bl nel quarto trimestre 2009). Tuttavia, da un punto di vista pratico, il segmento Raffinazione nel quarto trimestre 2010 ha sofferto perdite per circa 19,6 milioni di Euro netti, che sono state incluse a livello di "Oneri e Proventi Finanziari", derivanti da operazioni di copertura effettuate su grezzo e prodotti petroliferi. Pertanto, includendo le operazioni di copertura di cui sopra, il corrispondente margine di raffinazione Saras nel quarto trimestre 2010 scenderebbe a 3,2 \$/bl.

**Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione durante il quarto trimestre 2010 sono stati pari a 16,9 milioni di Euro**, sostanzialmente in linea con le previsioni di periodo.



## Grezzi lavorati e Produzione

		Q4/10	FY 2010	FY 2009
Light extra sweet		46%	47%	48%
Light sweet		3%	3%	0%
Medium sweet		0%	1%	0%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		23%	27%	28%
Heavy Sour		27%	23%	24%
Densità media del grezzo	°API	32,1	32,4	32,4

**Con una densità media di 32,4°API nell'anno 2010 (e 32,1°API nel quarto trimestre 2010), il mix dei grezzi lavorati è stato in linea con la media °API registrata lo scorso anno.** Tuttavia la percentuale di grezzi "sour" (sia di tipo "heavy" che "medium") è diminuita significativamente nell'esercizio 2010, rispetto ai livelli dell'esercizio 2009, principalmente a vantaggio dei grezzi "light sweet". Tale cambiamento deriva dalla scelta di privilegiare l'uso di grezzi più pesanti per la preparazione della carica all'impianto di gassificazione, ed alla corrispondente necessità di acquistare un basket di grezzi più leggeri per portare le unità di distillazione primaria alla piena capacità.

**Spostando l'analisi alle rese in prodotti finiti, nell'esercizio 2010** i distillati medi hanno raggiunto il 52,4% (ed al 52,5% nel quarto trimestre 2010), mentre i distillati leggeri sono stati pari al 28,1% (ed al 28,2% nel quarto trimestre 2010). Quindi, considerando anche la produzione di GPL, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto è risultata nell'anno 2010 pari all' 82,7% (ed all' 82,5% nel quarto trimestre 2010). Quando tali risultati vengono confrontati con l'esercizio 2009 (durante il quale si svolse un ciclo molto impegnativo di manutenzione sull'unità FCC), le rese dell'esercizio 2010 confermano in pieno l'eccellente prestazione raggiunta dalle nostre unità di conversione, ed in particolare dall'FCC e dai MildHydrocrackers.

		Q4/10	FY 2010	FY 2009
GPL	migliaia di tons	70	323	221
	resa	1,8%	2,3%	1,7%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.093	4.024	3.343
	resa	28,2%	28,1%	25,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	2.034	7.517	6.769
	resa	52,5%	52,4%	50,9%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	147	463	1.119
	resa	3,8%	3,2%	8,4%
TAR	migliaia di tons	319	1.166	1.077
	resa	8,2%	8,1%	8,1%

Il complemento a 100% della produzione è dovuto ai "Consumi e Perdite"



## Marketing

Si riportano 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	Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
EBITDA	18,1	13,0	39%	4,3	54,8	57,6	-5%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>(6,5)</b>	<b>16,3</b>	<b>-140%</b>	<b>6,7</b>	<b>12,9</b>	<b>35,1</b>	<b>-63%</b>
EBIT	15,0	10,1	49%	1,3	42,6	48,5	-12%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>(9,6)</b>	<b>13,4</b>	<b>-172%</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>26,0</b>	<b>-97%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>		<b>0,9</b>	<b>5,1</b>	<b>56,6</b>	

## Vendite

		Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	migliaia di tons	1.082	1.005	8%	1.074	4.266	3.972	7%
di cui: in Italia	migliaia di tons	482	308	56%	458	1.731	1.239	40%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	600	697	-14%	616	2.535	2.733	-7%

## Commenti ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2010

Le difficili condizioni economiche che hanno interessato la Spagna e l'Italia durante il 2010, hanno portato ad una contrazione nei consumi totali di prodotti petroliferi in questi paesi, dove sono localizzate le vendite del segmento Marketing del Gruppo Saras.

In particolare, il mercato spagnolo ha segnato una diminuzione della domanda di benzina pari al 5,6% rispetto all'anno 2009, accompagnata da un ulteriore contrazione dello 0,2% nei consumi di distillati medi (suddivisi in un calo dello 0,4% per il diesel, ed un incremento dello 0,6% per il gasolio da riscaldamento ed agricolo).

