



SARAS annuncia i risultati del primo trimestre 2010¹

Dati chiave del Q1/10

- **EBITDA reported di Gruppo** pari a 50,7 ml di Euro, -65% rispetto a 144,6 ml del Q1/09
- **EBITDA comparable² di Gruppo** pari a 13,8 ml di Euro, -85% rispetto a 91,1 ml del Q1/09
- **Utile Netto (Perdita) reported di Gruppo** pari a (9,3) ml di Euro, -116% rispetto ai 58,2 ml del Q1/09
- **Utile Netto (Perdita) adjusted³ di Gruppo** pari a (29,9) ml di Euro, -218% rispetto ai 25,3 ml del Q1/09
- **Margine di raffinazione Saras dopo i costi variabili pari a 0,9 \$/bl**, in calo del 82% rispetto al Q1/09
 - Nel Q1/10, il premio di Saras sul margine EMC benchmark è stato pari a 0,4 \$/bl, rispetto a 1,7 \$/bl in Q1/09, penalizzato da un "conconversion spread" debole e da un basso differenziale di prezzo tra grezzi leggeri e pesanti ("heavy-light"), che ha eroso una parte del vantaggio competitivo dei "Top Refiners" (le raffinerie ad elevata complessità)
- **Al 31 marzo 2010 la Posizione Finanziaria Netta era negativa per 643 milioni di Euro**, principalmente a causa di una crescita del capitale circolante

Milano, 14 maggio 2010 - Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ieri sotto la presidenza dell'Amministratore Delegato Massimo Moratti ed ha approvato i risultati del Q1/10. A margine del Consiglio, l'AD ha dichiarato: **"Dopo un primo bimestre ancora in contrazione, a marzo i consumi petroliferi hanno iniziato a fornire i primi segnali di ripresa, in particolare per quanto concerne la benzina. In corrispondenza, anche i margini di raffinazione sono rimbalzati rispetto ai minimi di fine 2009. Le previsioni indicano ulteriori gradual miglioramenti, assieme alla crescita delle attività industriali ed economiche. Nonostante il primo trimestre 2010 per Saras sia stato ancora difficile, il contesto di mercato che si sta delineando, insieme alle azioni di razionalizzazione che la Società sta attuando, permettono di guardare con fiducia al futuro"**.

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

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

³ **Utile Netto (Perdita) adjusted**: utile netto (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 trimestrali, *comparable* ed *adjusted* non sono soggetti a revisione contabile.



Programma della audio-conferenza di commento ai risultati del Q1/10 – oggi 14 maggio 2010

Alle ore 16:30 C.E.T. di oggi, venerdì 14 maggio 2010, si terrà una audio-conferenza per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Top Management della Saras presenterà i risultati del Q1/10, e risponderà ad eventuali domande. La presentazione sarà disponibile sul nostro sito internet (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/saras100514.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). Il parco eolico di Ulassai (Sardegna) ha una capacità installata 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 anno ubicato in Cartagena, ed una rete di 124 stazioni di servizio, posizionate principalmente lungo la costa mediterranea della Spagna.



Principali dati finanziari di Gruppo

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

Principali dati di conto economico del Gruppo Saras

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
RICAVI	1.882	1.228	53%	1.564
EBITDA	50,7	144,6	-65%	70,1
EBITDA comparable	13,8	91,1	-85%	24,6
EBIT	0,1	100,0	-100%	15,6
EBIT comparable	(36,8)	46,5	-179%	(29,9)
UTILE NETTO / (PERDITA)	(9,3)	58,2	-116%	5,2
UTILE NETTO / (PERDITA) adjusted	(29,9)	25,3	-218%	(24,0)

Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09	Q4/09
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(643)	(223)	(533)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	23	61	65
CASH FLOW OPERATIVO	(87)	170	(5)

Commenti ai risultati del Q1/10

Nel mese di marzo 2010 i margini di raffinazione sono migliorati rapidamente, sulla scia del rafforzamento del "crack spreads" della benzina, dovuto alla tradizionale manutenzione primaverile ("*spring maintenance*") che ha coinvolto numerose raffinerie sia in Europa che negli Stati Uniti d'America. Saras è stata in grado di catturare solo parzialmente tale rafforzamento dei margini, poiché i risultati del segmento raffinazione hanno risentito delle attività di manutenzione programmata effettuate nel corso del trimestre presso la raffineria di Sarroch.

Il segmento Generazione Elettrica ha conseguito risultati in linea con le aspettative nel Q1/10, nonostante le attività di manutenzione abbiano causato una riduzione della produzione di energia elettrica.

La contrazione della domanda di prodotti petroliferi in Italia e Spagna, assieme ad altri fattori stagionali, hanno fatto registrare una performance negativa del segmento Marketing, durante il primo trimestre 2010, caratterizzata da una contrazione dei margini nel nostro business extrarete italiano, ed un calo dei volumi di vendita per la consociata spagnola.

Infine, nel corso del Q1/10 il segmento Eolico ha registrato una performance molto positiva, derivante dalle favorevoli condizioni climatiche, che hanno spinto la produzione di energia elettrica oltre i 61 GWh (segnando il record di produzione trimestrale, sin dall'inizio delle attività del parco eolico, a fine 2005). La produzione record ha più che controbilanciato la contrazione (-9% rispetto al Q1/09) registrata della tariffa elettrica, a causa della recessione economica.



