



Saras, il Consiglio di Amministrazione approva i risultati del Terzo trimestre 2009¹

Fatti salienti del terzo trimestre e dei primi nove mesi 2009

- **9M/09 EBITDA Reported** di Gruppo pari a 275,4 milioni di Euro (-48% rispetto ai 9M/08)
 - **Q3/09 EBITDA Reported** di Gruppo pari a -17,1 milioni di Euro (-127% rispetto al Q3/08)
- **9M/09 EBITDA Comparable²** di Gruppo pari a 116,6 milioni di Euro (-77% rispetto ai 9M/08)
 - **Q3/09 EBITDA Comparable** di Gruppo pari a 1,4 milioni di Euro (-99% rispetto al Q3/08)
- **9M/09 Utile Netto Reported** di Gruppo pari a 67,4 milioni di Euro (-78% rispetto ai 9M/08)
 - **Q3/09 Utile Netto Reported** di Gruppo pari a -49,6 milioni di Euro (-152% rispetto al Q3/08)
- **9M/09 Utile Netto Adjusted³** di Gruppo pari a -30,5 milioni di Euro (-113 % rispetto ai 9M/08)
 - **Q3/09 Utile Netto Adjusted** di Gruppo pari a -37,6 milioni di Euro (-163 % rispetto al Q3/08)
- **Margine di raffinazione Saras** pari a 2,2 \$/bl nei 9M/09, in contrazione del 75% rispetto a 9M/08 (mentre in Q3/09 è stato pari a -0,3 \$/bl, in contrazione del 104% rispetto al Q3/08)
 - Nei 9M/09 il premio Saras sul margine benchmark EMC è stato di 0,9 \$/bl (-0,1 \$/bl nel Q3/09), penalizzato sia dagli importanti investimenti e dalla manutenzione programmata, iniziata durante il Q2/09 e protrattasi anche nel Q3/09, che anche da problemi tecnici verificatisi a seguito del riavviamento di talune unità critiche
- Al 30 settembre 2009 la **Posizione Finanziaria Netta** era negativa per 463 milioni di Euro, in miglioramento rispetto ai -472 milioni di Euro al 30 giugno 2009.

Milano, 10 novembre 2009: Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ieri sotto la presidenza di Gian Marco Moratti ed ha approvato i risultati del terzo trimestre 2009. A margine del Consiglio il Presidente ha dichiarato: ***“Nei primi nove mesi del 2009, la crisi economica e finanziaria ha ridotto i consumi globali di energia ed ha portato ad una brusca contrazione dei margini di raffinazione. In tale contesto, Saras ha introdotto significativi miglioramenti tecnologici, tramite un importante programma di investimenti e manutenzione programmata presso la raffineria di Sarroch. Gli interventi hanno naturalmente richiesto la fermata temporanea di numerose unità critiche, con inevitabili effetti sui risultati trimestrali. A questo punto, però, tutte le unità sono ritornate alla piena operatività, ed i sopra citati miglioramenti consentiranno al nostro Gruppo di beneficiare al meglio della ripresa economica, che dovrebbe materializzarsi nel corso del 2010”.***

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.

² **EBITDA comparable:** calcolato secondo i principi contabili IFRS, corretto per poste non ricorrenti, variazione del fair value degli strumenti derivati, e valutando gli inventari petroliferi sulla base della metodologia LIFO, che non include rivalutazioni e svalutazioni

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 *Comparable* ed *Adjusted* non sono soggetti a revisione contabile.



Dettagli sulla Conference call di commento ai risultati del terzo trimestre 2009, in data 10 novembre 2009:

Alle ore 16:00 C.E.T. di martedì 10 Novembre 2009, si terrà una conference call per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Top Management della Saras presenterà i risultati del terzo trimestre 2009, e risponderà ad eventuali domande. La presentazione verrà resa disponibile sul nostro sito internet www.saras.it già a partire dalle 7:30 C.E.T.

Numeri da chiamare per la conference call:

Dall'Italia: +39 02 36 00 90 16

Dal Regno Unito: 0 808 238 9072

Dagli USA: +1 866 508 8020

Il link per collegarsi alla webcast è il seguente:

http://www.thomson-webcast.net/uk/dispatching/?event_id=555dae31f454802f839666947f83bb6a&portal_id=631d32d312bb9a535ffc19ae06bbd85c

Il Playback e la trascrizione della webcast saranno disponibili sul nostro sito internet. Per ulteriori informazioni, si prega di voler contattare:

Massimo Vacca

Saras – Head of Investor Relations

Tel + 39 02 7737376

Rafaella Casula

Saras – IR Officer and Financial Communications

Tel. +39 02 7737495

Alessandra Gelmini

Saras – IR Assistant

Tel + 39 02 7737642

ir@saras.it

IL GRUPPO SARAS

Il Gruppo Saras, la cui attività ha origine nel 1962 per iniziativa del Cav. 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 le controllate "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 lordo *comparable* nel 2008 è stato pari a 673 milioni di Euro, e l'utile netto *adjusted* è stato pari a 327 milioni di Euro (i dati *comparable* ed *adjusted* non sono soggetti a revisione contabile e vengono corretti per poste non ricorrenti e calcolati valorizzando gli inventari sulla base della metodologia LIFO, che non include valutazioni e svalutazioni).

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, ed 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

Riportiamo di seguito i principali dati finanziari del trimestre, confrontati con quelli relativi allo stesso periodo dell'anno scorso. I dati comparabile ed adjusted non sono soggetti a revisione contabile.

Principali dati di conto economico del Gruppo Saras:

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	Var %
RICAVI	1.416	2.494	-43%	1.109	3.753	6.954	-46%
EBITDA	(17,1)	64,2	-127%	147,9	275,4	531,6	-48%
EBITDA comparabile	1,4	164,2	-99%	24,1	116,6	504,4	-77%
EBIT	(65,5)	21,9	-399%	102,3	136,8	410,8	-67%
EBIT comparabile	(47,0)	121,9	-139%	(21,5)	(22,0)	383,6	-106%
UTILE NETTO	(49,6)	(19,7)	-152%	58,8	67,4	310,1	-78%
UTILE NETTO adjusted	(37,6)	60,1	-163%	(18,3)	(30,5)	232,1	-113%

Altri dati di Gruppo:

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Q2/09	9M/09	9M/08
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(463)	(221)	(472)	(463)	(221)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	70	48	122	252	175
CASH FLOW OPERATIVO	78	72	31	279	279

Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Durante i primi nove mesi del 2009, la recessione economica globale ha dato luogo ad una contrazione della domanda di prodotti petroliferi, e ad un conseguente deterioramento dei margini di raffinazione, che sono stati deboli per tutto il periodo, ed hanno raggiunto il livello più basso nel corso del Q3/09. In tale contesto, Saras ha effettuato un intenso ciclo di attività di manutenzione programmata ed investimenti, con un inevitabile impatto negativo sui risultati del segmento Raffinazione. Un tragico incidente accaduto a Maggio, i consecutivi ritardi nel completamento delle attività di manutenzione, ed altri problemi tecnici nel riavviamento di alcune unità critiche durante il Q3/09, hanno ulteriormente penalizzato i risultati.

