



SARAS annuncia i risultati del terzo trimestre 2010¹

Fatti salienti del periodo gennaio – settembre 2010

- **EBITDA reported di Gruppo** pari a Euro 137,7 ml (vs. Euro 275,4 ml nel periodo gen-set 2009)
- **EBITDA comparable² di Gruppo** pari a Euro 68,7 ml (vs. Euro 116,6 ml nel periodo gen-set 2009)
- **Risultato Netto reported di Gruppo** pari a Euro 0,8 ml (vs. Euro 67,4 ml nel periodo gen-set 2009)
- **Risultato Netto adjusted³ di Gruppo** pari a Euro -40,4 ml (vs. Euro -30,5 ml nel periodo gen-set 2009)
- **Margine di raffinazione Saras** dopo i costi variabili pari a 1,0 \$/bl
- **La Posizione Finanziaria Netta** al 30 settembre 2010 è pari ad Euro -644 ml, rispetto ad Euro -567 ml al 30 giugno 2010

Fatti salienti del terzo trimestre 2010

- **EBITDA reported di Gruppo** pari a Euro 36,0 ml (vs. Euro -17,1 ml nel terzo trimestre 2009)
- **EBITDA comparable di Gruppo** pari a Euro 27,0 ml (vs. Euro 1,4 ml nel terzo trimestre 2009)
- **Risultato Netto reported di Gruppo** pari a Euro -11,0 ml (vs. Euro -49,6 ml nel terzo trimestre 2009)
- **Risultato Netto adjusted di Gruppo** pari a Euro -13,0 ml (vs. Euro -37,6 ml nel terzo trimestre 2009)
- **Margine di raffinazione Saras** dopo i costi variabili pari a 1,0 \$/bl

Milano, 12 novembre 2010 - Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ieri sotto la presidenza del Dott. Gian Marco Moratti, ed ha approvato i risultati del terzo trimestre e dei primi nove mesi del 2010. A margine del Consiglio, il Presidente ha dichiarato: **“Il terzo trimestre 2010 è stato ancora una volta un periodo difficile per il settore della raffinazione. I margini sono andati sotto pressione a causa dei rinnovati timori sulla ripresa economica, e degli inventari petroliferi persistentemente elevati. Nel contesto del Mediterraneo, il margine “EMC Benchmark” ha chiuso il trimestre con una media di -0,2\$/bl. Nonostante tale scenario sfavorevole, le operazioni industriali del Gruppo Saras sono state continue ed affidabili, ed è stato conseguito un ulteriore progresso con i programmi di miglioramento dell’efficienza produttiva, l’efficacia delle operazioni, ed il controllo costi. Il quarto trimestre è iniziato con margini discreti, grazie alla significativa riduzione degli stoccaggi di distillati medi. Tale risultato è stato originato sia da un incremento di domanda, che da una ridotta produzione per via della manutenzione di numerose raffinerie in Europa e negli USA, e degli scioperi in Francia. Infine, con l’inverno ormai prossimo, l’alta esposizione della raffineria di Sarroch verso la produzione di distillati medi rende il Gruppo Saras idealmente posizionato per cogliere un eventuale rimbalzo dei margini.”**

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 **Risultato Netto adjusted:** utile netto o perdita, corretto per la differenza di valutazione inventariale dopo le imposte sulla base delle metodologie LIFO e FIFO, le poste non ricorrenti dopo le imposte, e le variazioni del fair value degli strumenti derivati dopo le imposte.



Programma della audio-conferenza di commento ai risultati del terzo trimestre 2010 – 12 novembre 2010

Alle ore 16:00 C.E.T. di oggi, venerdì 12 novembre 2010, si terrà una audio-conferenza per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Top Management del Gruppo Saras presenterà i risultati del terzo trimestre 2010, 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/saras101112.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 Petroliera 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 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

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

Dati di Conto Economico consolidato del Gruppo Saras:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	Var %
RICAVI	2.042	1.416	44%	2.183	6.108	3.753	63%
EBITDA	36,0	(17,1)	311%	51,0	137,7	275,4	-50%
EBITDA comparable	27,0	1,4	1829%	27,9	68,7	116,6	-41%
EBIT	(15,5)	(65,5)	76%	(0,2)	(15,6)	136,8	-111%
EBIT comparable	(24,5)	(47,0)	48%	(23,3)	(84,6)	(22,0)	-285%
RISULTATO NETTO	(11,0)	(49,6)	78%	21,1	0,8	67,4	-99%
RISULTATO NETTO adjusted	(13,0)	(37,6)	65%	2,4	(40,4)	(30,5)	-33%

Dettagli sul calcolo del Risultato Netto adjusted:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	9M 2010	9M 2009
RISULTATO NETTO reported	(11,0)	(49,6)	0,8	67,4
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	(5,4)	11,1	(44,2)	(100,7)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	3,4	0,9	3,0	2,7
RISULTATO NETTO adjusted	(13,0)	(37,6)	(40,4)	(30,5)

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA comparable:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	9M 2010	9M 2009
EBITDA reported	36,0	(17,1)	137,7	275,4
inventari LIFO - inventari FIFO	(9,0)	18,5	(69,0)	(158,8)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA comparable	27,0	1,4	68,7	116,6

Altri dati di Gruppo:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Q2/10	9M 2010	9M 2009
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(644)	(463)	(567)	(644)	(463)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	20	70	60	103	252
CASH FLOW OPERATIVO (*)	(57)	78	136	(8)	279

(*) Cashflow riclassificato per evidenziare la variazione della Posizione Finanziaria Netta



Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010 la ripresa economica globale si è manifestata in maniera diversa: nelle economie emergenti, il Prodotto Interno Lordo, la creazione di nuovi posti di lavoro e gli investimenti sono cresciuti in modo significativo. Per contro, in numerose economie avanzate, la crescita è stata limitata dalla scarsa fiducia dei consumatori, alte percentuali di disoccupazione, e ridotta capacità di reddito delle famiglie. Prevedibilmente, la domanda di prodotti petroliferi ha seguito lo stesso andamento ed, in Europa, i margini di raffinazione si sono mantenuti ben al di sotto dei già bassi livelli registrati nel corso del 2009. Più in dettaglio, il margine di raffinazione “EMC benchmark” si è attestato a 0,5 \$/bl nei primi nove mesi del 2010, in calo del 62% rispetto a 1,3 \$/bl dei primi nove mesi 2009.

La performance del segmento Raffinazione del Gruppo Saras è stata chiaramente influenzata da tale debole scenario di mercato. Al contempo però, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un' importante effetto di stabilizzazione ai risultati del Gruppo a livello di EBITDA, grazie ad una robusta prestazione operativa che ha consentito di incrementare la produzione del 7% rispetto ai corrispondenti nove mesi 2009. In maniera simile, anche il segmento Marketing ha registrato buoni risultati, nonostante la generalizzata contrazione dei consumi petroliferi sia nel mercato italiano che in quello spagnolo, grazie ad una strategia focalizzata sul miglioramento nel mix dei canali di vendita. Infine, i risultati del segmento Eolico sono stati in linea con le attese, grazie alle favorevoli condizioni climatiche registrate in particolare durante il primo trimestre dell'anno.

I ricavi del Gruppo nei primi nove mesi 2010 sono stati pari a 6.108 milioni di Euro, in crescita del 63% rispetto ai nove mesi 2009. Tale andamento dei ricavi è riconducibile principalmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, in conseguenza di prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi, e della minor percentuale di lavorazione in conto terzi. Per riferimento, nei primi nove mesi del 2010 il diesel è stato scambiato ad una media di 659 \$/ton rispetto ai 503 \$/ton nei nove mesi 2009, mentre il prezzo della benzina è passato a 710 \$/ton rispetto ai 551 \$/ton nei primi nove mesi del 2009.