In tale contesto, **Saras Energia ha proseguito la propria strategia di ottimizzazione nel mix dei canali di vendita, al fine di proteggere i margini a livelli accettabili.** In termini pratici, la controllata spagnola ha ridotto le vendite all'ingrosso verso gli operatori commerciali e le altre società petrolifere. Al contempo ha aumentato le vendite verso i canali più redditizi (ad es. stazioni di servizio indipendenti, rivenditori di piccole dimensioni, ecc.). **In termini assoluti, i volumi di vendita sono calati del 7% circa** (ovvero 2.535 mila tonnellate nell'esercizio 2010, rispetto a 2.733 nell'esercizio 2009). Analizzando poi in maggior dettaglio, le vendite dei distillati medi sono scese del 6,5% rispetto al 2009 (suddivise in -4,8% per il diesel da autotrazione, e -12,3% per il gasolio da riscaldamento e agricolo), ed anche le vendite di benzina si sono ridotte del 12,3%.

Con riferimento al mercato italiano, nell'anno 2010 la domanda totale di prodotti petroliferi ha subito un rallentamento pari al 2,4% rispetto all'anno 2009. In particolare, la domanda di benzina ha registrato un calo pari al 4,8%, mentre i distillati medi hanno avuto una contrazione totale dello 0,5% (distribuiti con un -1,3% per il diesel da autotrazione extrarete compensato da un +1,0% per il diesel autotrazione rete, -4,8% per il gasolio da riscaldamento, e -4,9% per il gasolio agricolo).

Nonostante lo scenario sfavorevole, **le vendite di Arcola Petrolifera sono cresciute del 39,7% nell'anno 2010** (per un totale di 1.731 mila tonnellate), grazie ad un significativo incremento delle vendite dirette sul mercato della Sardegna. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 137,8%, le vendite di



gasolio da autotrazione sono cresciute del 29,9%, mentre le vendite delle altre categorie di gasolio hanno registrato un calo del 17,0%, rispetto all'anno 2009. Malgrado un avvio debole nel primo trimestre 2010, a causa di effetti stagionali, i margini lordi sono risaliti a livelli soddisfacenti durante il resto dell'anno e, **il margine lordo unitario per l'anno 2010 ha registrato un aumento di circa 11% rispetto all'anno 2009.**

**Nell'esercizio 2010, il segmento Marketing ha registrato un EBITDA *comparable* pari a 12,9 milioni di Euro**, rispetto ai 35,1 milioni di Euro dell'Esercizio 2009. L'ampia differenza tra i due periodi è principalmente dovuta all'effetto sulla valutazione delle scorte derivante dall'incremento delle stesse, a causa di necessità operative sorte nel corso del quarto trimestre del 2010. Sebbene tale effetto si invertirà nel corso dei trimestri successivi, l'EBITDA del quarto trimestre 2010 ha invece risentito di una penalizzazione pari a circa 7 milioni di Euro. Inoltre, i risultati dell'esercizio 2010 sono stati ulteriormente penalizzati da una svalutazione per crediti inesigibili del valore di circa 4,5 milioni di Euro, conteggiati interamente nei risultati del quarto trimestre 2010. Infine, l'impianto di biodiesel non è riuscito a fornire supporto ai risultati del segmento, in quanto il costo della materia prima si è mantenuto molto elevato durante l'intero anno, deprimendo i margini.

**Gli investimenti dell'esercizio 2010 sono stati pari a 5,1 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto per il periodo.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre 2010

Nel quarto trimestre 2010 i consumi di benzina nel mercato spagnolo sono calati del 5,4%, mentre i consumi di distillati medi sono incrementati dell' 1,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (principalmente sostenuti dai consumi di gasolio agricolo e da riscaldamento, che sono aumentati del 6,7% per via di un inverno rigido, mentre il diesel da autotrazione è calato del 0,8%).

In tale scenario di mercato, **Saras Energia ha ridotto le vendite totali del 14%, ed ha subito anche una riduzione del margine lordo pari a circa il 30%**, nonostante gli sforzi di concentrare le vendite verso canali di vendita più redditizi, così come illustrato nei commenti ai risultati dell'Esercizio. Guardando più nel dettaglio a ciascun prodotto, possiamo osservare che le vendite di Saras Energia nel quarto trimestre 2010 si sono contratte del 17,5% per quanto riguarda la benzina, e del 13,6% per i distillati medi (ripartiti tra un calo del 13,7% per il gasolio da autotrazione, e del 13,3% per il gasolio agricolo e quello da riscaldamento, rispetto al quarto trimestre 2009).

In maniera analoga, la domanda totale di prodotti petroliferi nel mercato italiano ha registrato una contrazione del 1,2% nel quarto trimestre 2010 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, trascinata al ribasso dalla benzina (-4,3%), ed anche dai distillati medi totali (-0,4%). Più in dettaglio, il gasolio agricolo e quello da riscaldamento hanno perso rispettivamente il 4,5% ed il 3,5%, nonostante la stagione invernale, che solitamente fornisce un importante supporto stagionale; per contro, il gasolio da autotrazione rete è rimasto praticamente invariato a +0,2%, mentre il gasolio da autotrazione extrarete è cresciuto dello 0,6% rispetto al quarto trimestre 2009.