Il segmento Generazione di Energia Elettrica, nonostante la linearizzazione dei risultati come previsto dai principi contabili IFRS, è stato anch'esso debole sia nel terzo trimestre che nei nove mesi 2009 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a causa principalmente delle minori vendite di idrogeno e di vapore, ed anche a causa di problemi operativi che ne hanno ridotto la produzione. Anche il settore Marketing ha sofferto della generalizzata riduzione dei consumi di prodotti petroliferi, particolarmente acuta nel mercato spagnolo, così come si può riscontrare sia nei risultati del terzo trimestre che nel cumulativo dei nove mesi. Il segmento Eolico, invece, sia nel terzo trimestre che nel corso dei nove mesi 2009, ha registrato una solida prestazione, grazie soprattutto al buon andamento dei certificati verdi, che hanno più che bilanciato la minor produzione dovuta alle sfavorevoli condizioni climatiche verificatesi sia nel corso del Q2 che del Q3/09.

I Ricavi del Gruppo nei primi nove mesi si sono attestati a **3.753 milioni di Euro** in contrazione del 46% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, principalmente a causa della significativa riduzione del prezzo dei prodotti petroliferi (come riferimento, nei primi nove mesi 2009 il diesel è stato scambiato ad una media di 503 \$/ton, rispetto ad una media di 1.050 \$/ton nei primi nove mesi del 2008), ma anche a causa delle minori vendite registrate su tutti i segmenti di attività. Tali fattori hanno portato nel **Q3/09 i ricavi del Gruppo a 1.416 milioni di Euro**, in contrazione del 43% rispetto al Q3/08 (nel Q3/09 il prezzo medio del diesel è stato di 567 \$/ton rispetto ai 1.078 \$/ton del Q3/08).

L'EBITDA Comparable del Gruppo nei 9M/09 è stato pari a 116,6 milioni di Euro in calo del 77% rispetto ai primi nove mesi del 2008. Tale contrazione è dovuta principalmente ad uno sfavorevole scenario



economico che ha avuto un impatto sia sul segmento Raffinazione (-117% rispetto ai nove mesi 2008) che sul Marketing (-31% rispetto ai 9M/09), ma anche a causa della sopraccitata penalizzazione del segmento Raffinazione, riconducibile all'intenso ciclo di manutenzione programmata, ritardi e problemi tecnici. Anche il segmento Generazione di Energia Elettrica ha ottenuto risultati inferiori (-10%) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, principalmente a causa delle minori vendite di idrogeno e vapore alla raffineria. Al contrario, il segmento Eolico ha registrato un EBITDA in crescita del 32%, rispetto ai 9M/08, trainato da un apprezzamento dei certificati verdi.

Nel Q3/09 l'EBITDA Comparable del Gruppo si è attestato a 1,4 milioni di Euro, in contrazione del 99% rispetto al Q3/08. Tale andamento è dovuto ad una debole performance del segmento Raffinazione (in calo del 155% rispetto al Q3/08), che ha risentito dei ritardi nel completamento della manutenzione programmata avviata nel corso del Q2/09, e successivamente di problemi tecnici verificatisi durante il riavviamento di importanti unità. Anche il Marketing è stato debole (-37% rispetto al Q3/08 risentendo della riduzione dei consumi dei prodotti petroliferi, in particolare nel mercato spagnolo). La Generazione di Energia Elettrica ha riportato risultati calcolati secondo i principi contabili IFRS in contrazione del 13% rispetto al Q3/08 a causa delle ragioni già menzionate in precedenza.

L'Utile Netto Adjusted nei primi nove mesi del 2009 è attestato negativo per 30,5 milioni di Euro, in riduzione del 113% rispetto al 9M/08. Tale risultato può essere spiegato con la significativa contrazione a livello di EBITDA *comparable*, e anche dai maggiori ammortamenti intervenuti nel periodo (138,6 milioni di Euro nei 9M/09 rispetto a 120,8 milioni di Euro nei 9M/08).

L'Utile Netto Adjusted nel Q3/09 è stato negativo per 37,6 milioni di Euro, in contrazione del 163% rispetto al Q3/08, quasi interamente riconducibile alla forte contrazione dell'EBITDA *comparable*, per le ragioni già descritte in precedenza e per i maggiori ammortamenti (48,4 milioni di Euro nel Q3/09 rispetto ai 42,3 milioni di Euro nel Q3/08).

Nei primi 9M/09 il Gruppo ha registrato un EBITDA reported (cioè calcolato secondo i principi contabili IFRS) pari a 275,4 milioni di Euro in contrazione del 48% vs. 9M/08, ed un **Utile Netto reported di 67,4 milioni di Euro**, in calo del 78% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tali risultati sono quasi interamente riconducibili alle stesse considerazioni fatte a livello "*comparable*"; inoltre, la contrazione del risultato netto è attribuibile anche ad una maggiore incidenza degli oneri finanziari netti, che nei 9M/09 sono stati pari a -18,4 milioni di Euro contro oneri per -6,2 milioni di Euro nei 9M/08.

Nel Q3/09 l'EBITDA reported di Gruppo è stato negativo per 17,1 milioni di Euro (in contrazione del 127% rispetto Q3/08), mentre **l'Utile Netto reported si è stato negativo per 49,6 milioni di Euro**, in contrazione del 152% se confrontato con il Q3/08. Tale risultato è spiegabile quasi interamente con le ragioni già esposte in precedenza a livello di risultati *comparable* ed *adjusted*.

Dettagli sul calcolo dell'Utile Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	9M/09	9M/08
UTILE NETTO DI GRUPPO	(49,6)	(19,7)	67,4	310,1
(inventari a LIFO - inventari a FIFO) al netto delle imposte	11,1	76,5	(100,7)	(24,2)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	4,4	0,0	(52,2)
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	0,9	(1,1)	2,7	(1,6)
UTILE NETTO <i>adjusted</i> di Gruppo	(37,6)	60,1	(30,5)	232,1

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	9M/09	9M/08
EBITDA	(17,1)	64,2	275,4	531,6
inventari a LIFO - inventari a FIFO	18,5	97,4	(158,8)	(29,8)
poste non ricorrenti	0,0	2,6	0,0	2,6
EBITDA <i>comparable</i>	1,4	164,2	116,6	504,4



Come può essere osservato nelle tabelle precedenti, sia nei 9M/09 che nel Q3/09 la differenza tra i risultati “comparable” e “reported” è quasi interamente riconducibile alle 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. Nel corso dei 9M/09, la sopra citata differenza di metodologie FIFO/LIFO dopo le tasse è stata negativa, e pari a -100,7 milioni di Euro, a causa di un significativo incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi (verificatasi quasi esclusivamente durante H1/09), che si riflette solo nella valutazione FIFO, mentre non viene incluso nella valutazione delle scorte basata su metodologia LIFO.

In particolare il Brent datato si è mosso dai 40 \$/bl di fine gennaio 2009 fino ai 68 \$/bl di fine giugno. In maniera analoga 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. Durante Q3/09 l'andamento dei prezzi si è mostrato stabile, se non addirittura in calo. Infatti, il Brent datato ha subito una leggera contrazione passando dai 68 \$/bl del 1 luglio 2009 ai 66 \$/bl del 30 settembre. In maniera simile, 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. Di conseguenza nel Q3/09, la differenza FIFO/LIFO dopo le tasse è stata positiva, e pari a 11,1 milioni di Euro.