L'EBITDA reported di Gruppo nei primi nove mesi 2010 è stato pari a 137,7 milioni di Euro, (in contrazione del 50% rispetto ai primi nove mesi del 2009). Tale risultato può essere spiegato quasi interamente con la performance del segmento Raffinazione, che ha sofferto per lo scenario precedentemente citato, caratterizzato da bassi margini di raffinazione (il margine Saras è stato infatti pari ad 1,0 \$/bl, rispetto ai 2,2 \$/bl dei primi nove mesi del 2009).

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 0,8 milioni di Euro, in calo del 99% rispetto allo stesso periodo del 2009, per le medesime motivazioni spiegate a livello di EBITDA. Inoltre, nei primi nove mesi del 2010 vi sono stati ammortamenti per 153,3 milioni di Euro, che si confrontano con 138,6 milioni di Euro dei nove mesi 2009. Infine, nei nove mesi 2010 il Gruppo Saras ha registrato “Proventi Finanziari” pari a 15,5 milioni di Euro, mentre nei primi nove mesi del 2009 vi erano stati “Oneri Finanziari” netti per circa 18,4 milioni di Euro: tale differenza è principalmente riconducibile a Proventi/Oneri su cambi e su strumenti di copertura.

L'EBITDA comparable di Gruppo nei primi nove mesi del 2010 si è attestato a 68,7 milioni di Euro, in contrazione dell'41% rispetto ai 116,6 milioni di Euro dei nove mesi 2009, ed il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -40,4 milioni di Euro**, confrontabile con un Risultato Netto *adjusted* negativo per 30,5 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2009, per le stesse ragioni commentate a livello *reported*.

Come descritto all'inizio della sezione “Commento ai risultati di Gruppo”, i risultati “*comparable*” e quelli “*reported*” differiscono principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. Nei primi nove mesi del 2010, la sopra citata differenza di metodologie LIFO/FIFO dopo le imposte è stata negativa per 44,2 milioni di Euro, a causa dell'incremento dei prezzi del grezzo e dei prodotti petroliferi.

Gli Investimenti nei primi nove mesi del 2010 sono stati pari a circa 103 milioni di Euro, in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato per il 2010, ed essenzialmente distribuiti tra il segmento Raffinazione (75,6 milioni di Euro) ed il segmento Eolico (14,2 milioni di Euro).



La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2010 è stata -644 milioni di Euro, rispetto ai -567 milioni di Euro al 30 giugno 2010. Tale variazione viene quasi interamente spiegata dal flusso di cassa negativo derivante dalla gestione ordinaria (pari a circa 50 milioni di Euro, dovuti ad un incremento del capitale circolante, solo in parte compensato dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti di periodo) e da ulteriori 20 milioni di Euro circa, impiegati per gli investimenti del periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

I Ricavi del Gruppo nel terzo trimestre 2010 sono stati 2.042 milioni di Euro, in crescita del 44% rispetto al terzo trimestre 2009. In analogia a quanto commentato per i nove mesi, i ricavi marcatamente più elevati sono riconducibili essenzialmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, in virtù di prezzi più elevati per tutti i prodotti petroliferi, e della minor percentuale di lavorazione in conto terzi. A titolo di riferimento, nel terzo trimestre 2010 il diesel ha avuto una media di 660 \$/ton rispetto ai 567 \$/ton del terzo trimestre 2009, mentre la benzina ha avuto un prezzo medio di 689 \$/ton, rispetto ai 646 \$/ton del terzo trimestre 2009.

L'EBITDA reported di Gruppo nel terzo trimestre 2010 è stato pari a 36,0 milioni di Euro, in ascesa del 311% rispetto ai -17 milioni di Euro del terzo trimestre 2009. Tale risultato è dovuto quasi interamente ad una regolare performance operativa del segmento Raffinazione, che si confronta con l'importante ciclo di manutenzione e le conseguenti perdite di conversione, che avevano caratterizzato il terzo trimestre del 2009. Per contro, gli altri segmenti di attività del Gruppo hanno avuto risultati sostanzialmente in linea con quelli dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il Risultato Netto reported di Gruppo nel terzo trimestre 2010 è stato pari a -11,0 milioni di Euro, in miglioramento del 78% rispetto ai -49,6 milioni di Euro del terzo trimestre 2009, sostanzialmente per gli stessi fattori già commentati a livello di EBITDA. Inoltre, si segnalano le differenze alla voce "Oneri e Proventi Finanziari", che sono stati positivi per 3,9 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, e negativi per 4,2 milioni di Euro nel terzo trimestre 2009. Gli ammortamenti invece, si sono mantenuti su livelli simili (51,5 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, rispetto ai 48,4 milioni di Euro nel terzo trimestre 2009).

L'EBITDA comparable di Gruppo nel terzo trimestre 2010 si è attestato a 27,0 milioni di Euro, in crescita del 1829% rispetto ai 1,4 milioni di Euro del terzo trimestre 2009. Quest'ampia differenza è quasi interamente attribuibile all'andamento del segmento Raffinazione. Infatti, nel terzo trimestre 2010 la raffineria di Sarroch ha marciato regolarmente, mentre nel terzo trimestre 2009 alcune unità erano ferme per manutenzione, causando significative riduzioni di lavorazione e perdite di conversione. Inoltre, nel terzo trimestre 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha registrato vendite di vapore ed idrogeno significativamente più alte, che hanno sostenuto l'EBITDA del segmento.

Il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato -13,0 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, in crescita del 65% rispetto ai -37,6 milioni di Euro del terzo trimestre 2009, per via dei medesimi fattori descritti a livello di EBITDA, ed anche per via di proventi su strumenti derivati utilizzati per la copertura di valuta estera, grezzo e prodotti petroliferi, che nel terzo trimestre 2010 hanno portato un contributo positivo di circa 16 milioni di Euro (contabilizzato nella voce "Proventi e Oneri Finanziari").

Lo scostamento tra il Risultato Netto *reported* e quello *adjusted* nel terzo trimestre 2010, è riconducibile alla differenza tra le metodologie LIFO/FIFO per la valutazione degli inventari (pari a -5,4 milioni di Euro), oltre che alla variazione nel fair value degli strumenti derivati al netto delle tasse (positiva per 3,4 milioni di Euro).

Nel terzo trimestre 2010 gli Investimenti sono stati circa 20 milioni di Euro. Questo valore include circa 13 milioni di Euro, utilizzati per il segmento Raffinazione, ed ulteriori 3,5 milioni di Euro circa, legati al completamento delle operazioni di installazione di 6 nuovi aero-generatori modello "Vestas V80" nel parco eolico di Ulassai.