I Ricavi del Gruppo nel Q1/10 sono stati 1.882 milioni di Euro, in crescita del 53% rispetto al Q1/09. Tale andamento dei ricavi è riconducibile principalmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, in conseguenza di prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi. Per riferimento, nel Q1/10 il diesel è stato scambiato ad una media di 638,6 \$/ton rispetto ai 436,4 \$/ton del Q1/09, mentre il prezzo della benzina è passato a 717,0 \$/ton rispetto ai 419,9 \$/ton del Q1/09. Il sopra citato aumento dei prezzi ha più che compensato la contrazione dei volumi venduti.

L'EBITDA *comparable* di Gruppo nel Q1/10 si è attestato a 13,8 milioni di Euro, in contrazione dell'85% rispetto ai 91,1 milioni di Euro del Q1/09. L'ampio scostamento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente può essere spiegato in gran parte con la debole performance del segmento Raffinazione, che nel Q1/10 ha ottenuto margini inferiori ed una minore lavorazione di raffineria (nel Q1/10 il margine di raffinazione di Saras ha registrato una contrazione dell'82% e la lavorazione di raffineria è stata inferiore del 7% rispetto Q1/09).

L'EBITDA *reported* di Gruppo nel Q1/10 è stato pari a 50,7 milioni di Euro, in contrazione del 65% rispetto al Q1/09. Tale risultato è attribuibile principalmente ai minori margini di raffinazione ed alla minore lavorazione di raffineria rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tuttavia, anche la valutazione degli inventari petroliferi ha avuto un ruolo importante, considerando le variazioni verificatesi sia in termini di prezzo che di quantità.

A livello di risultato netto, nel **Q1/10 Saras ha registrato una Perdita *Adjusted* di Gruppo per 29,9 milioni di Euro**, confrontabile con un Utile Netto *Adjusted* di 25,3 milioni di Euro del Q1/09. Questa significativa differenza può essere spiegata principalmente dalla contrazione del risultato a livello di EBITDA *comparable*, oltre che per via dei maggiori ammortamenti (50,6 milioni di Euro nel Q1/10 rispetto ai 44,6 milioni di Euro del Q1/09). Da notare che gli oneri finanziari nel Q1/10 sono stati pari a 12,8 milioni di Euro, costituiti da circa 4,3 milioni di Euro interessi passivi, cui si sono aggiunti circa altri 8 milioni di Euro dovuti a perdite, sia realizzate che legate a variazioni di fair value, su strumenti derivati. Nel Q1/09 invece, gli oneri finanziari erano stati complessivamente pari a 3,4 milioni di Euro, con interessi passivi per 4,1 milioni di Euro, e proventi da strumenti derivati per 0,7 milioni di Euro.

In maniera analoga, il risultato calcolato secondo i principi contabili IFRS, nel **Q1/10 Saras ha registrato una perdita *reported* per 9,3 milioni di Euro**, in contrazione del 116% rispetto all'Utile Netto *reported* di 58,2 milioni di Euro del Q1/09, per la stessa motivazione spiegata in precedenza nei commenti del risultato a livello di EBITDA *reported*. Tuttavia, a livello di Risultato Netto la differenza anno su anno è maggiore in termini percentuali rispetto alla differenza osservata a livello di EBITDA. Questo dipende dai maggiori ammortamenti e dai maggiori oneri finanziari (come spiegato sopra) registrati in Q1/10 vs. Q1/09.

Dettagli sul calcolo dell'Utile Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09
UTILE NETTO / (PERDITA) <i>reported</i> di Gruppo	(9,3)	58,2
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	(24,2)	(34,0)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	3,6	1,1
UTILE NETTO / (PERDITA) <i>adjusted</i> di Gruppo	(29,9)	25,3

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09
EBITDA <i>reported</i> di Gruppo	50,7	144,6
inventari LIFO - inventari FIFO	(36,9)	(53,5)
poste non ricorrenti	0,0	0,0
EBITDA <i>comparable</i> di Gruppo	13,8	91,1



Come può essere osservato nelle tabelle precedenti, nel Q1/10 la differenza tra i risultati “*comparable*” e quelli “*reported*” è quasi interamente riconducibile alle diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, come anche spiegato in precedenza, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO.

Nel Q1/10, la sopra citata differenza di metodologie LIFO/FIFO dopo le imposte è stata negativa, e pari a - 24,2 milioni di Euro, a causa di un significativo incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi. Tale apprezzamento inventariale si riflette solo nella valutazione FIFO, mentre non viene incluso nella valutazione delle scorte basata su metodologia LIFO.