Gli Investimenti nei 9M/09 si sono attestati a 252 milioni di Euro (di cui 70 milioni attribuibili al Q3/09), in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato per l'esercizio in corso. Tale importo include anche circa 40 milioni di Euro relativi all'acquisizione delle stazioni di servizio spagnole rilevate da ERG Petroleos (circa il 50% attribuibile a Q2/09, ed il resto a Q3/09).

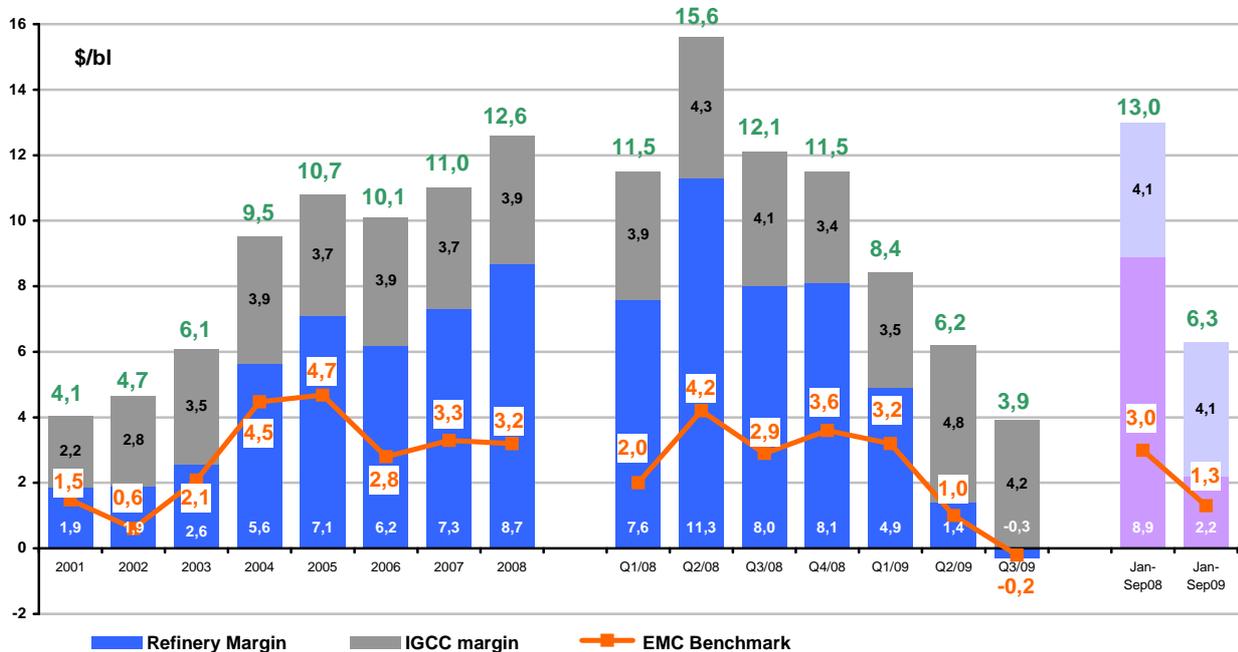
La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2009 è negativa per 463 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, a causa del pagamento dei dividendi, degli investimenti del periodo, e dell'assorbimento di cassa a livello di capitale circolante. Tuttavia, durante il **Q3/09 la Posizione Finanziaria Netta è migliorata** rispetto ai -472 milioni di Euro registrati a fine Q2/09, mantenendo l'indebitamento a livelli di assoluto controllo.

Al 30 settembre 2009 le azioni in circolazione erano 927,8 milioni.



Commenti ai margini di raffinazione

Il seguente grafico mostra il paragone tra i margini 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, ed è utilizzato da Saras come benchmark di riferimento.



Margine Raffinazione: (EBITDA comparabile 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 nei 9M/09 si è attestato ad una media di 1,3 \$/bl** (in calo del 57% rispetto ai 3,0 \$/bl della media registrata nei 9M/08). Inoltre, se analizziamo il dato del **terzo trimestre 2009, lo scenario è peggiorato ulteriormente, ed il margine benchmark EMC è passato in territorio negativo, con una media pari a -0,2 \$/bl** (inferiore del 107% rispetto alla media di 2,9 \$/bl registrata nel Q2/08).

Questo significativo calo dei margini può essere spiegato considerando che i primi nove mesi del 2008 erano stati caratterizzati dai massimi storici del valore del crack del diesel, il cui effetto aveva ampiamente compensato la debolezza della benzina, indotta dal rallentamento dell'economia americana e dagli alti prezzi al consumo.

Quest'anno invece tutti i distillati medi hanno sofferto una contrazione della domanda particolarmente severa, data la loro stretta correlazione con le attività industriali e con i trasporti su gomma dei beni di consumo, lungo la catena logistica. Per contro, la benzina ha registrato una performance discreta durante la prima metà del 2009, grazie a prezzi al consumo più bassi, che hanno incoraggiato i cittadini americani ad un maggior utilizzo dell'autovettura nei mesi estivi. Tuttavia, in Q3/09 il crack della benzina ha subito una pronunciata flessione, dovuta ad una domanda che è ritornata letargica subito dopo la conclusione della "driving season" negli USA.

Infine, il grafico precedente mostra che il premio ottenuto da Saras al di sopra del margine benchmark EMC nel 9M/09 è stato significativamente inferiore rispetto al premio registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, e che nel Q3/09 tale premio è divenuto addirittura negativo (-0,1 \$/bl). Ciò può essere sostanzialmente spiegato 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 H1/09, oltre ai successivi problemi tecnici che hanno ritardato il riavviamento di talune importanti unità di conversione, riducendo così la nostra capacità di trasformare prodotti pesanti in distillati medi e leggeri.



Analisi dei segmenti

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

Raffinazione

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	(77,5)	39,2	-298%	67,5	79,3	348,5	-77%
EBITDA comparable	(54,2)	98,8	-155%	(38,9)	(53,7)	324,6	-117%
EBIT	(101,0)	19,9	-608%	46,0	13,2	291,9	-95%
EBIT comparable	(77,7)	79,5	-198%	(60,4)	(119,8)	268,0	-145%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	44,1	36,4	21%	90,9	187,6	124,7	50%

Margini e lavorazioni

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.447	3.887	-11%	2.704	9.874	11.584	-15%
	milioni di barili	25,2	28,4	-11%	19,7	72,1	84,6	-15%
	migliaia barili/giorno	273	308	-11%	217	264	309	-14%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	2.373	2.488	-5%	1.878	6.939	7.532	-8%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	1.074	1.399	-23%	826	2.935	4.052	-28%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,430	1,505	-5%	1,363	1,367	1,522	-10%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	(0,2)	2,9	-107%	1,0	1,3	3,0	-57%
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	(0,3)	8,0	-104%	1,4	2,2	8,9	-75%

Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Durante i 9M/09 la recessione economica ha causato una riduzione della domanda di tutti i prodotti petroliferi, ed in particolare del diesel che è il prodotto maggiormente connesso con l'intensità delle attività industriali. Nel mercato Europeo, il crack del diesel è calato da un valore medio di 28,9 \$/bl nel 9M/08, ad una media di 10,0 \$/bl nel 9M/09. La situazione si è dimostrata ancora più critica nel Q3/09 quando è diventato evidente che, a causa del lento passo nella ripresa economica, saranno necessari almeno altri sei mesi per smaltire le eccedenze di stoccaggio accumulate presso i principali "hubs" internazionali. Il crack del diesel in Q3/09 ha registrato una media di 8,1 \$/bl, mentre nello stesso periodo del 2008 la media è stata di 28,7 \$/bl.