Il mercato petrolifero ed il margine di raffinazione

Grezzi:

Nei primi nove mesi del 2010, i prezzi del grezzo sono rimasti pressoché confinati tra i 70 e gli 85 \$/bl, muovendosi verso la parte alta o quella bassa della banda, a seconda del prevalente sentimento di mercato. Più in dettaglio, la tendenza al rialzo iniziata a fine gennaio e proseguita fino alla fine di aprile, è stata ispirata principalmente dalle attese ottimistiche per una ripresa economica rapida su scala globale, che avrebbe di conseguenza spinto al rialzo la domanda di prodotti petroliferi. Su tali premesse, il Brent Datato ha raggiunto gli 85 \$/bl. Tuttavia, a fine aprile, la crisi del debito dei paesi periferici della zona Euro ha causato una brusca correzione ribassista nei mercati azionari globali, trascinando di conseguenza anche i prezzi del petrolio e delle altre materie prime. Il prezzo del Brent Datato, in particolare, è crollato durante il mese di maggio, raggiungendo un valore minimo pari a 67 \$/bl, in data 20 maggio. Successivamente, le quotazioni del grezzo hanno recuperato terreno, sulla speranza di una rapida soluzione istituzionale alla crisi debitoria Europea. In tale contesto, il Brent Datato ha chiuso il secondo trimestre a circa 75 \$/bl. Nel terzo trimestre, i prezzi del grezzo hanno proseguito la loro ascesa, raggiungendo un picco di 84 \$/bl ad inizio agosto, grazie anche al supporto di alcune interruzioni di produzione, ed alla performance positiva dei mercati finanziari ed azionari. Tuttavia, nonostante il brillante inizio, il mese di agosto si è in seguito rivelato molto difficile per le quotazioni del petrolio, che sono state penalizzate ancora una volta da informazioni deludenti sui livelli degli stoccaggi globali di prodotti petroliferi finiti, e da rinnovate preoccupazioni sul possibile rallentamento della ripresa economica globale. Il 24 agosto, il Brent Datato è tornato nuovamente giù ad un prezzo di 71 \$/bl. Poco più tardi, le quotazioni hanno ripreso una traiettoria ascendente, supportati sia dalla debolezza del dollaro americano, che da nuovi dati positivi su taluni indicatori macro-economici. La risalita è proseguita anche nel mese di Settembre, spingendo il Brent Datato a chiudere il trimestre al di sopra degli 80 \$/bl.

E' opportuno anche commentare l'andamento del differenziale di prezzo "heavy-light" (ovvero tra grezzi di tipo pesante e di tipo leggero, come ad esempio rispettivamente "Ural" e "Brent"). Tale differenziale costituisce un indicatore di redditività molto importante: infatti, tanto più esso è ampio, e tanto maggiore sarà il vantaggio competitivo delle raffinerie complesse rispetto a quelli più semplici.

Nel periodo tra gennaio ed aprile il differenziale "heavy-light" si è aperto portandosi a circa -2,0 \$/bl, rispetto a circa -0,5 \$/bl registrati nel corso del 2009. Ciò è avvenuto anche in conseguenza dello scarso rispetto delle quote di produzione che si erano auto-imposti i paesi OPEC. Tuttavia, nel mese di maggio e giugno si è verificata una nuova contrazione del differenziale, in seguito a forti movimenti speculativi sul mercato del grezzo sovietico "Ural", ed anche alla riduzione dei volumi esportati nel periodo dai porti Russi di Primorsk e Novorossiysk. Successivamente, il differenziale di prezzo "heavy-light" si è aperto nuovamente nel mese di luglio, poiché le raffinerie hanno tagliato la lavorazione e ridotto l'interesse verso grezzi di tipo "medium sour", a causa di margini di raffinazione sfavorevoli. Infine, nel mese di agosto il differenziale è andato nuovamente sotto pressione, e si è addirittura portato in territorio positivo nella prima settimana di settembre. Tale rinnovata forza del grezzo Ural, è stata causata principalmente dalle attività di manutenzione nel terminale Russo di Primorsk, e dalle conseguenti riduzioni nelle attività di carico dell'Ural, oltre che da un rincaro delle tasse di esportazione sui grezzi russi. Infine, nella seconda metà di settembre, la disponibilità del grezzo Ural è nuovamente aumentata, e ciò è stato prontamente riflesso nel differenziale "heavy-light", che ha chiuso il terzo trimestre a circa -1,0 \$/bl.

Prodotti Petroliferi:

Durante i primi nove mesi dell'anno la domanda ha mostrato solo modesti segnali di miglioramento. Nel dettaglio, partendo dalla benzina, il *crack spread* (ovvero la differenza tra il valore di un prodotto e quello del grezzo di riferimento) è rimasto depresso a gennaio e febbraio, a livelli molto simili a quelli registrati nel corso del quarto trimestre 2009, con una media mensile nel MED appena al di sopra degli 8 \$/bl. La consueta fermata di numerose raffinerie, sia negli USA che in Europa, per il tradizionale ciclo di "manutenzione primaverile", e le importanti commesse di acquisto proveniente dall'Africa Occidentale e dal Medio Oriente, hanno portato ad un rafforzamento del crack spread nel mese di marzo, che ha raggiunto un massimo di 14 \$/bl, ed una media mensile di 12 \$/bl. In aprile, maggio e giugno comunque, si è assistito ad un ritorno della media mensile del *crack spread* della benzina al di sotto dei 10 \$/bl, a seguito di una domanda ancora tiepida negli Stati Uniti d'America, nonostante la "driving season" (che tradizionalmente porta un incremento del traffico autostradale e quindi dei consumi di benzina). Gli stoccaggi hanno raggiunto



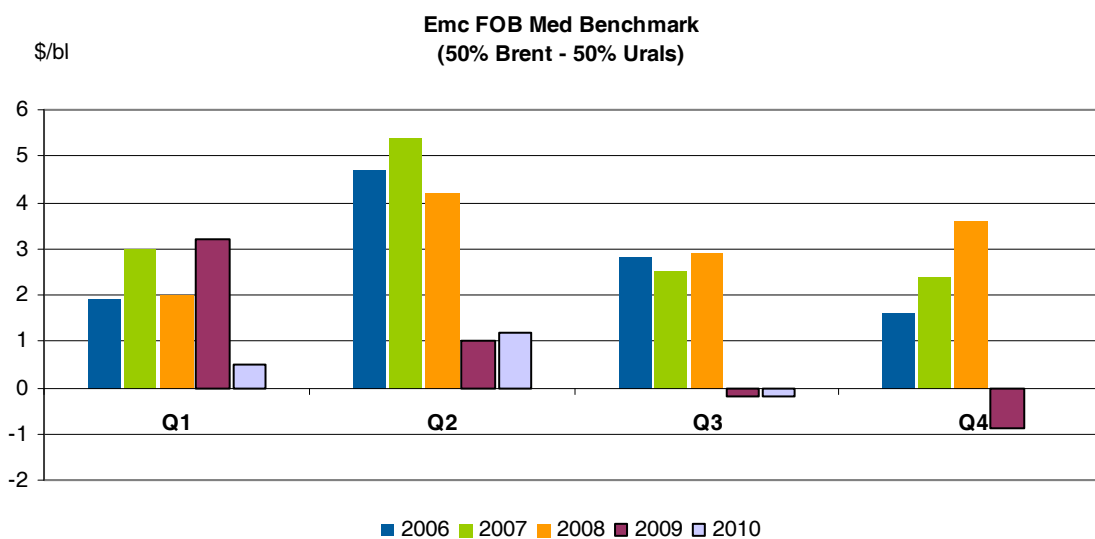
livelli molto elevati, chiudendo così ogni possibilità di arbitraggio dall'Europa. Nel terzo trimestre lo scenario non è migliorato, ed il crack della benzina è calato ulteriormente ad agosto e settembre, anche a seguito del passaggio alle specifiche invernali, ed agli effetti stagionali di riduzione dei consumi di benzina.