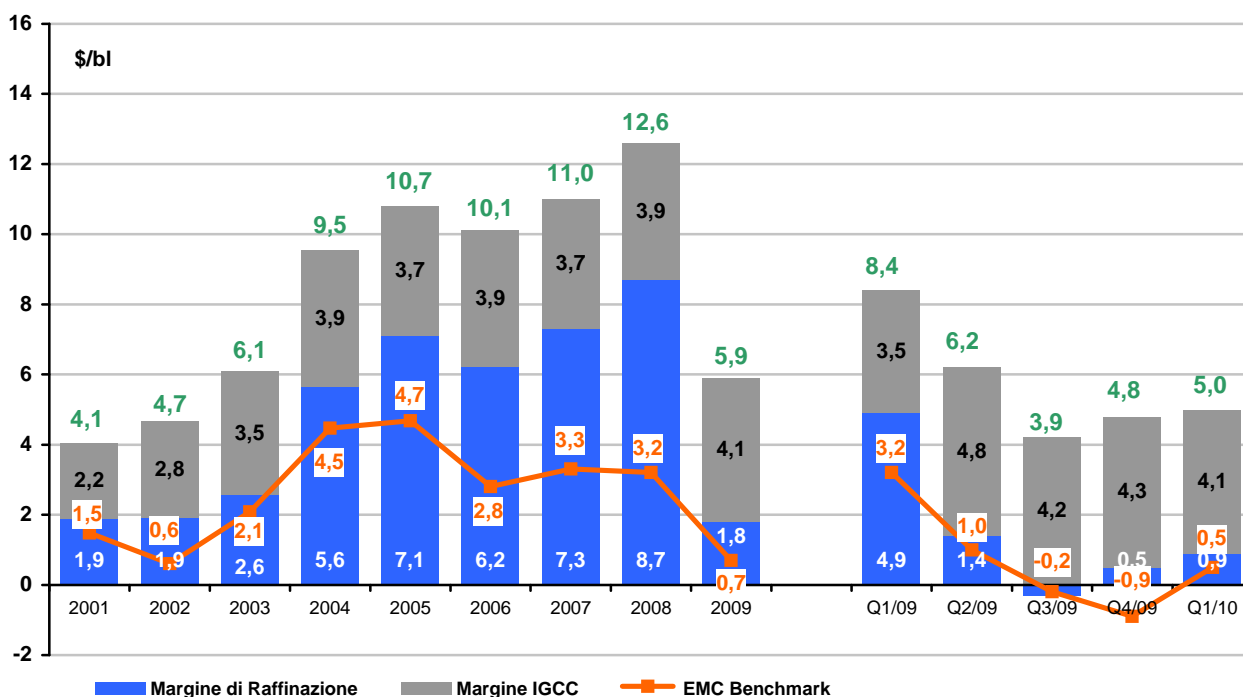
Gli Investimenti nel Q1/10, si sono attestati a 23,1 milioni di Euro, in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato per il 2010.

La Posizione Finanziaria Netta al 31 marzo 2010 è stata negativa per 643 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 533 milioni di Euro di fine dicembre 2009, a causa degli investimenti del periodo (23,1 milioni di Euro), e ad un incremento del capitale circolante.



Commenti sul margine EMC e sul premio Saras

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



Margine Raffinazione: (EBITDA 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 di raffinazione EMC, nel primo trimestre 2010 si è attestato ad una media di 0,5 \$/bl** (in contrazione dell' 84% rispetto ai 3,2 \$/bl del Q1/09).

La contrazione dei margini di raffinazione si spiega confrontando i crack spreads registrati nel Q1/10 dai principali prodotti petroliferi, rispetto al corrispondente dato nel Q1/09. Più precisamente, nel Q1/10 il crack spread del diesel ha registrato una media trimestrale pari a 9,4 \$/bl, significativamente più bassa rispetto ai 13,7 \$/bl ottenuti come media del Q1/09. Questo calo è dovuto alla stretta correlazione che intercorre tra la domanda di diesel, l'attività industriale ed i conseguenti trasporti su gomma di prodotti finiti lungo la catena di distribuzione. In particolare, questi ultimi hanno risentito severamente della recessione che ha travolto l'economia mondiale nel corso del 2009, e lo scenario macro-economico ha mostrato solo deboli segnali di ripresa nei primi mesi del 2010.

Occorre inoltre riscontrare che il diesel è il prodotto che contribuisce in misura maggiore ai margini delle raffinerie Europee. Infatti, la raffineria media utilizzata da EMC nel modello di calcolo della redditività, adotta una resa in distillati medi vicina al 45%, la resa in benzina è circa il 25%, mentre la resa di olio combustibile è prossima al 15%.

Pertanto, la contrazione del crack spread dei distillati medi ha pesato in maniera sostanzialmente maggiore, rispetto all'aumento dei crack spreads della benzina (la cui media è stata di 9,5 \$/bl nel Q1/10, rispetto ai 5,5



\$/bl nel Q1/09), ed anche al modesto rafforzamento del crack spread dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo ("HSFO"), la cui media è stata -7,4 \$/bl nel Q1/10, rispetto ai -8,8 \$/bl nel Q1/09.

Dall'andamento trimestrale di Saras, emerge che il premio sul margine benchmark EMC si è attestato a 0,4 \$/bl nel Q1/10, ed è stato significativamente inferiore al risultato registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente (la media del Q1/09 era stata pari a 1,7 \$/bl). Tale risultato è la conseguenza di una combinazione di diversi fattori. In primo luogo, il premio di complessità degli impianti di Saras sul benchmark EMC è strettamente legato al differenziale diesel-olio combustibile (chiamato il "*conversion spread*"), che nel Q1/10 si è mantenuto debole, registrando una media di 193 \$/ton.

Tuttavia, il "*conversion spread*" non è l'unico fattore ad influenzare la performance di un sistema complesso ed integrato come quello del sito di Sarroch. Infatti, anche il differenziale di prezzo tra grezzi leggeri e grezzi pesanti (chiamato differenziale "*Heavy-Light*") ha un ruolo chiave nel nostro vantaggio competitivo, in quanto influisce sulla possibilità di approvvigionare grezzi più economici, sfruttabili al meglio da impianti complessi. Di conseguenza, nel Q1/10, il basso differenziale "*Heavy-Light*" ha contribuito a penalizzare ulteriormente la performance Saras.

Infine, bisogna tenere in considerazione che il miglioramento dei margini di raffinazione nel Q1/10 è stato il frutto di un picco del crack spread della benzina registrato nel solo mese di marzo. Al contrario, i margini sono stati decisamente scoraggianti nei mesi di gennaio e febbraio. In tale contesto, Saras non ha potuto beneficiare appieno di tale rimbalzo dei margini, a causa delle attività di manutenzione programmata, svoltesi proprio nel corso del mese di marzo, sia su taluni impianti della raffineria, che presso l'impianto IGCC di generazione elettrica.