Prendendo in esame i distillati leggeri, nel corso dei 9M/09 la benzina ha registrato una buona performance, in particolare durante H1/09. Questa situazione può essere principalmente imputata ai minori prezzi al consumo, se paragonati con lo stesso periodo dell'esercizio precedente, nonché agli effetti stagionali legati alla "driving season" americana, e ad una significativa contrazione della produzione di benzina, causata dalla manutenzione simultanea di numerose raffinerie in H1/09. Tuttavia, durante Q3/09, il crack della benzina si è contratto notevolmente, a causa di un importante incremento nel tasso di utilizzo delle raffinerie (+5,2% nel mese di luglio, fino ad un picco di 87,1%), che ha portato ad una rapida ricostruzione degli stoccaggi. Nello specifico, il crack della benzina nei 9M/09 si è attestato ad una media di 8,4 \$/bl, rispetto ai 2,6 \$/bl registrati nei 9M/08. Inoltre, nel Q3/09 la media del crack della benzina è stato pari a 9,2 \$/bl, rispetto ai 2,3 \$/bl del Q3/08.

L'olio combustibile ha mostrato un significativo rafforzamento nel corso dei 9M/09. Come già commentato in precedenza questo andamento può essere spiegato con la ridotta disponibilità di grezzi pesanti, la cui



produzione è stata tagliata dai paesi aderenti all'OPEC, in un tentativo di porre freno alla caduta dei prezzi del greggio. L'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) si è attestato alla media di -7,2 \$/bl nei 9M/09, rispetto ad una media di -27,3 \$/bl nei 9M/08. Inoltre, nel Q3/09 il crack dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) si è rafforzato ulteriormente, registrando una media di -5,1 \$/bl rispetto ai -18,6 \$/bl del Q3/08.

In tale contesto di mercato, il margine di raffinazione di riferimento per Saras, **l'EMC benchmark, è stato pari a 1,3 \$/bl**, rispetto ai 3,0 \$/bl dei 9M/08, mentre il **premio realizzato da Saras sul margine EMC è stato di 0,9 \$/bl** (rispetto ai 5,9 \$/bl nei 9M/08). In maniera analoga, nel Q3/09 l'EMC benchmark si è attestato a -0,2 \$/bl rispetto ai 2,9 \$/bl del Q3/08, mentre il margine Saras è stato di 0,1 \$/bl inferiore al benchmark, mentre in Q3/08 si era registrato un premio di 5,1 \$/bl.

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, nei 9M/09 il conversion spread ha registrato una media di 179 \$/ton, rispetto ai 495 \$/ton della media di 9M/08, mentre nel Q3/09 la contrazione è stata ancora più marcata, ed il conversion spread è calato da una media di 452 \$/ton nel Q3/08, ai 164 \$/ton del Q3/09.

Il secondo e più importante fattore è rappresentato dalle forti perdite di conversione (137 milioni di dollari nei 9M/09, di cui 65 milioni di dollari nel Q3/09), 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. In particolare, un nuovo sistema di efficienza energetica installato nell'impianto FCC, ha rivelato alcuni problemi di progettazione, che hanno richiesto un'ulteriore fermata dell'impianto per effettuare i necessari interventi di ingegneria. La prestazione non ottimale dell'FCC ha causato problemi di sporco e intasamento all'unità di eterificazione, che hanno reso necessaria una seconda fase di pulizia e riparazioni. Inoltre, il Visbreaker ha avuto un ciclo di marcia inferiore alle attese, ed è stato necessario fermare l'unità anticipatamente per compiere le usuali operazioni di pulizia.

Infine, la raffineria ha sofferto un'ulteriore penalizzazione legata alla mancanza di idrogeno, dovuta a problemi operativi presso l'impianto IGCC, ed alla conseguente decisione di anticipare la fermata di uno dei treni di "Gasificatore – Turbina", originariamente prevista per Q4/09.

I sopracitati ritardi e problemi tecnici si sono progressivamente sommati nel corso del Q3/09, causando una riduzione della capacità di conversione e perdite complessive pari a circa 65 milioni di dollari. Tuttavia, è significativo osservare che, con un "conversion spread" di circa 170 \$/ton, in condizioni di normale operatività e senza le perdite discusse in precedenza, la raffineria Saras avrebbe aggiunto un premio sul margine benchmark EMC di circa 2,7 \$/bl.

La lavorazione di raffineria nei 9M/09 è stata pari a 9,874 milioni di tonnellate (72,1 milioni di barili, corrispondenti a 264 mila barili al giorno), di cui 3,447 milioni di tonnellate sono state processate nel Q3/09 (25,2 milioni di barili corrispondenti a 273 mila barili al giorno). Tale risultato operativo nei 9M/09 è stato inferiore del 15% rispetto al risultato registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, e nel Q3/09 è stato inferiore dell' 11% rispetto a Q3/08. 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.

Il mix delle materie prime lavorate nei 9M/09 è stato caratterizzato da grezzi più pesanti rispetto allo scorso anno (con una densità media di 32,3°API). Tuttavia, nel Q3/09 il mix del greggio 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 investimento effettuate 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 ha portato ad una minor resa di distillati medi (49,8% nei 9M/09 e 48,7% nel Q3/09, rispetto a 53,3% nel 2008) come anche nei distillati leggeri (23,8% nei 9M/09 e 23,3% nel Q3/09, rispetto al 26,1% nel 2008). D'altra parte l'olio combustibile e le altre frazioni pensanti della distillazione sono aumentate di conseguenza (11,3% nel 9M/09 e 13,7% nel Q3/09, rispetto al 5,3% nel 2008).

Infine, la lavorazione conto terzi nei 9M/09 è stata circa un terzo del totale (pari al 30%), e pari al 31% nel Q3/09 in linea con la strategia aziendale.

L'EBITDA comparable nei 9M/09 si è attestato a -53,7 milioni di Euro, in contrazione del 117% rispetto ai 324,6 milioni di Euro registrati nello stesso periodo dello scorso anno. Tale risultato risente di una contrazione nel differenziale di conversione, nonché della penalizzazione precedentemente citata a livello di EBITDA (circa 137 milioni di dollari), legata alle attività di manutenzione programmata e di investimenti, ed ai ritardi causati dal tragico incidente avvenuto all'unità MHC1 durante il Q2/09. **Nei Q3/09 L'EBITDA comparable è stato negativo per 54,2 milioni di Euro**, in contrazione del 155% rispetto a Q3/08, a causa della combinazione di ritardi e problemi tecnici già descritti in precedenza.