I distillati medi, invece, sono stati sostanzialmente depressi nei primi due mesi del primo trimestre 2010, a causa degli ampi stoccaggi e del debole trend della domanda, che si è mossa in sincronia con la lenta ripresa delle attività industriali e dell'economia. Nel mese di marzo, poi, la già citata attività di "manutenzione primaverile" ha giocato un ruolo fondamentale nel ridurre l'importante esubero di inventari. In particolare, si sono più che dimezzati i volumi di gasolio trattenuti in stoccaggio galleggiante ("floating storage"), e ciò ha fornito supporto al *crack spread*. Successivamente, nei mesi di aprile, maggio e giugno, il diesel ha proseguito il suo graduale recupero, grazie ad un forte interesse in acquisto proveniente da Medio Oriente ed Asia, che è venuto a coincidere con una riduzione nelle forniture di gasolio in esportazione dalla Russia. In seguito, nel mese di luglio, il crack spread del diesel ha rintracciato ed è sceso sotto i 10 \$/bl, malgrado una discreta domanda in alcuni importanti mercati regionali (come ad esempio la Turchia). La flessione è essenzialmente attribuibile ai crescenti volumi in esportazione dalla Russia, a seguito della ritorno in servizio delle raffinerie di Ryazan, Yanos e Mosca. Nel mese di agosto la situazione è poi leggermente migliorata, e la tendenza al rialzo è proseguita anche nel mese di settembre, grazie ai consumatori Europei che hanno sostenuto gli acquisti di gasolio da riscaldamento, come tipicamente accade in questo periodo dell'anno, in prossimità dell'inizio della stagione invernale.

Margini di raffinazione:

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

La media del margine "EMC benchmark" nel primo trimestre 2010 è stata pari a 0,5 \$/bl (rispetto ai 3,2 \$/bl dello stesso periodo dell'esercizio precedente), a seguito di un forte rimbalzo del "crack spread" della benzina nel mese di marzo. L'"EMC benchmark" è poi tornato ad 1,2 \$/bl in media nel secondo trimestre 2010 (rispetto ad 1,0 \$/bl nel secondo trimestre 2009), grazie alla riduzione nel prezzo del grezzo, ed alla crescente domanda di diesel in Asia e Medio Oriente. Successivamente, la media del margine "EMC benchmark" ha avuto un drastico calo, attestandosi a -0,2 \$/bl nel terzo trimestre 2010 (esattamente in linea con i -0,2 \$/bl del terzo trimestre 2009), in quanto i prezzi dei prodotti petroliferi non sono stati in grado di tenere lo stesso passo del grezzo.





Analisi dei Segmenti

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

Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	(22,3)	(77,5)	71%	(20,9)	(61,7)	79,3	-178%
EBITDA comparabile	(33,7)	(54,2)	38%	(40,7)	(113,4)	(53,7)	-111%
EBIT	(48,8)	(101,0)	52%	(47,1)	(140,0)	13,2	-1161%
EBIT comparabile	(60,2)	(77,7)	23%	(66,9)	(191,7)	(119,8)	-60%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	12,9	44,1		42,8	75,6	187,6	

Margini e lavorazione

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.668	3.447	6%	3.330	10.467	9.874	6%
	milioni di barili	26,8	25,2	6%	24,3	76,4	72,1	6%
	migliaia barili/giorno	291	273	6%	267	280	264	6%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.393	2.373	43%	2.879	9.507	6.939	37%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	275	1.074	-74%	451	960	2.935	-67%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,291	1,430	-10%	1,271	1,315	1,367	-4%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	(0,2)	-0,2	0%	1,2	0,5	1,3	0%
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	1,0	-0,3	0%	1,2	1,0	2,2	0%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

La lavorazione di raffineria nei primi nove mesi del 2010 si è attestata a 10,5 milioni di tonnellate (76,4 milioni di barili, corrispondenti a 280 mila barili al giorno). Tale prestazione operativa è stata superiore del 6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, in quanto le attività di manutenzione effettuate nel corso dei primi nove mesi del 2009 sulle unità di distillazione primaria sono state significativamente più intense che nei nove mesi 2010, e quindi hanno dato luogo a maggiori riduzioni di carica.

La lavorazione conto terzi è scesa a circa il 9% della lavorazione totale di raffineria (rispetto al 30% dei primi nove mesi del 2009). Questo risultato è la conseguenza del mancato rinnovo di un contratto giunto a scadenza a fine 2009, in un contesto di mercato sfavorevole.



L'EBITDA comparabile del segmento Raffinazione nei primi nove mesi del 2010 si è attestato a -113,4 milioni di Euro (rispetto ai -53,7 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2009), depresso da margini di raffinazione significativamente più bassi del periodo corrispondente dell'anno scorso. Infatti, la media del margine "EMC benchmark" è stata pari a 0,5 \$/bl nei primi nove mesi del 2010 (rispetto a 1,3 \$/bl dei primi nove mesi del 2009), ed il margine di raffinazione Saras è stato di 1,0 \$/bl (rispetto ai 2,2 \$/bl dei primi nove mesi del 2009). I bassi margini di raffinazione sono la conseguenza delle condizioni sfavorevoli di mercato, caratterizzate da una domanda debole di prodotti petroliferi, da un basso differenziale di prezzo tra i grezzi pesanti ed i grezzi leggeri (-1,2 \$/bl), e da un ridotto differenziale di conversione dell'olio combustibile in diesel (il cosiddetto "conversion spread"), che nei nove mesi 2010 ha registrato una media di 217 \$/ton.

Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione nei primi nove mesi del 2010, sono stati pari a 75,6 milioni di Euro, coerentemente con il programma di investimenti previsto nel periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

La lavorazione di raffineria nel terzo trimestre 2010 è stata pari a 3,7 milioni di tonnellate (26,8 milioni di barili, corrispondenti a 291 mila barili al giorno), in crescita del 6% rispetto al terzo trimestre 2009. Tale differenza è dovuta alla manutenzione sulle unità di distillazione effettuata nel terzo trimestre 2009, mentre nel terzo trimestre 2010 vi è stata solo una modesta riduzione di lavorazione, per motivi di opportunità.

La lavorazione conto terzi è stata circa l' 8% della lavorazione totale di raffineria (rispetto al 31% del terzo trimestre 2009), in seguito alla decisione di non rinnovare il contratto di processing giunto a scadenza a fine 2009.

L'EBITDA comparabile del segmento Raffinazione si è attestato a -33,7 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, in miglioramento del 38% rispetto al terzo trimestre 2009. È rilevante notare che, mentre il margine "EMC benchmark" si è mantenuto sugli stessi livelli in entrambi i periodi (-0,2 \$/bl), i risultati del terzo trimestre 2009 avevano risentito di una penalizzazione di circa 65 milioni di dollari a causa di problemi tecnici e ritardi nelle attività di manutenzione. Ne consegue che la performance della raffineria nel terzo trimestre 2010 è stata significativamente migliore rispetto al trimestre corrispondente del 2009, sia in termini di lavorazione (+6%), e sia anche a livello di margine di raffinazione di Saras (1,0 \$/bl nel terzo trimestre 2010, rispetto ad un margine di -0,3 \$/bl nel terzo trimestre 2009).

Inoltre, la prestazione del segmento Raffinazione nel terzo trimestre 2010 è stata decisamente migliore di quanto non possa sembrare, quando si prendano in considerazione circa 15,9 milioni di Euro netti, derivanti da operazioni di copertura su grezzo e prodotti petroliferi, nonché da utili su cambi di valuta, legati ad operazioni commerciali, e che sono stati inclusi a livello di "Oneri e Proventi Finanziari". Pertanto, includendo le operazioni di copertura di cui sopra, **il corrispondente margine di raffinazione Saras nel terzo trimestre 2010 si attesta a 1,8 \$/bl** (mettendo a segno un premio al di sopra del margine benchmark EMC pari a 2,0 \$/bl).

Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione durante il terzo trimestre 2010 sono stati pari a 12,9 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con le previsioni di periodo.



Grezzi lavorati e Produzione

		Q3/10	9M 2010	FY 2009
Light extra sweet		44%	47%	48%
Light sweet		2%	3%	0%
Medium sweet		0%	1%	0%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		35%	28%	28%
Heavy Sour		19%	21%	24%
Densità media del grezzo	°API	32,3	32,4	32,4

Con una densità media di 32,4°API nei primi nove mesi del 2010 (e 32,3°API nel terzo trimestre 2010), il mix dei grezzi lavorati è stato in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, nei primi nove mesi del 2010 la percentuale dei grezzi pesanti (*“heavy sour”*) è diminuita significativamente rispetto ai livelli del 2009. Questa tipologia di grezzi è stata sostituita da grezzi medi e leggeri a basso zolfo (*“light and medium sweet”*).

Con riferimento alle rese in prodotti finiti, nei primi nove mesi del 2010 i distillati medi hanno raggiunto il 52,4% (e nel terzo trimestre 2010, il 53,3%), mentre i distillati leggeri sono stati pari al 28,0% (nel terzo trimestre 2010, il 28,1%). Considerando anche la produzione di GPL, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto è risultata quindi pari all'82,8% (e nel terzo trimestre 2010, pari al 83,6%).

		Q3/10	9M 2010	FY 2009
GPL	migliaia di tons	79	253	221
	resa	2,1%	2,4%	1,7%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.032	2.931	3.343
	resa	28,1%	28,0%	25,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.955	5.482	6.769
	resa	53,3%	52,4%	50,9%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	87	315	1.119
	resa	2,4%	3,0%	8,4%
TAR	migliaia di tons	304	847	1.077
	resa	8,3%	8,1%	8,1%

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



Marketing

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	4,3	11,3	-62%	18,4	36,7	44,6	-18%
EBITDA <i>comparable</i>	6,7	6,5	3%	15,1	19,4	18,8	3%
EBIT	1,3	8,4	-85%	15,3	27,6	38,4	-28%
EBIT <i>comparable</i>	3,7	3,6	3%	12,0	10,3	12,6	-18%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,9	22,3		2,8	4,6	52,7	

Vendite

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.074	969	11%	1.058	3.184	2.968	7%
di cui: in Italia	migliaia di tons	458	320	43%	409	1.249	931	34%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	616	650	-5%	650	1.935	2.036	-5%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010 si è registrata una significativa contrazione dei consumi di prodotti petroliferi, in particolare nei paesi sviluppati (OECD), ivi inclusa Spagna e Italia, dove sono concentrate le vendite del Gruppo.

In particolare, il mercato spagnolo ha segnato una diminuzione della domanda di benzina pari a 5,7% rispetto ai nove mesi del 2009, accompagnata da un'ulteriore contrazione dello 0,7% nei consumi di distillati medi (suddivisi in un calo dello 0,3% per il diesel, ed un calo del 1,8% per gasolio riscaldamento e agricolo).

In tale contesto penalizzante, **Saras Energia ha proseguito la sua strategia di ottimizzazione del mix dei canali di vendita**, riducendo le vendite opportunistiche di benzina e diesel verso gli operatori commerciali e le altre società petrolifere. Al contrario, sono cresciute le vendite verso canali più redditizi (ad es. stazioni di servizio indipendenti, rivenditori di piccole dimensioni, ecc.). Il risultato di queste strategie commerciali è stato quello di mantenere **i margini a livello soddisfacente nel corso del periodo**. Allo stesso tempo però, si è verificata una **contrazione dei volumi totali di vendita**, scesi del 5,0% (corrispondente a 1.935 mila tonnellate rispetto ai 2.036 dei primi nove mesi del 2009). Analizzando in maggior dettaglio, le vendite di gasolio sono calate del 4,0% rispetto ai nove mesi 2009 (suddivise in -1,8% per il diesel, -11,9% per gasolio da riscaldamento e agricolo). Contestualmente, anche le vendite di benzina si sono ridotte del 10,5%.

Con riferimento al mercato italiano, nei primi nove mesi del 2010 la domanda totale di prodotti petroliferi ha subito un rallentamento pari al 3,4%, rispetto ai nove mesi del 2009. In particolare, la domanda di benzina ha registrato un calo pari al 5,6%, mentre i distillati medi hanno avuto una contrazione del 2,4% (distribuiti con un -1,2% per il diesel da autotrazione, e -5,3% per il gasolio da riscaldamento ed agricolo).

In tale scenario, **nei primi nove mesi del 2010 le vendite di Arcola (Italia) sono state pari a 1.249 mila tonnellate** (in crescita del 34,1% rispetto ai primi nove mesi del 2009), a causa della crescita della nostra quota di mercato extrarete in Sardegna. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 146,8%, quelle di diesel sono cresciute del 23,4%, mentre le vendite delle altre categorie di gasolio hanno registrato un calo del 34,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.



Peraltro, da un punto di vista della redditività, le difficili condizioni di mercato hanno causato nel primo trimestre dell'anno un calo dei margini per la controllata italiana, seguito da una ripresa dei margini a livelli soddisfacenti nel secondo e terzo trimestre.

Nei primi nove mesi del 2010 il segmento Marketing ha registrato un EBITDA *comparable* pari a 19,4 milioni di Euro, in ascesa del 3% rispetto al risultato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie ad un'eccellente performance nel secondo trimestre, che ha completamente ribaltato il risultato negativo conseguito nel primo trimestre 2010, ed i contributi negativi dell'impianto di biodiesel nel terzo trimestre.

Infine, gli **Investimenti nei primi nove mesi del 2010 sono stati pari a 4,6 milioni di Euro** in linea con il piano previsto per il periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

Nel terzo trimestre 2010 i consumi di distillati medi nel mercato spagnolo sono calati del 1,5% (di cui: -1,4% per il diesel, e -2% per il gasolio agricolo e da riscaldamento), ed anche i consumi di benzina sono diminuiti del 5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

In tale contesto di mercato, **Saras Energia ha ridotto i propri volumi di vendita del 5,3%, mantenendo però i margini ad un buon livello**, grazie alla progressiva ottimizzazione nel mix dei canali di vendita, così come già commentato nel risultato dei nove mesi. Guardando nel dettaglio dei singoli prodotti, le vendite di benzina sono calate del 10,6%, mentre le vendite complessive di gasolio sono diminuite del 4,4% rispetto al terzo trimestre 2009 (di cui -0,2% per il diesel, e -21,8% per il gasolio agricolo e quello da riscaldamento).

In maniera analoga, nel mercato italiano, la domanda totale di prodotti petroliferi ha registrato nel terzo trimestre 2010 una contrazione dell'1,4%, rispetto al periodo corrispondente del 2009. Tale contrazione deriva da un calo dei consumi di benzina (-4,7%), cui si aggiunge un'ulteriore diminuzione anche per i distillati medi (-0,6%). Tuttavia, analizzando in maggior dettaglio, il diesel da autotrazione ha segnato un calo dell'1,6%, mentre per i gasoli agricolo e da riscaldamento vi è stato un incremento dei consumi pari al 2,3%.

Le **vendite di Arcola Petrolifera sono comunque cresciute del 43,5%** rispetto al terzo trimestre 2009, trainate dall'incremento, precedentemente citato, della nostra quota di mercato extrarete in Sardegna. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 146,6%, quelle di diesel del 36,4%, mentre le vendite delle altre categorie di gasolio hanno registrato un calo del 49,9% rispetto allo stesso periodo del 2009.