Nonostante il contesto di domanda in calo descritto in precedenza, **le vendite di Arcola Petrolifera sono cresciute del 56,5% nel quarto trimestre 2010** rispetto al quarto trimestre 2009, per effetto del sopraccitato incremento delle vendite dirette sul mercato della Sardegna. Nel dettaglio, le vendite di Arcola Petrolifera sono salite del 114,6% per la benzina; inoltre, il gasolio da autotrazione ha fatto un ottimo progresso con una crescita del 50,5%, ed anche le altre tipologie di gasolio sono salite del 27,3%, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

**L' EBITDA *Comparable* del segmento Marketing nel quarto trimestre 2010 è stato pari a -6,5 milioni di Euro** rispetto a 16,3 milioni di Euro del quarto trimestre 2009, essenzialmente per le stesse ragioni già discusse nei risultati dell'anno 2010 (aumento delle giacenze e svalutazioni per crediti inesigibili).

**Gli investimenti del periodo sono stati pari a 0,5 milioni di Euro**, in linea con le previsioni.



## Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati del segmento Generazione di Energia Elettrica, relativo all'attività di Sarlux S.r.l., che gestisce un impianto IGCC (di gasificazione a ciclo combinato) con una capacità installata totale di 575MW, perfettamente integrato con la raffineria del Gruppo, ed ubicato all'interno dello stesso complesso industriale di Sarroch (Sardegna).

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
EBITDA	51,9	48,5	7%	51,8	200,4	184,5	9%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>51,9</b>	<b>48,5</b>	<b>7%</b>	<b>51,8</b>	<b>200,4</b>	<b>184,5</b>	<b>9%</b>
EBIT	32,6	29,4	11%	32,5	123,3	107,7	14%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>32,6</b>	<b>29,4</b>	<b>11%</b>	<b>32,5</b>	<b>123,3</b>	<b>107,7</b>	<b>14%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>38,2</b>	<b>33,5</b>	<b>14%</b>	<b>33,8</b>	<b>143,5</b>	<b>152,5</b>	<b>-6%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>27,5</b>	<b>19,3</b>	<b>43%</b>	<b>1,9</b>	<b>72,4</b>	<b>95,9</b>	<b>-25%</b>
<b>UTILE NETTO ITALIAN GAAP</b>	<b>17,2</b>	<b>11,9</b>	<b>44%</b>	<b>0,1</b>	<b>43,4</b>	<b>54,2</b>	<b>-20%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>		<b>2,9</b>	<b>10,3</b>	<b>12,4</b>	

## Altre informazioni

		Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.201	1.128	6%	1.122	4.337	4.066	7%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/kWh	10,2	8,6	17%	9,8	9,5	10,1	-6%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,8	4,3	-12%	3,6	3,8	4,1	-7%

## Commenti ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2010

Nell'esercizio 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha registrato risultati molto soddisfacenti, grazie ad un'efficiente performance operativa. In particolare, il fattore di servizio dell'impianto IGCC è stato più elevato che nell'esercizio precedente, e **la produzione di energia elettrica ha raggiunto i 4,337 TWh** in ascesa del 7% rispetto all'esercizio 2009.

**L'EBITDA *Comparable* nell'anno 2010 si è attestato a 200,4 milioni di Euro**, in crescita del 9% rispetto al 2009, riconducibile principalmente alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 13,5 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più in dettaglio, nel 2009 le minori vendite furono il risultato di una minor domanda della raffineria (che marciava a regime ridotto per via di importanti attività di manutenzione), ed allo stesso tempo di una minore produzione dovuta a limitazioni tecniche dell'impianto IGCC.

**L'EBITDA calcolato secondo i Principi Contabili Italiani è stato pari a 143,5 milioni di Euro nell'esercizio 2010**, in contrazione del 6% rispetto all'esercizio 2009. Il risultato leggermente inferiore può essere spiegato considerando che la scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, ha dato luogo ad una riduzione dell'EBITDA per l'anno 2010 pari a circa 40 milioni di Euro; conseguentemente, il valore medio della **tariffa elettrica CIP6/92 nel 2010 è sceso del 6% rispetto all'anno precedente** (9,5 EURcent/kWh nel 2010, rispetto a 10,1 EURcent/kWh nel 2009). D'altra parte, nell'esercizio 2010 il risultato ha beneficiato di una maggiore produzione di energia elettrica (+7% rispetto all'esercizio precedente), ed anche di un provento "una tantum" ante imposte di circa 23 milioni di Euro nel secondo trimestre 2010, relativo al conguaglio della componente CEC della tariffa CIP6/92 per l'anno 2009, definito lo scorso luglio dal Ministero dello Sviluppo Economico.