Analisi dei segmenti

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

Raffinazione

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
EBITDA	(18,5)	89,3	-121%	(0,8)
EBITDA <i>comparable</i>	(39,0)	39,4	-199%	(49,6)
EBIT	(44,1)	68,2	-165%	(30,6)
EBIT <i>comparable</i>	(64,6)	18,3	-453%	(79,4)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	19,9	52,6	-62%	56,9

Margini e lavorazioni

		Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.469	3.723	-7%	3.432
	milioni di barili	25,3	27,2	-7%	25,0
	migliaia barili/giorno	281	302	-7%	272
di cui:					
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.235	2.688	20%	2.373
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	234	1.035	-77%	1.059
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,383	1,303	6%	1,478
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	0,5	3,2	-84%	(0,9)
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	0,9	4,9	-82%	0,5

Commenti ai risultati del Q1/10

La lavorazione di raffineria nel Q1/10 si è attestata a 3,47 milioni di tonnellate (25,3 milioni di barili, corrispondenti a 281 mila barili al giorno). Tale risultato operativo è stato inferiore del 7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La differenza può essere principalmente spiegata considerando che le attività di manutenzione del Q1/10 hanno coinvolto un'unità di topping (RT2), mentre nel Q1/09 tutte le unità di distillazione primaria hanno marciato regolarmente.

La lavorazione conto terzi è scesa a circa il 7% del totale della lavorazione della raffineria (rispetto al 28% del Q1/09). Questo risultato è la conseguenza del mancato rinnovo di un contratto giunto a scadenza a fine 2009. Infatti, al momento della rinegoziazione del suddetto contratto, le condizioni prevalenti di mercato erano caratterizzate da margini di raffinazione estremamente depressi. In tali circostanze, Saras ha scelto di non vincolare una parte considerevole della propria capacità di raffinazione mediante un contratto caratterizzato da un "base fee" non remunerativo; ciò consentirà di beneficiare in misura maggiore della prevista ripresa dei margini, che dovrebbe manifestarsi (gradualmente ma in maniera consistente) durante il corso del 2010 e del 2011.



Nel Q1/10 l'EBITDA comparabile del segmento Raffinazione si è attestato a -39,0 milioni di Euro, in contrazione del 199% rispetto ai 39,4 milioni di Euro del Q1/09. Tale differenza è riconducibile sia alla già citata minor lavorazione di raffineria, sia alla contrazione dei margini di raffinazione (le cui motivazioni vengono descritte nel paragrafo seguente), ed inoltre, anche alla debolezza del dollaro USA rispetto all'Euro (il tasso di cambio del dollaro USA verso l'Euro nel Q1/10 ha registrato una media di 1,383, rispetto a 1,303 del Q1/09).

Un'analisi dettagliata della redditività del segmento Raffinazione evidenzia che il margine **benchmark EMC nel Q1/10 si è attestato a 0,5 \$/bl** (rispetto ai 3,2 \$/bl del Q1/09), mentre il premio **Saras sul margine EMC è stato di 0,4 \$/bl** (rispetto all'1,7 \$/bl del Q1/09).

La 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 persistente debolezza nella domanda di distillati medi. Infatti, nel Q1/10 il "*conversion spread*" ha registrato una media di 193 \$/ton, rispetto ai 200 \$/ton registrati nel Q1/09.

Il secondo fattore è rappresentato dal restringimento nel differenziale di prezzo tra grezzi pesanti e grezzi leggeri, che è rimasto molto compresso (la media del Q1/10 è stata di 0,9 \$/bl), ed ha conseguentemente eroso una parte del vantaggio derivante dall'alta complessità degli impianti ("*complexity advantage*"). Quest'ultima infatti, dipende anche dalla possibilità di approvvigionare grezzi più economici.

Infine, vi sono state perdite di capacità di conversione (per un valore di circa 8 milioni di Euro) riconducibili alle attività di manutenzione programmata effettuate nel mese di marzo. È rilevante mettere in evidenza che marzo è stato l'unico mese del trimestre con margini di raffinazione discreti, e Saras non ha potuto beneficiare appieno di questo rimbalzo. Inoltre, altre perdite per circa 12 milioni di Euro, si sono verificate a causa di un decadimento di prestazioni dovuto a problemi di sporcamento su talune unità di conversione, qualche settimana prima della data prevista per l'inizio della manutenzione, ed anche a causa di penalizzazioni su taluni canali di vendita.

Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione in Q1/10, sono stati pari a 19,9 milioni di Euro, coerentemente con la revisione del programma di investimenti, ed in linea con quanto comunicato in precedenza ai mercati finanziari.

Grezzi lavorati e Produzione

	Q1/10	FY 2009	FY 2008
Light extra sweet	48%	48%	51%
Light sweet	2%	0%	0%
Medium sweet	2%	0%	0%
Light sour	0%	0%	0%
Medium sour	26%	28%	22%
Heavy Sour	22%	24%	27%
Densità media del grezzo °API	32,4	32,4	32,7

Con una densità media di 32,4°API, il mix dei grezzi lavorati nel Q1/10 è stato in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, la percentuale dei grezzi leggeri ("*light extra sweet*") è stata identica alla media del 2009, mentre è calata la percentuale di grezzi medi e pesanti ("*medium and heavy sour*") rispetto al 2009. Questi ultimi sono stati sostituiti da grezzi medi e leggeri a basso zolfo ("*light and medium sweet*"). Questa lieve variazione nel mix dei grezzi lavorati è la conseguenza delle attività di manutenzione effettuate nel corso del primo trimestre, ed anche effetto della decisione di non rinnovare il contratto di processing scaduto a fine del 2009.