Nel corso del terzo trimestre 2010 l'EBITDA *comparable* del segmento Marketing è stato di 6,7 milioni di Euro, in ascesa del 3% rispetto ai 6,5 milioni di Euro del terzo trimestre 2009. Tale risultato è attribuibile alla buona performance della rete di stazioni di servizio e dalle vendite extrarete, che hanno più che bilanciato il risultato negativo dell'impianto di biodiesel.

Gli **Investimenti del periodo sono stati pari a 0,9 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto nel trimestre.



Generazione di Energia Elettrica

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	51,8	46,5	11%	49,7	148,5	136,0	9%
EBITDA comparable	51,8	46,5	11%	49,7	148,5	136,0	9%
EBIT	32,5	27,3	19%	30,5	90,7	78,3	16%
EBIT comparable	32,5	27,3	19%	30,5	90,7	78,3	16%
EBITDA ITALIAN GAAP	33,8	13,3	154%	50,8	105,3	119,0	-12%
EBIT ITALIAN GAAP	1,9	-0,9	308%	36,5	44,8	76,6	-41%
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	0,1	-1,4	107%	23,0	26,2	42,3	-38%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	2,9	3,1		2,7	7,4	9,0	

Altre informazioni

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.122	924	21%	1.075	3.135	2.938	7%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	9,8	8,3	18%	9,6	9,3	10,6	-12%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,6	4,2	-14%	4,0	3,9	4,1	-5%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha registrato risultati molto soddisfacenti, grazie ad un'efficiente performance operativa. In particolare, il fattore di servizio dell'impianto IGCC è stato più elevato che nello stesso periodo dell'esercizio precedente, e **la produzione di energia elettrica ha raggiunto i 3.135 TWh**, in ascesa del 7% rispetto ai primi nove mesi del 2009.

L'EBITDA comparable nei primi nove mesi del 2010 si è attestato a 148,5 milioni di Euro, in crescita del 9% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale risultato è riconducibile principalmente alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 11 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più in dettaglio, nei primi nove mesi del 2009 le minori vendite furono il risultato di una minor domanda dalla raffineria (che marciava a regime ridotto per via di importanti attività di manutenzione), ed allo stesso tempo di una minore produzione dovuta a limitazioni tecniche dell'impianto IGCC.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili italiani è stato pari a 105,3 milioni di Euro nei nove mesi del 2010, in contrazione del 12% rispetto al periodo corrispondente del 2009. Infatti, la scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, ha dato luogo ad una riduzione dell'EBITDA nei primi nove mesi del 2010 pari a circa 40 milioni di Euro. Ciò è anche testimoniato dalla **tariffa elettrica CIP6/92, che è scesa a 9,3 EURcent/kWh nei primi nove mesi del 2010**, in contrazione del 12% rispetto ai primi nove mesi del 2009. D'altra parte, nei primi nove mesi del 2010 il risultato ha beneficiato di un provento "una tantum" ante imposte, pari a circa 23 milioni di Euro (contabilizzato nel



secondo trimestre del 2010), relativo al conguaglio della componente CEC della tariffa CIP6/92 per l'anno 2009, definito lo scorso luglio dal Ministero dello Sviluppo Economico.

Nel periodo sono stati effettuati Investimenti per 7,4 milioni di Euro, in linea con il piano previsto per il 2010.

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

E' rilevante notare che, in applicazione dei principi contabili italiani, l'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali include il costo degli impegni accessori, delle garanzie e dei "covenants" di eventuali finanziamenti. A seguito dell'estinzione anticipata dei finanziamenti, il costo residuo di tali impegni accessori, garanzie e "covenants" è stato completamente speso nel corso del terzo trimestre 2010. Ciò ha dato luogo ad una riduzione del risultato a livello di EBIT del periodo pari a circa 18 milioni di Euro, calcolato secondo i principi contabili italiani. Per contro, i principi contabili IFRS impongono di spendere tali oneri al momento del sostenimento.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

Nel terzo trimestre 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha conseguito una buona performance. **La produzione di energia elettrica è stata pari a 1.122 TWh**, in crescita del 21% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Peraltro, occorre ricordare che nel terzo trimestre 2009 si è svolto un ciclo di manutenzione su uno dei treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", mentre non vi sono state attività di rilievo nel trimestre appena concluso.

L'EBITDA comparabile nel terzo trimestre 2010 è stato pari a 51,8 milioni di Euro, in crescita dell'11% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 5,3 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

L'EBITDA secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 33,8 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, in crescita del 154% rispetto al terzo trimestre 2009. Tale risultato si spiega considerando la combinazione di una maggiore produzione di energia elettrica (in crescita del 21% rispetto al terzo trimestre del 2009), ed al contempo anche l'incremento della tariffa elettrica (in ascesa del 18% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente) che si è attestata a 9,8 Eurocent/KWh nel terzo trimestre 2010, contro gli 8,3 Eurocent/KWh del terzo trimestre 2009.

Gli Investimenti del terzo trimestre 2010 sono stati pari a 2,9 milioni di Euro, in linea con il piano di periodo.



Eolico

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	2,1	2,2	-5%	3,5	14,0	14,2	-1%
EBITDA <i>comparable</i>	2,1	2,2	-5%	3,5	14,0	14,2	-1%
EBIT	(0,3)	(0,2)	-50%	1,3	7,1	7,0	1%
EBIT <i>comparable</i>	(0,3)	(0,2)	-50%	1,3	7,1	7,0	1%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,5	0,1		10,7	14,2	0,2	

Altre informazioni

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	23.433	16.956	38%	32.094	117.264	100.761	16%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	7,2	9,6	-25%	6,2	6,9	7,8	-11%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	7,6	10,0	-25%	8,5	8,3	8,6	-3%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010, il parco eolico di Ulassai ha ottenuto risultati solidi, sostanzialmente in linea con quanto ottenuto nel periodo corrispondente del 2009. In dettaglio, **l'EBITDA *comparable* si è attestato a 14,0 milioni di Euro** (in calo dell'1% rispetto ai nove mesi del 2009), grazie ad una produzione di energia elettrica decisamente maggiore (+16%), che ha più che compensato il minor valore della tariffa elettrica e dei Certificati Verdi. Occorre però rammentare che nei primi nove mesi del 2009 l'EBITDA del segmento Eolico ha ricevuto una contribuzione di circa 1,3 milioni di Euro, derivante dal maggior valore realizzato nella vendita di Certificati Verdi pertinenti all'anno 2008.

La produzione di energia elettrica nei primi nove mesi del 2010 è stata pari a 117.264 MWh (in crescita del 16% rispetto ai 100.761 MWh prodotti nei nove mesi del 2009). Ciò è derivato dalle favorevoli condizioni climatiche registrate nel primo trimestre del 2010, cui poi è seguita una produzione decisamente inferiore nel secondo e nel terzo trimestre 2010, per i consueti motivi legati alla stagionalità.

Nei primi nove mesi del 2010 i Certificati Verdi hanno registrato un prezzo medio di 8,3 EURcent/kWh, in contrazione del 3% rispetto ai primi nove mesi del 2009, ed anche la tariffa elettrica è decresciuta dell'11% rispetto ai nove mesi 2009 (portandosi a 6,9 EURcent/kWh), in conseguenza della contrazione nella domanda di elettricità, derivante dal ridotto ritmo delle attività industriali.