**Nel periodo sono stati effettuati Investimenti per 10,3 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto per il 2010.

Il 15 settembre 2010, Sarlux S.r.l. ha provveduto all'estinzione anticipata dei finanziamenti residui di 32 milioni di Euro e di 47 milioni di Euro, rispettivamente dovuti a E.I.B. (European Investment Bank) ed a Banca Intesa San Paolo S.p.A., sottoscritti il 29 novembre 1996, per un ammontare originario totale pari a 960 milioni di Euro. L'estinzione dei suddetti finanziamenti ha comportato il venir meno di obblighi, garanzie e "covenants" previsti dai contratti stessi.

E' rilevante notare che i principi contabili italiani richiedono di includere nel valore delle immobilizzazioni immateriali, il costo degli impegni accessori, delle garanzie e dei "covenants" di eventuali finanziamenti, da ammortizzarsi sulla base della durata dei finanziamenti stessi.

A seguito dell'estinzione anticipata dei finanziamenti, il costo residuo di tali impegni accessori, garanzie e "covenants" è stato completamente speso nel corso del terzo trimestre 2010, con conseguente riduzione del risultato a livello di EBIT del periodo pari a circa 18 milioni di Euro. Per contro, i principi contabili IFRS impongono di spendere tali oneri al momento del sostenimento.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre 2010

Nel quarto trimestre 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha conseguito una prestazione molto soddisfacente. **La produzione di energia elettrica si è attestata a 1,201 TWh** in crescita del 6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

**L'EBITDA Comparable è stato pari a 51,9 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010**, in crescita del 7% rispetto al quarto trimestre del 2009, grazie alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (in crescita di circa 2,5 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

**L'EBITDA secondo i Principi Contabili Italiani è stato pari a 38,2 milioni di Euro**, in crescita del 14% rispetto al quarto trimestre 2009. Tale risultato si spiega considerando la combinazione della già menzionata maggior produzione di energia elettrica, unita all'incremento della tariffa elettrica (**che si è attestata ad una media di 10,2 Eurocent/KWh nel quarto trimestre del 2010**, in ascesa del 17% rispetto al quarto trimestre 2009).

**Gli investimenti del quarto trimestre sono stati pari a 2,9 milioni di Euro**, in linea con il piano di periodo.



## Eolico

Il Gruppo Saras è attivo nella produzione e vendita di energia elettrica da fonti rinnovabili, attraverso la sua controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU), che gestisce un parco eolico ubicato ad Ulassai (Sardegna).

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
EBITDA	7,2	6,8	6%	2,1	21,2	21,0	1%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6%</b>	<b>2,1</b>	<b>21,2</b>	<b>21,0</b>	<b>1%</b>
EBIT	4,7	5,1	-8%	(0,3)	11,8	12,1	-2%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>-8%</b>	<b>(0,3)</b>	<b>11,8</b>	<b>12,1</b>	<b>-2%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>		<b>3,5</b>	<b>14,9</b>	<b>0,3</b>	

## Altre informazioni

		Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	58.670	55.209	6%	23.433	175.934	155.970	13%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/KWh	6,8	5,6	21%	7,2	6,9	7,0	-2%
<b>CERTIFICATI VERDI</b>	Eurocent/KWh	7,3	8,9	-18%	7,6	8,0	8,7	-8%

## Commenti ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2010

Nel 2010 il parco eolico di Ulassai ha ottenuto risultati solidi, con un **EBITDA *comparable* a 21,2 milioni di Euro**, in crescita dell' 1% rispetto all'esercizio 2009, grazie ad una produzione di energia elettrica decisamente maggiore (+13%), che ha più che compensato il minor valore dei Certificati Verdi. Inoltre, l'EBITDA dell'esercizio 2009 aveva ricevuto una contribuzione di circa 1,3 milioni di Euro, derivante dal maggior valore realizzato nella vendita di Certificati Verdi pertinenti all'anno 2008.

**La produzione di energia elettrica nell'esercizio 2010 è stata pari a 175.934 MWh** (in crescita del 13% rispetto ai 155.970 MWh prodotti nell'esercizio 2009), grazie alle favorevoli condizioni climatiche registrate nel primo e quarto trimestre del 2010, che hanno più che compensato la produzione decisamente inferiore nel secondo e nel terzo trimestre 2010, per i consueti motivi legati alla stagionalità.

Il prezzo medio dei **Certificati Verdi nell'esercizio 2010 si è attestato ad 8,0 Eurocent/kWh** (in calo del 8% rispetto al 2009), mentre la **tariffa elettrica è rimasta sostanzialmente invariata a 6,9 Eurocent/kWh** (in calo del 2% rispetto al 2009), riflettendo una domanda contenuta di energia elettrica nel mercato italiano, mentre le condizioni economiche erano ancora in via di risanamento.