La resa dei prodotti finiti ottenuti nel Q1/10, mostra i distillati medi al 51,7% ed i distillati leggeri al 27,8%, per una resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto intorno all'82% (considerando anche il 2,2% di GPL).

		Q1/10	FY 2009	FY 2008
GPL	migliaia di tons	77	221	337
	resa	2,2%	1,7%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	966	3.343	4.056
	resa	27,8%	25,1%	26,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.792	6.769	8.275
	resa	51,7%	50,9%	53,3%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	154	1.119	825
	resa	4,4%	8,4%	5,3%
TAR	migliaia di tons	262	1.077	1.121
	resa	7,6%	8,1%	7,2%

Il complemento al 100% è costituito dai "Consumi e Perdite"



Marketing

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

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
EBITDA	14,0	2,8	400%	13,0
EBITDA comparable	(2,4)	(0,8)	-200%	16,3
EBIT	11,0	1,5	633%	10,1
EBIT comparable	(5,4)	(2,1)	-157%	13,4
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,8	4,2		3,9

Vendite

		Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.052	1.013	4%	1.005
di cui: in Italia	migliaia di tons	382	308	24%	308
di cui: in Spagna	migliaia di tons	670	705	-5%	697

Commenti ai risultati del Q1/10

Il primo trimestre 2010 è stato caratterizzato dal permanere di una situazione di debolezza dei consumi di prodotti petroliferi, particolarmente acuta nelle economie dei paesi sviluppati (OECD), ivi incluse Spagna e Italia, dove si concentrano le nostre vendite.

In aggiunta al già difficile scenario, gli effetti della stagionalità tipica del primo trimestre dell'anno, hanno generato un'ulteriore indebolimento. Pertanto, nel complesso, in Q1/10 il segmento Marketing ha registrato un risultato negativo, caratterizzato da margini in contrazione per il nostro business in Italia, e volumi di vendita in calo in Spagna.

Prendendo in considerazione lo scenario macroeconomico, nel Q1/10 il mercato spagnolo ha registrato una contrazione della domanda di benzina dell'8,5% rispetto al Q1/09, ed un'ulteriore 5,6% di contrazione per i distillati medi (nel dettaglio così composto: -3% per il diesel, e -10,6% per il gasolio agricolo e da riscaldamento). In tale contesto, **Saras Energia ha proseguito la sua strategia di ottimizzazione del mix dei canali di vendita**, riducendo ulteriormente le vendite opportunistiche di benzina e diesel verso gli operatori commerciali e le altre società petrolifere. Al contrario, Saras Energia ha incrementato le vendite verso i canali più redditizi (ad es.: le stazioni di servizio indipendenti, i rivenditori di medie e piccole dimensioni, ecc.). Il risultato di queste iniziative è stato il **miglioramento dei margini ma, allo stesso tempo, la contrazione dei volumi di vendita (-5% rispetto al Q1/09)**, con le vendite di gasolio in diminuzione del 3,9% rispetto al Q1/09 (-1,9% per il diesel, e -9,3% per il gasolio agricolo e quello da riscaldamento), ed anche le vendite di benzina sono diminuite dell'11,7%.

Passando al mercato italiano, nel Q1/10 la domanda totale di prodotti petroliferi ha registrato una contrazione del 4% rispetto al Q1/09. Il consumo di benzina è diminuito del 6,6%, mentre per i distillati medi la diminuzione complessiva è stata del 2,1% (di cui -2,1% relativo al diesel, -8,9% gasolio per riscaldamento, ed infine anche il gasolio agricolo è sceso del 20,6%). In tale scenario, le **vendite di Arcola (Italia) sono state pari a 382 mila tonnellate, in crescita del 24% rispetto al Q1/09**, a causa dell'acquisizione della



quota di mercato in Sardegna, precedentemente appartenente ad ENI. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 140,4%, quelle di diesel sono cresciute del 15,4%, mentre le vendite delle altre categorie di gasolio hanno registrato un calo del 20,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Peraltro, da un punto di vista della redditività, le difficili condizioni di mercato hanno causato un calo dei margini per la controllata italiana.

Passando all'analisi finanziaria, **nel Q1/10 l'EBITDA *comparable* del segmento Marketing è stato negativo per 2,4 milioni di Euro**, in contrazione del 200% rispetto al risultato dello stesso periodo dell'anno precedente. Ciò deriva principalmente dai bassi margini, e anche dalla contribuzione negativa dell'impianto per la produzione di bio-diesel (per circa 1 milione di Euro), che ha risentito del maggior costo della materia prima.

Infine, gli **Investimenti nel Q1/10 sono stati pari a 0,8 milioni di Euro** in linea con il piano per l'esercizio in corso.