Il rafforzamento del dollaro ha generato solo una parziale compensazione. Nello specifico, la media del tasso di cambio USD / EUR, si è attestata ad 1,367 nei 9M/09, rispetto alla media di 1,522 nei 9M/08, e 1,430 nel Q3/09 rispetto ad 1,505 nel Q3/08.

Nei 9M/09 gli investimenti nel settore raffinazione sono stati pari a 187,6 milioni di Euro, di cui 44,1 milioni di Euro nel Q3/09, in linea con il piano di investimenti previsti per l'esercizio in corso.

Produzione

		Q3/09	9M/09	2008
GPL	migliaia di tons	55	162	337
	resa	1,6%	1,6%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	803	2.347	4.056
	resa	23,3%	23,8%	26,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.677	4.915	8.275
	resa	48,7%	49,8%	53,3%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	471	1.119	825
	resa	13,7%	11,3%	5,3%
TAR	migliaia di tons	250	772	1.121
	resa	7,2%	7,8%	7,2%

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

Grezzi lavorati

		Q3/09	9M/09	2008
Light extra sweet		46%	47%	51%
Light sweet		0%	0%	0%
Medium sweet		0%	0%	0%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		34%	28%	22%
Heavy Sour		21%	25%	27%
Densità del grezzo	°API	32,7	32,3	32,7



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	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	11,3	-27,5	-141%	30,5	44,6	33,2	34%
EBITDA comparable	6,5	10,3	-37%	13,1	18,8	27,3	-31%
EBIT	8,4	-28,8	-129%	28,5	38,4	29,3	31%
EBIT comparable	3,6	9,0	-60%	11,1	12,6	23,4	-46%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	22,3	5,9		26,2	52,7	31,0	

Vendite

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	969	986	-2%	985	2.968	2.985	-1%
di cui in Italia	migliaia di tons	320	292	10%	304	931	852	9%
di cui in Spagna	migliaia di tons	650	694	-6%	681	2.036	2.133	-5%

Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Come già descritto nei commenti al segmento Raffinazione, i 9M/09 sono stati caratterizzati 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 vendite del nostro segmento Marketing.

In particolare, nei 9M/09, il mercato Spagnolo ha registrato una contrazione nella domanda di benzina pari al 4,3% rispetto ai 9M/08, ed il calo è stato ancora più marcato per i distillati medi (-6,2% rispetto ai 9M/08), con una suddivisione pari a -6,3% per il diesel da autotrazione e -6,0% per il gasolio da riscaldamento e agricolo. In tale contesto, **Saras Energia nei 9M/09 ha registrato una contrazione di circa il 5% nei volumi di vendita**, rispetto allo stesso periodo del 2008. In particolare, si è verificata una significativa riduzione nelle vendite di benzina (-22%), mentre le vendite di gasolio sono rimaste sostanzialmente stabili (-1,0% rispetto ai 9M/08), ottenuto mediante una leggera contrazione per il diesel da autotrazione (-0,7%), ed un calo di -1,6% per il gasolio agricolo e da riscaldamento.

Se consideriamo il Q3/09, la domanda di prodotti petroliferi sul mercato spagnolo è rimasta estremamente debole, sebbene il confronto con il Q3/08 mostri una flessione in termini percentuali più lieve di quanto non riscontrato nei nove mesi. Tale risultato tuttavia, non è dovuto ad una ripresa della domanda nel corso del Q3/09, ma piuttosto 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 Q3/09 ha registrato una contrazione del 3% rispetto al Q3/08, e i distillati medi del 4,9 % rispetto al Q3/08 (con una suddivisione di -2,6% per il diesel, e -13,4 % per il gasolio agricolo e da riscaldamento). **Saras Energia nel Q3/09 ha registrato una contrazione nelle vendite pari al 6%** rispetto al Q3/08, con la benzina maggiormente penalizzata (-22,8%), ed anche il gasolio in diminuzione del 2,7% (suddiviso tra un -2,9% nel diesel, e -1,3% nel gasolio agricolo e da riscaldamento rispetto al Q3/08).

Analogamente, sul mercato italiano nei 9M/09 la domanda di prodotti petroliferi ha sofferto una contrazione complessiva del 5,5% rispetto ai 9M/08. La domanda di benzina è diminuita del 3,7%, mentre la domanda di distillati medi è calata del 6,9% (principalmente a causa del diesel che ha perso il 10,4%, mentre il gasolio



per riscaldamento ha perso il 2,9%, ed il gasolio agricolo il 3,4%). Malgrado tale situazione di mercato in recessione, nei 9M/09 la controllata **Arcola Petrolifera è stata in grado di aumentare i volumi di vendita del 9,3%**, fornendo un'efficace compensazione alla debole prestazione della controllata spagnola. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 26,1%, il diesel da autotrazione è cresciuto del 16,2%, mentre le vendite di altri gasoli sono calate del 18,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Con uno sguardo al Q3/09, la situazione è simile a quella descritta in precedenza per il mercato spagnolo. Difatti la domanda totale di prodotti petroliferi nel mercato italiano è diminuita del 5,4% rispetto al Q3/08, con la benzina in contrazione del 2,0% ed i distillati medi del 6,7% (di cui diesel -6,8%, gasolio da riscaldamento -19,1%, e gasolio agricolo -3,8%). Ciò nonostante, nel Q3/09 **Arcola Petrolifera è stata in grado di aumentare i volumi di vendita del 9,5%**, compensando parzialmente la debole performance registrata dalla controllata spagnola. Più nel dettaglio, le vendite di benzina di Arcola nel Q3/09 sono cresciute del 31,6%, il diesel da autotrazione è cresciuto del 11,7%, mentre le vendite di altri gasoli sono calate del 7,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Nei 9M/09, l'EBITDA comparabile si è attestato a 18,8 milioni di Euro, in contrazione del 31% rispetto al 9M/08, prevalentemente a causa della prestazione negativa registrata nel Q1/09, in cui si era verificato un calo dei volumi di vendita, unitamente a perdite sulle vendite di biodiesel durante i "test runs" di avviamento impianto. Tutto ciò è stato quasi interamente controbilanciato dai solidi risultati conseguiti nel corso del Q2/09, e ottenuti 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. Tuttavia, il Q3/09 è stato più debole dello scorso anno, con un risultato a livello di **EBITDA comparabile pari a 6,5 milioni di Euro**, in contrazione del 37% rispetto al Q3/08, principalmente a causa delle minori vendite e di una modesta contribuzione proveniente dall'impianto di biodiesel.

Gli investimenti nei 9M/09 sono stati pari a 52,7 milioni di Euro, dedicati al definitivo passaggio di proprietà delle 75 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 Q3/09 sono stati 22,3 milioni di Euro**, riconducibili principalmente alla sopra citata acquisizione delle stazioni di servizio da ERG Petroleos.