**Gli Investimenti nell'esercizio 2010 sono stati pari a 14,9 milioni di Euro**, quasi interamente effettuati nel secondo e terzo trimestre, per il completamento del parco eolico di Ulassai, mediante l'installazione di 6 nuovi aero-generatori modello "Vestas V80", ciascuno con capacità nominale pari a 2MW.



## Commenti ai risultati del quarto trimestre 2010

Nel quarto trimestre 2010 la prestazione del parco eolico di Ulassai è stata molto soddisfacente, grazie alle favorevoli condizioni di ventosità, come di norma avviene in questo periodo dell'anno. **La produzione di energia elettrica si è attestata a 58.670 MWh**, superando del 6% il già alto livello di produzione raggiunto durante lo stesso periodo dello scorso anno.

**L'EBITDA Comparable è stato 7,2 milioni di Euro nel quarto trimestre 2010**, in crescita del 6% rispetto al quarto trimestre del 2009. La differenza tra i due periodi può essere spiegata considerando la combinazione di tre fattori: da una parte, il già discusso aumento della produzione di energia elettrica ed il più alto valore della tariffa elettrica hanno incrementato l'EBITDA del quarto trimestre 2010 di circa 1,2 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; per contro, il valore più basso dei Certificati Verdi ha ridotto l'EBITDA del quarto trimestre di circa 0,9 milioni di Euro rispetto al quarto trimestre del 2009.

Più nel dettaglio, **nel quarto trimestre 2010 il prezzo medio dei Certificati Verdi è stato pari a 7,3 Eurocent/kWh** (in calo del 18% rispetto al quarto trimestre 2009), **ed il valore medio della Tariffa Elettrica è stato pari a 6,8 Eurocent/kWh** (+21% rispetto al quarto trimestre 2009).

Infine, **gli Investimenti di periodo sono stati pari a 0,6 milioni di Euro**, in linea con quanto originariamente previsto.

## Altre Attività

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

Milioni di Euro	Q4/10	Q4/09	Var %	Q3/10	FY 2010	FY 2009	var %
EBITDA	1,3	2,6	-50%	0,1	1,5	3,9	-62%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>-50%</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>	<b>-62%</b>
EBIT	0,8	1,6	-50%	(0,2)	(0,2)	1,5	-113%
<b>EBIT comparable</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-50%</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>1,5</b>	<b>-113%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>		<b>0,1</b>	<b>6,2</b>	<b>3,3</b>	

I risultati sono stati sostanzialmente in linea con le aspettative.



## Strategia ed Investimenti

Nel quarto trimestre 2010 la strategia del Gruppo Saras è proseguita secondo a quanto comunicato ad inizio anno. In particolare, nel segmento Raffinazione sono stati fatti ulteriori progressi nell'implementazione del programma di asset management chiamato "Project Focus", incrementando l'efficienza produttiva, l'efficacia delle operazioni industriali, e la disponibilità delle varie unità di raffineria, secondo le aspettative iniziali. In futuro, nel 2011, il "Project Focus" prevede di conseguire ulteriori importanti risultati, che al momento sono quantificabili in circa 20 ÷ 30 milioni di Euro derivanti da incrementi di efficienza e produttività, ed ulteriori 10 ÷ 15 milioni di Euro provenienti da misure di riduzione costi.

Nel segmento Marketing, con l'obiettivo di incrementare la propria attività nel mercato extrarete italiano, il Gruppo Saras ha recentemente siglato un contratto per stoccaggio e transito con un operatore di depositi petroliferi nel Sud Italia. Inoltre, il Gruppo continua a perseguire la strategia di crescita nel mercato rete spagnolo, così come annunciato in precedenza, valutando opportunità che presentino interessanti sinergie.

Nel segmento Eolico, durante il secondo e terzo trimestre del 2010, il Gruppo ha completato i lavori di installazione di 6 nuovi aero-generatori nel parco eolico di Ulassai. Pertanto, non appena saranno completati gli ultimi lavori minori attualmente in corso, il parco raggiungerà la piena potenza di 96 MW, già nel corso del secondo trimestre 2011.

Infine, relativamente alle attività di esplorazione del gas, in seguito ai risultati incoraggianti conseguiti nei test sismici e nei rilievi geofisici, il Gruppo Saras ha determinato l'ubicazione ottimale dei primi pozzi esplorativi, e sta attualmente compiendo i passi necessari per iniziare le attività di perforazione.

## Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q4/10	FY 2010	FY 2009
<b>RAFFINAZIONE</b>	16,9	92,5	244,4
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	2,9	10,3	12,4
<b>MARKETING</b>	0,5	5,1	56,6
<b>EOLICO</b>	0,6	14,9	0,3
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	4,9	6,2	3,3
<b>Totale</b>	<b>25,8</b>	<b>129,0</b>	<b>317,0</b>



## Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'ultimo "World Economic Outlook" (WEO), pubblicato il 25 gennaio, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha fatto un'ulteriore revisione al rialzo delle stime sulla crescita mondiale, formulando una previsione pari a circa il +4.4% per il 2011. Le economie emergenti continueranno ad avere un ruolo di primaria importanza in tale crescita (con proiezioni di un progresso molto robusto, e pari al +6.5% anno su anno); tuttavia, anche le economie dei paesi sviluppati dovrebbero portare un apprezzabile contributo, stimato al +2.5%.

Sebbene permangano alcuni rischi di flessioni ribassiste, una solida crescita del PIL dovrebbe certamente tradursi in un'accelerazione delle attività industriali, ed in un conseguente rimbalzo nella domanda di prodotti petroliferi. Inoltre, non sono previsti arrivi significativi di nuova capacità di raffinazione, nel corso del 2011. Perciò, la combinazione di questi due fattori, dovrebbe condurre ad un maggior equilibrio tra la domanda e l'offerta di prodotti petroliferi, fornendo in tal modo un valido supporto ai margini di raffinazione, specialmente per le raffinerie "complesse" come Saras.

## RAFFINAZIONE

- **Domanda di prodotti petroliferi:** Coerentemente con le previsioni del FMI sulla crescita del PIL e con le ultime letture sui consumi globali, che hanno dato indicazioni molto superiori a quanto originariamente previsto, l'International Energy Agency (IEA) continua a mantenere una visione ottimista sul futuro della domanda di prodotti petroliferi. Nell'ultimo "Monthly Oil Market Report", pubblicato lo scorso 10 Febbraio, la domanda di prodotti petroliferi per il 2011 è attesa ad una media di 89,3 milioni di barili giorno (mb/d), ovvero un progresso del +1,7% anno su anno (pari ad 1,5 mb/d). Inoltre, il 2010 appena concluso, ha messo a segno un'impressionante progressione della domanda (+3,3%), segnando una media di 87,8 mb/d (ovvero +2.8 mb/d rispetto al 2009, che rappresenta uno dei tassi di crescita maggiori degli ultimi decenni).
- **L'offerta di grezzo:** I paesi OPEC hanno lasciato gli obiettivi di produzione invariati a seguito del loro ultimo incontro a Quito (Equador), in data 11 dicembre 2010, ed hanno concordato di incontrarsi ancora a Vienna il prossimo 2 giugno. Tuttavia, con i prezzi del petrolio greggio che sono giunti ormai oltre i 100 \$/bl, e con il cosiddetto "oil burden" (ovvero la spesa nominale di un paese per l'acquisto di petrolio greggio espressa come percentuale del PIL nominale) che ha raggiunto livelli in grado di causare contrazioni anche severe dell'economia globale e delle attività industriali, i paesi OPEC sembrano aver sviluppato un tacito riconoscimento che gli attuali livelli di produzione non sono più sufficienti, e che dovranno essere aumentati in un futuro prossimo. Coerentemente, le stime sulla produzione OPEC sono state riviste in aumento di 0,7 mb/d per l'anno 2011, raggiungendo quindi un livello medio di 29,9 mb/d. Passando poi all'analisi dei paesi non-OPEC, gli esperti sostengono che la produzione nel 2011 rimarrà probabilmente invariata, ad un livello di 53,5 mb/d, in quanto la maggior produzione di grezzo Cinese (attesa in crescita di circa 0.1 mb/d), servirà a compensare il marginale calo produttivo nei paesi OECD in area Oceano Pacifico, nell'ex-Unione Sovietica, ed in America Latina, così come pure la contrazione nella produzione globale di biocombustibili. Pertanto, tale scenario appare essere di supporto alle raffinerie complesse come Saras, che dovrebbero beneficiare della maggior disponibilità di grezzi pesanti.
- **Scorte di prodotti petroliferi:** Il mercato fisico si è contratto significativamente nel 2010, con una massiccia correzione nei paesi OECD dei volumi di prodotti petroliferi accumulati in stoccaggio al di sopra dei livelli medi ciclici (ovvero quelli delle medie stagionali degli ultimi cinque anni). In particolare, nella seconda parte dell'anno, si è verificato un de-stoccaggio globale, ad un ritmo di 1.1 mb/d, grazie ad una domanda robusta di prodotti petroliferi (particolarmente gasolio e diesel da autotrazione) che ha largamente superato la produzione globale. Di conseguenza, per quanto concerne la media annuale, la riduzione delle scorte globali nel 2010 è avvenuta ad un ritmo di 0,5 mb/d, ovvero il tasso più elevato dal 2007. Inoltre, l'eccesso di stoccaggio dei paesi OECD rispetto alle medie stagionali degli ultimi cinque anni si è ridotto dai circa 200 milioni di barili ad inizio 2009, giù fino a circa 30 milioni di barili nelle ultime settimane (che corrispondono a meno di un giorno di copertura della domanda futura – "forward demand cover"). Date le circostanze, gli esperti sono fiduciosi di vedere presto un ritorno alle condizioni normali di elasticità di prezzo, per le curve di equilibrio domanda/offerta dei vari prodotti petroliferi.