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	Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
EBITDA	47,0	43,8	7%	48,5
EBITDA comparable	47,0	43,8	7%	48,5
EBIT	27,7	24,6	13%	29,4
EBIT comparable	27,7	24,6	13%	29,4
EBITDA ITALIAN GAAP	20,6	57,9	-64%	33,5
EBIT ITALIAN GAAP	6,4	43,9	-85%	19,3
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	3,1	26,1	-88%	11,9
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	1,8	2,7		3,4

Altre informazioni

		Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	939	897	5%	1.128
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	9,2	14,1	-35%	8,6
MARGINE IGCC	\$/bl	4,1	3,5	17%	4,3

Commenti ai risultati del Q1/10

I risultati registrati dal segmento Generazione di Energia Elettrica nel Q1/10 sono in linea con la guidance, e denotano una **produzione di energia elettrica pari a 0,939 TWh**, in crescita del 5% rispetto al Q1/09. Ciò è essenzialmente dovuto alle attività di manutenzione programmata svoltesi nel corso del Q1/09 su di uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", che sono state più onerose di quanto originariamente pianificato, mentre le attività di manutenzione effettuate nel corso del Q1/10 si sono svolte come da programma originale.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nel Q1/10 è stato pari a 20,6 milioni di Euro, in contrazione del 64% rispetto al Q1/09, principalmente a causa della scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, che ha dato luogo ad una riduzione dell'EBITDA pari a circa 40 milioni di Euro. In particolare, la **tariffa elettrica CIP6/92 nel Q1/10 si è attestata a 9,2 EURcent/kWh**, in contrazione del 35% rispetto al Q1/09. La maggiore produzione di energia elettrica e le maggiori vendite di idrogeno e vapore hanno potuto fornire una compensazione solo parziale.

L'EBITDA comparable nel Q1/10 è stato pari a 47 milioni di Euro, in crescita del 7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie alle maggiori vendite di idrogeno e vapore, i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Peraltro, sebbene limitate dal ciclo di manutenzione programmata, le vendite di idrogeno e di vapore nel Q1/10 sono state più alte rispetto a quelle del Q1/09 (in crescita di 2,6 milioni di Euro), a causa della maggior durata dell'attività di manutenzione svolta lo scorso anno, rispetto a quella svolta nel primo trimestre del 2010.

Infine, **nel Q1/10 gli Investimenti sono stati pari a 1,8 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto.



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), consolidata integralmente a partire dal 30 giugno 2008.

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
EBITDA	8,4	8,3	1%	6,8
Comparable EBITDA	8,4	8,3	1%	6,8
EBIT	6,1	5,9	3%	5,1
Comparable EBIT	6,1	5,9	3%	5,1

Altre informazioni

		Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	61.737	58.556	5%	55.209
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	7,1	7,8	-9%	5,6
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	8,5	8,4	2%	8,9

Commenti ai risultati del Q1/10

Il parco eolico di Ulassai ha avuto un ottimo risultato in **Q1/10, con l'EBITDA comparable pari a 8,4 milioni di Euro** (in crescita dell'1% rispetto al Q1/09). Ciò deriva dalle favorevoli condizioni climatiche registrate nel periodo, che hanno dato luogo ad una produzione di energia elettrica pari a 61.737 MWh (+5% rispetto al Q1/09), corrispondente al record di produzione trimestrale, a partire dall'entrata in attività del parco, verso la fine del 2005.

I Certificati Verdi nel Q1/10 hanno registrato un prezzo medio di 8,5 EURcent/kWh, in crescita del 2% rispetto al Q1/09. La loro vendita ha più che compensato la riduzione della tariffa elettrica (-9%), che è seguita alla recessione economica, con minore attività industriale e contrazione della domanda di elettricità.

Altre attività

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

Milioni di Euro	Q1/10	Q1/09	Var %	Q4/09
EBITDA	(0,2)	0,4	-150%	2,6
EBITDA comparable	(0,2)	0,4	-150%	2,6
EBIT	(0,6)	(0,2)	-200%	1,6
EBIT comparable	(0,6)	(0,2)	-200%	1,6



Strategia ed Investimenti

La recessione economica del 2009 ha influenzato significativamente la domanda di prodotti petroliferi, riducendo drasticamente i margini di raffinazione. In questo scenario particolarmente sfidante, la redditività del segmento Raffinazione è divenuta sempre più dipendente da iniziative finalizzate alla riduzione dei costi, all'incremento dell'efficienza operativa, ed al miglioramento della produttività.

In tale contesto, all'inizio del Q1/10, abbiamo avviato nella raffineria di Sarroch un programma di "asset management", basato su tre fattori portanti:

- ✓ "Asset Integrity" (ovvero le politiche di manutenzione sia ordinaria che di fermata)
- ✓ "Asset Efficiency" (che verte ad ottimizzare i consumi e ridurre le perdite)
- ✓ "Asset Effectiveness" (ovvero la produttività)

I risultati attesi dal programma nel corso del primo anno sono stimabili in circa 10 milioni di Euro, mentre sono ancora in corso le valutazioni per i benefici di medio periodo.

Guardando oltre il segmento Raffinazione, la strategia del Gruppo nel 2010 continuerà a focalizzarsi sul consolidamento della performance ottenuta dal segmento Marketing negli anni precedenti. Questo risultato sarà raggiunto anche attraverso la completa integrazione delle stazioni di servizio acquisite in Spagna nel corso del 2009, ed anche dell'impianto da 200.000 ton/anno di biodiesel, realizzato a Cartagena (Spagna) a fine 2008, ed arrivato stabilmente alla produzione di regime nella seconda metà del 2009. Inoltre, il Gruppo continuerà a perseguire le opportunità di crescita nel mercato rete spagnolo, mediante una politica dei "piccoli passi", mirata ad acquisizioni di stazioni che abbiano un potenziale sinergico con la rete attualmente posseduta.

Nel segmento Eolico, il Gruppo intende portare a termine il potenziamento del Parco Eolico di Ulassai, che consiste nella costruzione di ulteriori 6 aerogeneratori "Vestas V80", che consentiranno di elevare la potenza totale installata fino a 96MW. Allo stesso tempo, continueremo anche l'attività di sviluppo di progetti, sia nel Sud Italia che all'estero.