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	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	46,5	53,2	-13%	45,7	136,0	150,6	-10%
EBITDA comparabile	46,5	53,2	-13%	45,7	136,0	150,6	-10%
EBIT	27,3	34,4	-21%	26,4	78,3	94,2	-17%
EBIT comparabile	27,3	34,4	-21%	26,4	78,3	94,2	-17%
EBITDA ITALIAN GAAP	13,3	93,9	-86%	47,8	119,0	227,7	-48%
EBIT ITALIAN GAAP	(0,9)	80,3	-101%	33,7	76,7	187,0	-59%
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	(1,4)	46,5	-103%	17,6	42,3	101,7	-58%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,1	4,5		3,2	9,0	18,0	

Altre informazioni

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	924	1.164	-21%	1.116	2.938	3.369	-13%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,3	14,0	-41%	9,6	10,6	13,7	-22%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,2	4,1	2%	4,8	4,1	4,1	0%

Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

I risultati registrati dal segmento Generazione di Energia Elettrica sono stati inferiori alle attese, con una **produzione di energia elettrica in 9M/09 pari a 2,938 TWh**, in contrazione del 13% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2008. Ciò è essenzialmente dovuto alle attività di manutenzione programmata svoltesi nel corso del primo trimestre 2009 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 è stata anticipata la manutenzione del secondo treno "Gasificatore – Turbina" originariamente pianificato per Q4/09. Tale decisione è riconducibile principalmente a problemi operativi verificatisi alle unità di dissalazione dell'acqua marina, che ha causata un'insufficienza nella disponibilità di acqua distillata necessaria per la produzione di vapore e la generazione elettrica. Pertanto, **nel Q3/09 la produzione di energia elettrica è stata di 0,924 TWh**, in contrazione del 21% rispetto al risultato registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, che non era stato interessato da manutenzione.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nei 9M/09 si è attestato a 119,0 milioni di Euro, in calo del 48% rispetto al 9M/08, 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 65 milioni di Euro. Un'altra differenza di approssimativamente 15 milioni di Euro è dovuta alle minori vendite di idrogeno e vapore. Il resto deriva dalla minor produzione elettrica, nonché dal valore inferiore della **tariffa elettrica CIP6/92 che, nei 9M/09 è stata pari a 10,6 centesimi di euro/kWh**, in contrazione del 22% rispetto ai 9M/08.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nel Q3/09 si è attestato a 13,3 milioni di Euro, in calo dell'86% rispetto al Q3/08. Come precedentemente commentato per i 9M/09 la differenza può essere spiegata con una combinazione di fattori. Per primo l'assenza della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, che ha inciso per un valore di circa 35 milioni di Euro nel Q3/09. Il secondo fattore è rappresentato dalla minor produzione di energia elettrica rispetto al Q3/08 (derivante dalla decisione di anticipare la manutenzione del secondo treno "Gasificatore – Turbina" originariamente pianificata per Q4/09, mentre nel Q3/08 non vi era stata manutenzione), nonché il valore inferiore della **tariffa elettrica CIP6/92**



(8,3 centesimi di euro/kWh, in contrazione del 41% rispetto al Q3/08) che insieme hanno pesato per circa 36 milioni di Euro. Infine, le minori vendite di idrogeno e vapore, nel Q3/09 hanno portato ad una riduzione dell'EBITDA di approssimativamente 8 milioni di Euro.

L'EBITDA *comparable* nei 9M/09 è stato pari a 136,0 milioni di Euro, in contrazione del 10,0% rispetto ai 9M/08, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di circa 15 milioni di Euro), 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), combinato ad una minor produzione di vapore e idrogeno dall'impianto IGCC (considerando che anch'esso ha subito un'intensa manutenzione durante il periodo, nonché alcuni problemi operativi in Q3/09, come citato in precedenza).

Nel Q3/09 l'EBITDA *comparable* si è attestato a 46,5 milioni di Euro, in contrazione del 13% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in contrazione per 8 milioni di Euro), a causa delle stesse motivazioni già spiegate per i 9M/09.

Nei 9M/09 gli investimenti sono stati pari a 9 milioni di Euro, di cui 3,1 milioni di Euro riconducibili al Q3/09, 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	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	2,2	(1,4)	257%	3,7	14,2	8,1	75%
Comparable EBITDA	2,2	1,2	83%	3,7	14,2	10,7	32%
EBIT	(0,2)	(3,6)	94%	1,3	7,0	1,5	354%
Comparable EBIT	(0,2)	(1,0)	80%	1,3	7,0	4,1	69%

Altre informazioni

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	16.956	19.820	-14%	25.249	100.761	117.354	-14%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	9,6	8,7	9%	6,4	7,8	8,7	-11%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	10,0	3,0	239%	8,0	8,6	6,3	35%

Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Nei 9M/09, il parco eolico di Ulassai ha avuto una buona prestazione, con l'**EBITDA comparable pari a 14,2 milioni di Euro**, in crescita del 32% rispetto allo stesso periodo dell'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 nei 9M/08 era stato penalizzato da una perdita di circa 3,4 milioni di Euro, derivanti dalla vendita di certificati verdi di pertinenza dell'esercizio 2007.

Nel Q3/09 l'EBITDA comparable è stato pari a 2,2 milioni di Euro, in crescita dell'83% rispetto al Q3/08, grazie al maggior valore dei certificati verdi. Tale risultato si confronta con un valore particolarmente depresso dei certificati verdi nel Q3/08, in quanto in quel trimestre l'intera produzione di certificati verdi pertinenti all'anno 2008 era stata svalutata, con un adeguamento al valore di mercato pari a 6,3 centesimi di Euro a kWh.

Nei 9M/09 le vendite di energia elettrica si sono attestate a 100.761 MWh, in contrazione del 14% rispetto ai 9M/08. Questo risultato è dovuto alle sfavorevoli condizioni climatiche nel secondo e terzo trimestre 2009, che hanno più che controbilanciato l'eccellente produzione ottenuta nel primo trimestre. In particolare, il parco eolico di Ulassai nel corso di **Q3/09 ha prodotto 16.956 MWh**, in contrazione del 14% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, poiché il terzo trimestre è tipicamente caratterizzato da una minore ventosità.

Nei 9M/09 la media dei prezzi dei certificati verdi è stata di 8,6 centesimi di Euro/kWh, in crescita del 35% rispetto al 9M/08. Ciò è servito a bilanciare gli effetti della minor produzione ed il calo della tariffa energetica. Quest'ultima, infatti, in 9M/09 è scesa a **7,8 centesimi di Euro/kWh**, rispetto agli 8,7 centesimi di Euro/kWh nei 9M/08, a causa della recessione economica, che ha portato ad un calo delle attività industriali ed una riduzione della domanda di elettricità.

Infine, **nel Q3/09 il prezzo medio dei certificati verdi è stato di 10 centesimi di Euro/kWh** in crescita del 239% rispetto al Q3/08, per le motivazioni spiegate in precedenza. Inoltre, anche la tariffa energetica ha registrato un balzo attestandosi ad una media di 9,6 centesimi di Euro/kWh, in crescita del 9% rispetto al Q3/08, grazie alle prime avvisaglie di ripresa economica ed industriale.