- **Margini di Raffinazione:** una serie di eventi in rapida evoluzione, stanno scuotendo il panorama politico di vari paesi del Nord Africa e del Medio Oriente, coinvolgendo anche alcuni importanti paesi produttori ed esportatori di grezzo. Le preoccupazioni circa possibili interruzioni nella produzione e fornitura di grezzo hanno avuto l'effetto immediato di spingere al rialzo le quotazioni del petrolio, ed al contempo comprimere i margini di raffinazione, in quanto i prodotti petroliferi non sono riusciti a tenere lo stesso ritmo del grezzo. In particolare, il margine EMC Benchmark ha avuto una media di 0,2 \$/bl a gennaio e, al momento della stesura di questa relazione, la media di febbraio è pari a 0,1 \$/bl. Nonostante i sopraccitati rischi di breve termine sulla fornitura di grezzo siano concreti, il trend sottostante per i margini di raffinazione rimane positivo, grazie anche ad una domanda di distillati medi che continua a superare largamente la produzione.
- **Manutenzione ed Operazioni per la raffineria Saras:** Con il diesel da autotrazione proiettato a diventare il prodotto petrolifero con i margini più elevati, e l'olio combustibile ad alto zolfo in progressivo indebolimento, le raffinerie complesse come quella del Gruppo Saras sono posizionate idealmente per beneficiare dell'atteso miglioramento nelle condizioni di mercato nel 2011. In aggiunta, come già annunciato in precedenza, il programma di manutenzione della raffineria di Sarroch nel 2011 sarà più leggero di quello portato a termine nel 2010. Quindi, grazie alla maggior disponibilità operativa, la lavorazione del 2011 è attesa nell'intervallo tra 14,5 ÷ 15,3 milioni di tonnellate (ovvero 106 ÷ 112 milioni di barili).

## GENERAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

- **Manutenzione ed Operazioni per l'impianto IGCC:** Dopo 10 anni di operazioni continue, l'impianto IGCC si fermerà per un importante ciclo di manutenzione durante il secondo trimestre del 2011. In tale periodo, si provvederà ad ispezionare e svolgere la manutenzione su tutte le unità che non dispongono di un equivalente in parallelo, al fine di garantire altri 10 anni di produzione ininterrotta. Ovviamente, la fermata decennale causerà una riduzione nella produzione di energia elettrica (attesa tra 0,75 ÷ 0,85 TWh nel secondo trimestre del 2011). Tuttavia, le proiezioni per l'intero anno non differiscono sostanzialmente da quelle di un anno standard, con una produzione di elettricità totale prevista tra 4,00 ÷ 4,40 TWh.
- **EBITDA:** A seguito della procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS, l'EBITDA *comparable* è atteso intorno ai 180÷200 milioni di Euro per anno, stabile fino al 2021. Al contrario, l'EBITDA derivante dall'applicazione dei principi contabili italiani riflette la volatilità del prezzo del grezzo, a causa della formula utilizzata nel calcolo della tariffa CIP/6. In particolare, le attese per il 2011 si attestano attualmente a circa 130 ÷ 150 milioni di Euro.
- **La tariffa CIP6/92:** Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC" indica che la tariffa elettrica CIP6/92 resterà confinata entro un determinato intervallo di valori per la maggior parte del 2011, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo. Infatti, per i primi nove mesi del 2010, il Brent Dated ha fluttuato nell'intervallo compreso tra 65 ÷ 75 \$/bl, e poi è rapidamente salito a circa 100 \$/bl durante il quarto trimestre del 2010, sotto la spinta di numerosi fattori positivi, così come descritto nella sezione dedicata al mercato petrolifero.



# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009

(Migliaia di Euro)	31/12/2010	31/12/2009
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>1.936.994</b>	<b>1.405.678</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	80.835	111.372
Altre attività finanziarie negoziabili	28.800	21.301
Crediti commerciali	868.537	396.954
Rimanenze	812.162	732.077
Attività per imposte correnti	39.266	39.983
Altre attività	107.394	103.991
<b>Attività non correnti</b>	<b>1.956.224</b>	<b>2.019.986</b>
Immobili, impianti e macchinari	1.473.284	1.525.547
Attività immateriali	414.206	445.549
Altre partecipazioni	571	571
Attività per imposte anticipate	67.283	46.932
Altre attività finanziarie	880	1.387
<b>Totale attività</b>	<b>3.893.218</b>	<b>3.425.664</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>1.495.547</b>	<b>1.181.771</b>
Passività finanziarie a breve termine	187.790	379.562
Debiti commerciali e altri debiti	1.123.500	646.992
Passività per imposte correnti	89.990	67.955
Altre passività	94.267	87.262
<b>Passività non correnti</b>	<b>1.177.286</b>	<b>1.015.853</b>
Passività finanziarie a lungo termine	481.937	289.552
Fondi per rischi e oneri	78.533	41.118
Fondi per benefici ai dipendenti	30.547	35.420
Altre passività	586.269	649.763
<b>Totale passività</b>	<b>2.672.833</b>	<b>2.197.624</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.164.297	1.089.884
Risultato netto di periodo	(9.468)	72.552
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>1.220.385</b>	<b>1.227.992</b>
Interessenze di pertinenza di terzi		48
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.220.385</b>	<b>1.228.040</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>3.893.218</b>	<b>3.425.664</b>



## Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati per il periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2010 e per il periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2009

### CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2010 E 2009

(migliaia di Euro)	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2010	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2009
Ricavi della gestione caratteristica	8.529.750	5.229.506
Altri proventi	84.888	87.083
<b>Totale ricavi</b>	<b>8.614.638</b>	<b>5.316.589</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(7.629.722)	(4.293.713)
Prestazioni di servizi e costi diversi	(611.033)	(534.844)
Costo del lavoro	(150.482)	(142.499)
Ammortamenti	(207.327)	(193.130)
<b>Totale costi</b>	<b>(8.598.564)</b>	<b>(5.164.186)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>16.074</b>	<b>152.403</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni		(3)
Proventi finanziari	37.463	16.623
Oneri finanziari	(67.344)	(50.343)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(13.807)</b>	<b>118.680</b>
Imposte sul reddito	4.339	(46.122)
<b>Risultato netto di periodo</b>	<b>(9.468)</b>	<b>72.558</b>
<b>Risultato netto di periodo attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	(9.468)	72.552
Interessenze di pertinenza di terzi	0	6

### CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2010 E 2009

(migliaia di Euro)	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2010	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2009
<b>Risultato netto di periodo (A)</b>	<b>(9.468)</b>	<b>72.558</b>
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(10)	2
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(10)</b>	<b>2</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato di periodo (A + B)</b>	<b>(9.478)</b>	<b>72.560</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato di periodo attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	(9.478)	72.554
Interessenze di pertinenza di terzi	0	6



## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2008 al 31 dicembre 2010

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.183.675</b>	<b>61.822</b>	<b>1.311.053</b>	<b>0</b>	<b>1.311.053</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)			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
Risultato netto del periodo				72.552	72.552	6	72.558
<b>Saldo al 31/12/2009</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.089.884</b>	<b>72.552</b>	<b>1.227.992</b>	<b>48</b>	<b>1.228.040</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.219		2.219		2.219
Effetto traduzione bilanci in valuta			(10)		(10)		(10)
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.			(348)		(348)	(48)	(396)
Risultato netto del periodo				(9.468)	(9.468)	0	(9.468)
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.164.297</b>	<b>(9.468)</b>	<b>1.220.385</b>	<b>0</b>	<b>1.220.385</b>



## Rendiconti Finanziari Consolidati al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009

(migliaia di Euro)	1/1/2010 - 31/12/2010	1/1/2009 - 31/12/2009
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>111.372</b>	<b>65.180</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto di periodo	(9.468)	72.558
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	207.327	193.130
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	3
Variazione netta fondi per rischi	37.415	11.923
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(4.873)	(2.074)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(20.351)	12.021
Imposte sul reddito	(4.339)	46.122
Variazione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	13.561	
Altre componenti non monetarie	2.209	2.150
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>221.481</b>	<b>335.833</b>
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	(471.583)	242.372
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(80.085)	(254.987)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	476.508	86.125
Variazione altre attività correnti	(5.917)	(27.288)
Variazione altre passività correnti	71.373	69.570
Imposte sul reddito pagate	(21.943)	(130.250)
Variazione altre passività non correnti	(63.494)	(45.785)
<b>Totale (B)</b>	<b>126.340</b>	<b>275.590</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(121.013)	(316.972)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	0	529
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	5.450	1.431
Interessi incassati	213	777
Altri movimenti non monetari	(2.708)	1.195
<b>Totale (C)</b>	<b>(118.058)</b>	<b>(313.040)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	192.385	120.693
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(214.544)	135.582
Distribuzione dividendi	0	(157.721)
Interessi pagati	(16.264)	(14.912)
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.	(396)	0
<b>Totale (D)</b>	<b>(38.819)</b>	<b>83.642</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>(30.537)</b>	<b>46.192</b>
<b>F - Disponibilità liquide acquisite</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G - Disponibilità liquide finali</b>	<b>80.835</b>	<b>111.372</b>