Infine, relativamente alle attività di esplorazione del gas, gli studi effettuati durante la seconda metà del 2009 sono stati decisamente incoraggianti, ed hanno dimostrato la presenza di gas metano. Conseguentemente, stiamo attualmente portando a termine un programma di ispessimento geofisico ("*infilling*"), ed inoltre stiamo procedendo con circa 170 chilometri di linee di perforazione, il cui obiettivo sarà quello di determinare l'ubicazione precisa del pozzo di esplorazione.

Investimenti per segmento di attività

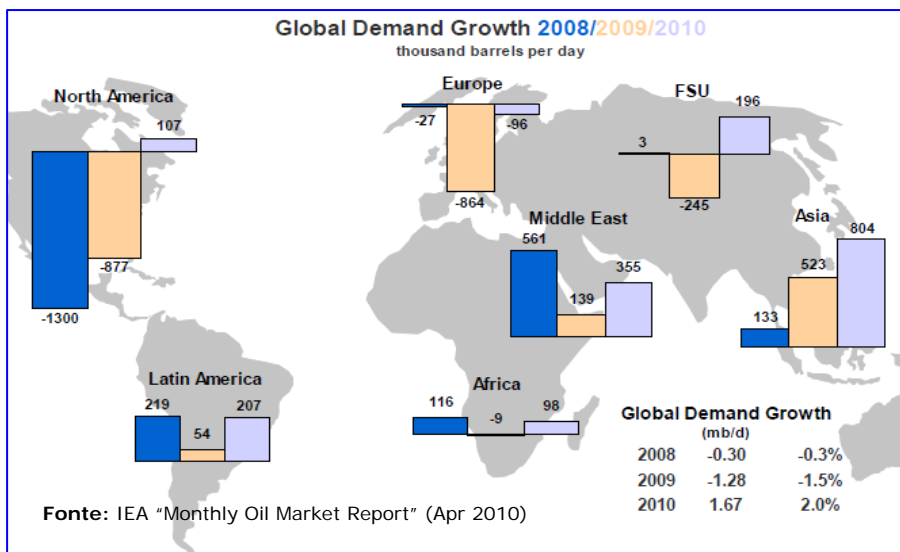
Milioni di Euro	Q1/10	FY 2009	FY 2008
RAFFINAZIONE	19,9	244,4	182,3
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	1,8	12,4	26,5
MARKETING	0,8	56,6	45,9
EOLICO	0,1	0,3	0,0
ALTRE ATTIVITA'	0,5	3,3	1,8
Totale	23,1	317,0	256,5



Outlook

RAFFINAZIONE

- L'International Energy Agency (IEA) per il 2010 prevede un anno di ripresa economica, a seguito della recente revisione al rialzo delle stime sulla crescita di Prodotto Interno Lordo (GDP) a livello globale, pronosticata del Fondo Monetario Internazionale (IMF). Più in dettaglio, la domanda globale di petrolio nel 2010 si stima possa tornare a 86,6 milioni di barili al giorno (mb/d), (ovvero +1,67 mb/d rispetto al 2009), e dunque prossima ai livelli pre-crisi.
- Tuttavia, la crescita non sarà omogenea. Si prevede che nel 2010 circa tre-quarti della crescita della domanda di prodotti petroliferi avrà luogo nei seguenti sei paesi in via di sviluppo (non-OECD): Cina, Arabia Saudita, India, Brasile, Russia e Iran.



- Con riferimento all'offerta, a metà marzo l'OPEC ha deciso nuovamente di lasciare invariate le quote di produzione; un segnale di soddisfazione per l'attuale livello dei prezzi, ma anche un segnale di crescente discordia sull'equità degli attuali livelli di allocazione (infatti, il rispetto delle quote è attualmente meno del 50% di quanto allocato).
- Lo scarso rispetto delle quote di produzione sta generando un crescente aumento della quantità di greggio pesante immessa sul mercato. Quindi, il differenziale di prezzo tra greggi pesanti e leggeri si sta allargando nuovamente, e ciò rappresenta una buona notizia per le raffinerie complesse, in quanto ristabilisce una parte del loro vantaggio competitivo.
- Analizzando le scorte di prodotti petroliferi, i recenti reports dei principali brokers marittimi e talune fonti di informazione del settore, hanno confermato che numerose petroliere utilizzate per lo stoccaggio galleggiante nel corso del 2009, hanno scaricato i loro prodotti presso i serbatoi costieri durante il Q1/10. Gli stock di distillati medi si stanno dunque riavvicinando alle medie stagionali. Se le tendenze di destoccaggio continueranno a questi stessi ritmi, il livello delle scorte dovrebbe tornare alla normalità entro la fine dell'estate.
- Di conseguenza, l'outlook per i margini di raffinazione appare positivo, sebbene il recupero sarà piuttosto graduale nel corso dell'esercizio.

GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- Nel Q1/10 sono iniziate le attività di manutenzione ordinaria su due treni di "Gasificazione – Turbine" all'impianto IGCC di Sarlux IGCC. Il completamento lavori è previsto nel corso del Q2/10. A seguito della linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS, l'EBITDA *comparable* è atteso intorno ai 180÷190 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 greggio, a causa della formula utilizzata nel calcolo della tariffa CIP/6.
- Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC", incrementerà progressivamente la tariffa elettrica CIP6/92 nel 2010, in linea con il trend seguito dai prezzi del greggio durante il 2009 (in gennaio 2009 il "Brent datato" ha aperto le contrattazioni a 40 \$/bl, e rapidamente è cresciuto nel corso del primo semestre, portandosi in un intervallo stabile tra i 65 ÷ 75 \$/bl, dove è rimasto per il resto dell'anno).