Altre attività

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

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	0,4	0,7	-43%	0,5	1,3	0,7	n/a
EBITDA <i>comparable</i>	0,4	0,7	-43%	0,5	1,3	0,7	n/a
EBIT	0,0	0,0	n/a	0,1	(0,1)	(1,0)	90%
EBIT <i>comparable</i>	0,0	0,0	n/a	0,1	(0,1)	(1,0)	90%

Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Nei 9M/09 i risultati sono stati in linea con le attese. L'**EBITDA *comparable* si è attestato a 1,3 milioni di Euro**, confermando il raggiungimento del break-even. Nel Q3/09, **l'EBITDA *comparable* è stato positivo per 0,4 milioni di Euro**.

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 ha influenzato significativamente la domanda di prodotti petroliferi, e l'attuale scenario è notevolmente diverso dalle ipotesi originali su cui era stato basato il piano di investimenti 2008 ÷ 2011.

La nostra strategia resta comunque focalizzata sulla crescita della capacità di conversione, sul potenziamento della flessibilità operativa, sull'incremento dell'efficienza energetica, e sul mantenimento di uno stretto controllo sul livello di indebitamento.

Pertanto, al fine di allineare gli investimenti con l'attuale scenario depresso di mercato, e per ottenere i migliori ritorni possibili per i nostri azionisti, il piano di investimenti è stato rivisitato e tutti i principali progetti di "crescita" a partire dal 2010 in poi, sono stati spostati in avanti di circa 12 ÷ 18 mesi.

Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q3/09	9M/09	9M/08
RAFFINAZIONE	44,1	187,6	124,7
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	3,1	9,0	18,0
MARKETING	22,3	52,7	31,0
EOLICO	0,1	0,2	0,0
ALTRE ATTIVITA'	0,4	2,8	1,7
Totale	70,0	252,3	175,4



Evoluzione prevedibile della gestione

RAFFINAZIONE

- A causa dell' importante ciclo di manutenzione programmata ed investimenti che hanno interessato i primi 9M/09, nonché ai ritardi verificatisi nella fase di completamento delle attività di manutenzione ed ai problemi tecnici nella fase di avviamento di alcune unità primarie, Saras stima attualmente per l'intero esercizio 2009, una la lavorazione della raffineria compresa tra i 13,5 ÷ 13,8 milioni di tonnellate (e dunque superiore alla ragguardevole soglia dei 100 milioni di barili).
- Nel Q4/09 sono attesi solamente interventi di manutenzione di piccola entità. Ciò permetterà alla raffineria di sfruttare appieno la sua flessibilità e la superiore capacità di conversione, traendo pieno vantaggio dalla stagionalità caratteristica della domanda di distillati medi, che tipicamente aumenta durante il periodo invernale (la così detta "*heating season*").
- Con uno sguardo al futuro, l'International Energy Agency (IEA) ha recentemente rivisto al rialzo le stime della domanda globale di petrolio, ed ora si aspetta una media per il 2009 di 84,6 milioni di barili al giorno (in contrazione del 1,9% rispetto al 2008), cui farà seguito una ripresa nel 2010 (+1,7%) che porterà al raggiungimento degli 86,1 milioni di barili al giorno.
- Tale miglioramento di scenario è dovuto ad un più ottimistico contesto macro economico come previsto dalla IMF, ed allo stesso tempo ad alcuni dati preliminari sui consumi di petrolio registrati nelle economie in via di sviluppo (Cina, India, America Latina e Medio Oriente), che si sono rivelati migliori delle attese.
- Tuttavia, gli attuali livelli degli stoccaggi di prodotti petroliferi ed i recenti incrementi nella capacità di raffinazione in Estremo Oriente, invitano a mantenere un approccio conservativo. A tal proposito condividiamo le attese di numerosi analisti del nostro settore di riferimento, e siamo d'accordo sulle possibilità che si verifichi un significativo rimbalzo dei margini di raffinazione e del crack dei distillati medi, a partire dalla fine del H1/10.
- Tale rimbalzo dipenderà da una graduale e solida ripresa dell'attività industriale mondiale, che sarà accompagnata da un incremento dei trasporti su gomma per tutti i beni di consumo lungo la catena distributiva, portando ad un conseguente aumentando della domanda di distillati medi.

GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- L'intervento di manutenzione programmata atteso nel quarto trimestre 2009, relativamente ad uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" è stato anticipato al Q3/09, ed è ora stato interamente completato. Non sono attese ulteriori attività di manutenzione per il 2009.
- Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC", ha progressivamente ridotto la tariffa elettrica CIP6/92 nei primi 9 mesi del 2009, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo durante la seconda metà dell'esercizio 2008.
- Tuttavia la successiva ripresa dei prezzi del petrolio nel Q1/09 si tradurrà a breve in una ripresa della tariffa elettrica CIP6/92 (per chiarezza di riferimento, solo durante gennaio 2009 il Brent Datato è rimbalzato dai 36 ai 45 \$/bl).
- Infine, la componente "incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92 è scaduta in aprile 2009, così come stabilito nel contratto originale con il Gestore Nazionale della rete (GSE).
- 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.
- Tuttavia, l'EBITDA calcolato secondo i principi contabili italiani subirà una flessione di circa 115 milioni di Euro nel 2009, rispetto al 2008.



Prospetti di bilancio Gruppo Saras

Situazione Patrimoniale e Finanziaria consolidata al 30 Settembre 2009
e al 31 dicembre 2008

(migliaia di €)		30/09/2009	31/12/2008
ATTIVITÀ	(1)		
Attività correnti		1.423.143	1.310.954
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	68.564	65.180
Altre attività finanziarie negoziabili	5.1.2	24.436	20.464
Crediti commerciali	5.1.3	436.569	639.326
<i>di cui con parti correlate:</i>		62	273
Rimanenze	5.1.4	698.780	469.298
Attività per imposte correnti	5.1.5	37.029	7.770
Altre attività	5.1.6	157.765	108.916
Attività non correnti		2.021.757	1.925.304
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	1.506.971	1.377.018
Attività immateriali	5.2.2	460.123	484.575
Altre partecipazioni	5.2.3.1	663	1.103
Attività per imposte anticipate	5.2.4	51.413	58.953
Altre attività finanziarie	5.2.5	2.587	3.655
Totale attività		3.444.900	3.236.258
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO			
Passività correnti		1.122.734	988.757
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	230.774	243.980
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	729.870	560.867
<i>di cui con parti correlate:</i>		81	241
Passività per imposte correnti	5.3.3	87.129	107.746
Altre passività	5.3.4	74.961	76.164
Passività non correnti		1.098.387	936.448
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	328.479	174.211
Fondi per rischi	5.4.2	56.586	29.195
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	35.614	37.494
Passività per imposte differite			0
Altre passività	5.4.4	677.708	695.548
Totale passività		2.221.121	1.925.205
PATRIMONIO NETTO	5.5		
Capitale sociale		54.630	54.630
Riserva legale		10.926	10.926
Altre riserve		1.090.861	1.183.675
Risultato di periodo		67.389	61.822
Totale patrimonio netto di competenza della controllante		1.223.806	1.311.053
Interessenze di pertinenza di terzi		(27)	0
Totale patrimonio netto		1.223.779	1.311.053
Totale passività e patrimonio netto		3.444.900	3.236.258

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezione 5 "Note alla situazione patrimoniale-finanziaria"



Conti Economici Complessivi Consolidati per il periodo: 1 gennaio - 30 settembre 2009 e per il periodo: 1 gennaio – 30 settembre 2008

(migliaia di €)	(1)	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2009	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2008	di cui non ricorrente	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2009	di cui non ricorrente	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2008	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.1.1	3.701.844		6.866.445		1.401.350		2.466.289	
<i>di cui con parti correlate:</i>		0		48		0		0	
Altri proventi	6.1.2	50.990		87.567		14.554		27.800	
<i>di cui con parti correlate:</i>		115		123		28		25	
Totale ricavi		3.752.834	0	6.954.012	0	1.415.904	0	2.494.089	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(2.985.627)		(5.881.091)		(1.279.136)		(2.257.348)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	6.2.2	(387.205)		(442.396)	2.577	(122.450)		(141.957)	2.577
<i>di cui con parti correlate:</i>		1.323		1.325		364		552	
Costo del lavoro	6.2.3	(104.566)		(98.959)		(31.344)		(30.709)	
Ammortamenti	6.2.4	(138.686)		(120.760)		(48.479)		(42.172)	
Totale costi		(3.616.084)	0	(6.543.206)	2.577	(1.481.409)	0	(2.472.186)	2.577
Risultato operativo		136.750	0	410.806	2.577	(65.505)	0	21.903	2.577
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	6.3			1.367				0	
<i>di cui con parti correlate:</i>				1.367		0		0	
Altri proventi (oneri) finanziari netti	6.4	(18.410)		(6.185)		(4.244)		(4.375)	
<i>di cui con parti correlate:</i>				130		0		(7)	
Risultato prima delle imposte		118.340	0	405.988	2.577	(69.749)	0	17.528	2.577
Imposte sul reddito	6.5	(50.985)		(95.979)	55.068	20.132		(37.269)	(1.804)
Risultato di periodo		67.355	0	310.009	57.645	(49.617)	0	(19.741)	773
Risultato di periodo attribuibile a:									
Soci della controllante		67.389		310.009		(49.583)		(19.741)	
Interessenze di pertinenza di terzi		(34)		0		(34)		0	
Utile per azione - base (centesimi di Euro)		7,26		32,77		(5,35)		(2,08)	
Utile per azione - diluito (centesimi di Euro)		7,26		32,77		(5,35)		(2,08)	

CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2009 E 2008

(migliaia di €)	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2009	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2008
Risultato di periodo (A)	67.355	310.009
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	0	0
Risultato complessivo consolidato di periodo (A + B)	67.355	310.009
Risultato complessivo consolidato di periodo attribuibile a:		
Soci della controllante	67.389	310.009
Interessenze di pertinenza di terzi	(34)	0

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezione 6 "Note al conto economico complessivo"



Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2007 al 30 settembre 2009

(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			994		994		994
Acquisto di Azioni Proprie			(21.259)		(21.259)		(21.259)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			770		770		770
Rinuncia al credito da azionista di minoranza della controllata Parchi Eolici Ulassai Srl			474		474		474
Risultato del periodo				329.750	329.750		329.750
Saldo al 30/06/2008	54.630	10.926	1.221.039	329.750	1.616.345	0	1.616.345
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo azioni			(78)		(78)		(78)
Riserva per piano azionario dipendenti			557		557		557
Acquisto di Azioni Proprie			(22.041)		(22.041)		(22.041)
Risultato del periodo				(19.741)	(19.741)		(19.741)
Saldo al 30/09/2008	54.630	10.926	1.199.477	310.009	1.575.042	0	1.575.042
Riserva per piano azionario dipendenti			909		909		909
Acquisto di Azioni Proprie			(27.007)		(27.007)		(27.007)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			(77)		(77)		(77)
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
Risultato del periodo				(248.187)	(248.187)		(248.187)
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			2.515		2.515		2.515
Dividendi			(157.721)		(157.721)		(157.721)
Effetto cambio aliquota IRES			84		84		84
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.						7	7
Risultato del periodo				116.972	116.972		116.972
Saldo al 30/06/2009	54.630	10.926	1.090.375	116.972	1.272.903	7	1.272.910
Riserva per piano azionario dipendenti			490		490		490
Effetto cambio aliquota IRES			(14)		(14)		(14)
Effetto traduzione bilanci in valuta			10		10		10
Risultato del periodo				(49.583)	(49.583)	(34)	(49.617)
Saldo al 30/09/2009	54.630	10.926	1.090.861	67.389	1.223.806	(27)	1.223.779



Rendiconti Finanziari Consolidati al 30 settembre 2009 ed al 30 settembre 2008

(migliaia di €)	(1)	01/01/2009 - 30/09/2009	01/01/2008 - 30/09/2008
A - Disponibilità liquide iniziali		65.180	308.108
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio			
Risultato del periodo	5.5	67.355	310.009
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	6.2.4	138.686	120.760
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	6.3	0	(1.367)
<i>di cui con parti correlate:</i>		<i>0</i>	<i>(1.367)</i>
Variazione netta fondi per rischi	5.4.2	27.391	61.337
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	(1.880)	(2.721)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	5.2.4	7.540	(153.071)
Imposte sul reddito	6.5	50.985	95.979
Altre componenti non monetarie		3.092	2.717
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante		293.169	433.643
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	5.1.3	202.757	(86.847)
<i>di cui con parti correlate:</i>		<i>211</i>	<i>289</i>
(Incremento) Decremento delle rimanenze	5.1.4	(229.482)	(185.366)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	169.003	15.273
<i>di cui con parti correlate:</i>		<i>(160)</i>	<i>(216)</i>
Variazione altre attività correnti	5.1.5 - 5.1.6	(78.108)	(70.560)
<i>di cui con parti correlate:</i>		<i>0</i>	<i>6.028</i>
Variazione altre passività correnti	5.3.3 - 5.3.4	56.805	165.953
Imposte sul reddito pagate		(119.684)	(87.736)
Variazione altre passività non correnti	5.4.4	(17.840)	91.055
Altre componenti non monetarie		7.792	482
Totale (B)		284.412	275.897
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento			
(Investimenti netti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.2.1 - 5.2.2	(252.266)	(175.357)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	5.2.3.1	440	(116)
Variazione partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		0	(474)
Acquisizione del 30% PEU		0	(32.000)
(Incremento) / diminuzione altre attività finanziarie	5.1.2 - 5.2.5	(2.904)	7.497
Interessi incassati		765	8.966
<i>di cui con parti correlate:</i>		<i>0</i>	<i>143</i>
Altri movimenti non monetari		287	0
Totale (C)		(253.678)	(191.484)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie			
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a m/l termine	5.4.1	154.268	(42.887)
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	5.3.1	(13.206)	18.541
<i>di cui con parti correlate:</i>		<i>0</i>	<i>(1.198)</i>
Acquisto azioni proprie	5.5	0	(43.300)
Distribuzione dividendi	5.5	(157.721)	(160.843)
Interessi pagati		(10.691)	(15.018)
Totale (D)		(27.350)	(243.507)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)		3.384	(159.094)
F - Disponibilità liquide acquisite			
PEU S.r.l.		0	11.301
G - Disponibilità liquide finali		68.564	160.315

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezioni 5 "Note alla situazione patrimoniale-finanziaria" e 6 "Note al conto economico complessivo"