Prospetti di bilancio consolidato del Gruppo Saras

Situazioni Patrimoniali e Finanziarie Consolidate al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009

(migliaia di €)	31/03/2010	31/12/2009
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.695.996	1.405.678
Disponibilità liquide ed equivalenti	87.756	111.372
Altre attività finanziarie negoziabili	26.257	21.301
Crediti commerciali	596.354	396.954
Rimanenze	840.391	732.077
Attività per imposte correnti	52.049	39.983
Altre attività	93.189	103.991
Attività non correnti	2.000.738	2.019.986
Immobili, impianti e macchinari	1.504.022	1.525.547
Attività immateriali	439.177	445.549
Altre partecipazioni	571	571
Attività per imposte anticipate	55.923	46.932
Altre attività finanziarie	1.045	1.387
Totale attività	3.696.734	3.425.664
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.468.609	1.181.771
Passività finanziarie a breve termine	467.982	379.562
Debiti commerciali e altri debiti	794.079	646.992
Passività per imposte correnti	115.242	67.955
Altre passività	91.306	87.262
Passività non correnti	1.009.338	1.015.853
Passività finanziarie a lungo termine	289.148	289.552
Fondi per rischi e oneri	63.969	41.118
Fondi per benefici ai dipendenti	35.265	35.420
Altre passività	620.956	649.763
Totale passività	2.477.947	2.197.624
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.162.450	1.089.884
Risultato netto di periodo	(9.267)	72.552
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	1.218.739	1.227.992
Interessenze di pertinenza di terzi	48	48
Totale patrimonio netto	1.218.787	1.228.040
Totale passività e patrimonio netto	3.696.734	3.425.664



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

(migliaia di €)	1 GENNAIO 31 MARZO 2010	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 31 MARZO 2009	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	1.850.729		1.210.946	
Altri proventi	31.615		16.568	
Totale ricavi	1.882.344	0	1.227.514	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(1.637.532)		(901.797)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(157.818)		(143.283)	
Costo del lavoro	(36.299)		(37.811)	
Ammortamenti	(50.590)		(44.586)	
Totale costi	(1.882.239)	0	(1.127.477)	0
Risultato operativo	105	0	100.037	0
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	7.039		8.273	
Oneri finanziari	(19.799)		(11.680)	
Risultato prima delle imposte	(12.655)	0	96.630	0
Imposte sul reddito	3.388		(38.393)	
Risultato netto di periodo	(9.267)	0	58.237	0
Risultato netto di periodo attribuibile a:				
Soci della controllante	(9.267)		58.237	
Interessenze di pertinenza di terzi				
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)	(1,00)		6,28	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)	(1,00)		6,28	

CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 MARZO 2010 E 2009 (migliaia di €)

	1 GENNAIO 31 MARZO 2010	1 GENNAIO 31 MARZO 2009
Risultato netto di periodo (A)	(9.267)	58.237
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	0	0
Risultato netto complessivo consolidato di periodo (A + B)	(9.267)	58.237
Risultato netto complessivo consolidato di periodo attribuibile a:		
Soci della controllante	(9.267)	58.237
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0



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

(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 31/12/2008	54.630	10.926	1.183.675	61.822	1.311.053	0	1.311.053
Periodo 1/1/2009 - 31/3/2009							
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.024		2.024		2.024
Risultato netto del periodo				58.237	58.237		58.237
Saldo al 31/03/2009	54.630	10.926	1.247.521	58.237	1.371.314	0	1.371.314
Periodo 1/4/2009 - 31/12/2009							
Riserva per piano azionario dipendenti			27		27		27
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				14.315	14.315	6	14.321
Saldo al 31/12/2009	54.630	10.926	1.089.884	72.552	1.227.992	48	1.228.040
Periodo 1/1/2010 - 31/3/2010							
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Effetto cambio aliquota IRES					0		0
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.					0		0
Effetto traduzione bilanci in valuta			14		14		14
Risultato netto del periodo				(9.267)	(9.267)		(9.267)
Saldo al 31/03/2010	54.630	10.926	1.162.450	(9.267)	1.218.739	48	1.218.787



Rendiconti Finanziari Consolidati al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009

(migliaia di €)	1/1/2010 - 31/03/2010	1/1/2009 - 31/03/2009
A - Disponibilità liquide iniziali	111.372	65.180
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto di periodo	(9.267)	58.237
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	50.590	44.586
Variazione netta fondi per rischi	22.851	3.963
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(155)	(313)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(8.991)	(5.987)
Imposte sul reddito	(3.388)	38.393
Altre componenti non monetarie	14	2.024
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	51.654	140.903
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	(199.400)	143.125
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(108.314)	(114.243)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	147.087	(32.131)
Variazione altre attività correnti	(1.264)	(15.211)
Variazione altre passività correnti	58.817	34.185
Imposte sul reddito pagate	0	0
Variazione altre passività non correnti	(28.807)	8.672
Totale (B)	(80.227)	165.300
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(23.095)	(60.528)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	0	485
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	(4.614)	0
Interessi incassati	26	301
Altri movimenti non monetari	402	7.812
Totale (C)	(27.281)	(51.930)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	(404)	(67.249)
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	88.420	(4.446)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	0	1.930
Interessi pagati	(4.124)	(4.516)
Totale (D)	83.892	(74.281)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	(23.616)	39.089
G - Disponibilità liquide finali	87.756	104.269