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



Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

Nel terzo trimestre 2010, la prestazione del parco eolico di Ulassai è stata allineata con le aspettative, anche in considerazione della stagionalità. Infatti, nonostante le condizioni di ventosità nei mesi estivi siano in genere deludenti, nel terzo trimestre 2010 la **produzione di energia elettrica è stata pari a 23,433 MWh**, superiore di circa il 40% rispetto al trimestre corrispondente del 2009.

Malgrado la maggior produzione, **l'EBITDA comparabile del terzo trimestre 2010 è stato pari a 2,1 milioni di Euro**, in calo del 5% rispetto al terzo trimestre 2009. Tale risultato è da attribuire al minor valore della tariffa elettrica e dei Certificati Verdi. Più in dettaglio, **nel terzo trimestre 2010 il prezzo medio dei Certificati Verdi si è attestato a 7,6 EURcent/kWh** (-25% rispetto al terzo trimestre 2009), mentre la **tariffa elettrica è stata pari a 7,2 EURcent/kWh** (-25% rispetto al terzo trimestre del 2009).

Infine, **gli Investimenti sono stati pari a 3,5 milioni di Euro**, allocati per il completamento del parco eolico di Ulassai.

Altre Attività

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	0,1	0,4	-75%	0,3	0,2	1,3	-85%
EBITDA comparabile	0,1	0,4	-75%	0,3	0,2	1,3	-85%
EBIT	(0,2)	0,0	n/a	(0,2)	(1,0)	(0,1)	n/a
EBIT comparabile	(0,2)	0,0	n/a	(0,2)	(1,0)	(0,1)	n/a

I risultati sono in linea con le aspettative.



Strategia ed Investimenti

Non si segnala alcun importante cambiamento alla strategia del Gruppo Saras, rispetto a quanto comunicato in occasione del precedente rapporto intermedio. Nel segmento Raffinazione il Gruppo sta procedendo con l'implementazione di un ambizioso programma di asset management, in collaborazione con consulenti di livello mondiale. Tale programma, chiamato "Project Focus", mira a raggiungere la massima efficienza nella produzione ed efficacia nelle operazioni.

"Project Focus" è indirizzato a tutti gli aspetti dell'attività di raffineria ("Asset Integrity", "Asset Efficiency" ed "Asset Effectiveness") e prevede di conseguire risparmi per circa 10 milioni di Euro nel 2010, quasi interamente provenienti dalla riduzione dei costi fissi. Nel medio periodo, invece, il suo NPV (valore attuale netto) corrisponde a circa 0,3 Euro per azione.

Guardando oltre il segmento Raffinazione, la strategia del Gruppo nel 2010 continua a rimanere focalizzata sul consolidamento della performance ottenuta dal segmento Marketing negli anni precedenti. Ciò include la completa integrazione delle stazioni di servizio acquisite in Spagna nel corso del 2009. Inoltre, il Gruppo sta perseguendo delle opportunità di crescita nel mercato rete spagnolo, mediante una politica dei "piccoli passi", mirata ad acquisizioni di stazioni che abbiano un potenziale sinergico con l'attuale rete di stazioni possedute.

Nel segmento Eolico, il Gruppo ha completato il Parco Eolico di Ulassai, mediante l'installazione di 6 nuovi aero-generatori "Vestas V80". Nel contempo è in fase avanzata il processo di autorizzazione per portare la potenzialità del parco a 96MW. Inoltre, il Gruppo Saras continua anche lo sviluppo di taluni progetti presenti nella propria "pipeline", geograficamente collocati sia nell'Italia meridionale che all'estero.

Infine, relativamente alle attività di esplorazione del gas, gli studi effettuati durante la seconda metà del 2009 sono stati incoraggianti, ed hanno dimostrato la presenza di strutture mineralizzate solitamente associate con la probabile presenza di idrocarburi. Conseguentemente, sono stati completati ulteriori rilievi geofisici, con l'obiettivo di determinare l'ubicazione di eventuali pozzi esplorativi.

Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q3/10	9M 2010	FY 2009
RAFFINAZIONE	12,9	75,6	244,4
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	2,9	7,4	12,4
MARKETING	0,9	4,6	56,6
EOLICO	3,5	14,2	0,3
ALTRE ATTIVITA'	0,1	1,3	3,3
Totale	20,4	103,2	317,0



Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'ultimo "World Economic Outlook" (WEO), pubblicato il 7 ottobre 2010, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede una crescita del prodotto interno lordo a livello mondiale pari a circa il 4,8% nel 2010, seguito da un 4,2% nel 2011, pressoché in linea con le previsioni precedenti.

Tuttavia, continua a sussistere un non trascurabile rischio di peggioramento dello scenario, in quanto una ripresa solida e duratura può essere ottenuta, secondo l'IMF, solo mediante due processi di "riequilibrio", che tuttavia non sono ancora iniziati. In primo luogo, l'IMF auspica una "riequilibrio interna", mediante il rafforzamento della domanda domestica privata dei paesi sviluppati. In secondo luogo, è altresì necessaria una "riequilibrio esterna", incrementando l'export dei paesi che hanno un Conto delle Partite Correnti in passivo nella propria Bilancia Commerciale (Stati Uniti e vari paesi Europei), ed al contempo diminuendo l'export dei paesi il cui Conto delle Partite Correnti sia in attivo (paesi emergenti Asiatici).

Questi due processi interagiscono in maniera molto forte. L'incremento delle esportazioni nelle economie più avanzate implica un livello più elevato per le attività industriali, e dunque maggiore crescita che poi consentirebbe di attuare le necessarie riforme di consolidamento fiscale. Per contro, un rafforzamento della domanda interna nelle economie emergenti consentirebbe di continuare a crescere, nonostante volumi inferiori di export.

RAFFINAZIONE

- Coerentemente con le previsioni del FMI, l'International Energy Agency (IEA) mantiene una visione ottimista circa la **tendenza dei consumi petroliferi**. Nell'ultimo "Monthly Oil Market Report", pubblicato il 13 ottobre, la domanda globale di petrolio è stata corretta al rialzo di circa 0,3 milioni di barili al giorno (mb/d) in media, ovvero un livello di 86,9 mb/d e di 88,2 mb/d rispettivamente per il 2010 ed il 2011. Tali stime si basano anche sulle ultime letture di dati che mostrano consumi ben al di sopra delle aspettative nel terzo trimestre 2010, in particolare nelle economie sviluppate (OECD).
- **L'offerta di grezzo** è cresciuta durante i primi nove mesi del 2010, bilanciando quasi completamente gli incrementi della domanda. La maggior parte degli incrementi di produzione viene attribuita ai paesi non-OPEC, nonostante il declino dei volumi di grezzo estratto dal mare del Nord e dal Messico. Al contrario, i paesi OPEC hanno lasciato sostanzialmente invariata la produzione di grezzo, confermando la necessità di limitare i volumi disponibili sul mercato per sostenere il prezzo nella fascia tra i 70 e gli 80 \$/bl. Le aspettative sono che tale tipo di politica rimanga in attuazione fino a che i mercati petroliferi non si saranno normalizzati.
- Analizzando le **scorte di prodotti petroliferi**, durante i primi nove mesi del 2010 la correzione degli inventari in eccesso (ovvero quelli al di sopra delle medie stagionali degli ultimi cinque anni) nei paesi sviluppati (OECD) si è attuata in maniera solo parziale. Infatti, gli stoccaggi di distillati medi sono calati sensibilmente, e sono adesso prossimi alle medie stagionali. Al contrario, le scorte di benzina hanno recentemente ripreso a salire, in corrispondenza della fine della "driving season" americana.
- **I margini di raffinazione** hanno rimbalzato agli inizi del quarto trimestre, grazie alla manutenzione di numerose raffinerie Europee ed Americane, e grazie anche alle interruzioni di produzione dovute agli scioperi in Francia. In particolare, il nostro margine di raffinazione "EMC benchmark" si è rapidamente apprezzato fino a 1,6 \$/bl per la media di ottobre (da zero della media di settembre). Ad inizio novembre poi i margini hanno subito un certo ridimensionamento, a seguito della conclusione degli scioperi francesi, ed alla ripartenza progressiva delle raffinerie che hanno completato la manutenzione. Al momento della preparazione di questo documento, la media del margine "EMC benchmark" per novembre è pari a 0,2 \$/bl, ma le aspettative per il resto del trimestre sono positive, in quanto la stagione invernale tipicamente genera un incremento della domanda di distillati medi.
- Le proiezioni per la **lavorazione della raffineria Saras nel quarto trimestre 2010** sono comprese tra 3,75 ÷ 3,85 milioni di tonnellate (27,4 ÷ 28,1 milioni di barili), e ciò si traduce in una proiezione di fine anno compresa tra 14,2 ÷ 14,3 milioni di tonnellate (104 ÷ 105 milioni di barili).



GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- Nel primo semestre 2010 sono state completate secondo programma tutte le attività di manutenzione ordinaria previste su due treni di “Gasificatore – Turbina a ciclo combinato” dell’impianto IGCC di Sarlux. **Nessuna ulteriore manutenzione è prevista per la parte rimanente del 2010.**
- 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 grezzo, 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” indica che la **tariffa elettrica CIP6/92** resterà approssimativamente ai livelli correnti per la parte rimanente del 2010, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo durante il secondo semestre 2009 (il “Brent DTD” è rimasto confinato stabilmente nell’intervallo tra i 65 ÷ 75 \$/bl).



PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata al 30 settembre 2010 ed al 31 dicembre 2009

(migliaia di Euro)	30/09/2010	31/12/2009
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.651.794	1.405.678
Disponibilità liquide ed equivalenti	30.199	111.372
Altre attività finanziarie negoziabili	26.308	21.301
Crediti commerciali	654.687	396.954
Rimanenze	815.684	732.077
Attività per imposte correnti	40.847	39.983
Altre attività	84.069	103.991
Attività non correnti	1.982.901	2.019.986
Immobili, impianti e macchinari	1.494.863	1.525.547
Attività immateriali	422.888	445.549
Altre partecipazioni	571	571
Attività per imposte anticipate	56.809	46.932
Altre attività finanziarie	7.770	1.387
Totale attività	3.634.695	3.425.664
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.185.557	1.181.771
Passività finanziarie a breve termine	218.172	379.562
Debiti commerciali e altri debiti	752.110	646.992
Passività per imposte correnti	118.273	67.955
Altre passività	97.002	87.262
Passività non correnti	1.218.892	1.015.853
Passività finanziarie a lungo termine	483.289	289.552
Fondi per rischi e oneri	96.522	41.118
Fondi per benefici ai dipendenti	34.894	35.420
Passività per imposte differite	0	0
Altre passività	604.187	649.763
Totale passività	2.404.449	2.197.624
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.163.830	1.089.884
Risultato netto di periodo	882	72.552
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	1.230.268	1.227.992
Interessenze di pertinenza di terzi	(22)	48
Totale patrimonio netto	1.230.246	1.228.040
Totale passività e patrimonio netto	3.634.695	3.425.664



Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati per il periodo 1 gennaio – 30 settembre 2010 e per il periodo 1 gennaio – 30 settembre 2009

CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2010 E 2009 (migliaia di €)

(Migliaia di Euro)	1 GENNAIO SETTEMBRE 2010	30 di cui non ricorrente	1 GENNAIO SETTEMBRE 2009	30 di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.040.140		3.701.844	
Altri proventi	67.412		50.990	
Totale ricavi	6.107.552	0	3.752.834	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(5.396.433)		(2.985.627)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(460.125)		(387.205)	
Costo del lavoro	(113.261)		(104.566)	
Ammortamenti	(153.395)		(138.686)	
Totale costi	(6.123.214)	0	(3.616.084)	0
Risultato operativo	(15.662)	0	136.750	0
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	50.103		13.436	
Oneri finanziari	(34.631)		(31.846)	
Risultato prima delle imposte	(190)	0	118.340	0
Imposte sul reddito	1.002		(50.985)	
Risultato netto di periodo	812	0	67.355	0
Risultato netto di periodo attribuibile a:				
Soci della controllante	882		67.389	
Interessenze di pertinenza di terzi	(70)		(34)	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)	0,10		7,26	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)	0,10		7,26	

CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2010 E 2009 (migliaia di €)

(Migliaia di Euro)	1 GENNAIO SETTEMBRE 2010	30	1 GENNAIO SETTEMBRE 2009	30
Risultato netto di periodo (A)	812		67.355	
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(4)		10	
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	(4)		10	
Risultato netto complessivo consolidato di periodo (A + B)	808		67.365	
Risultato netto complessivo consolidato di periodo attribuibile a:				
Soci della controllante	878		67.399	
Interessenze di pertinenza di terzi	(70)		(34)	



Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2008 al 30 settembre 2010

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
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
Riserva per piano azionario dipendenti			3.005		3.005		3.005
Dividendi			(157.721)		(157.721)		(157.721)
Effetto cambio aliquota IRES			70		70		70
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.					0	7	7
Effetto traduzione bilanci in valuta			10		10		10
Risultato netto del periodo				67.389	67.389	(34)	67.355
Saldo al 30/09/2009	54.630	10.926	1.090.861	67.389	1.223.806	(27)	1.223.779
Riserva per piano azionario dipendenti			(954)		(954)		(954)
Effetto cambio aliquota IRES			(15)		(15)		(15)
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.					0	35	35
Effetto traduzione bilanci in valuta			(8)		(8)		(8)
Risultato netto complessivo del periodo				5.163	5.163	40	5.203
Saldo al 31/12/2009	54.630	10.926	1.089.884	72.552	1.227.992	48	1.228.040
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			1.398		1.398		1.398
Effetto traduzione bilanci in valuta			(4)		(4)		(4)
Risultato netto del periodo				882	882	(70)	812
Saldo al 30/09/2010	54.630	10.926	1.163.830	882	1.230.268	(22)	1.230.246



Rendiconti Finanziari Consolidati al 30 settembre 2010, ed al 30 settembre 2009

(Migliaia di Euro)	1/1/2010 - 30/09/2010	1/1/2009 - 30/09/2009
A - Disponibilità liquide iniziali	111.372	65.180
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto di periodo	812	67.355
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	153.395	138.686
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
Variazione netta fondi per rischi	55.404	27.391
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(526)	(1.880)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(9.877)	7.540
Imposte sul reddito	(1.002)	50.985
Altre componenti non monetarie	1.394	3.092
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	199.600	293.169
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	(257.733)	202.757
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(83.607)	(221.690)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	105.118	169.003
Variazione altre attività correnti	19.058	(78.108)
Variazione altre passività correnti	88.212	56.805
Imposte sul reddito pagate	(11.952)	(119.684)
Variazione altre passività non correnti	(45.576)	(17.840)
Totale (B)	13.120	284.412
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(103.174)	(252.266)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	0	440
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	(11.390)	(2.904)
Interessi incassati	136	765
Altri movimenti non monetari	3.124	287
Totale (C)	(111.304)	(253.678)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	193.737	154.268
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(161.390)	(13.206)
Distribuzione dividendi	0	(157.721)
Interessi pagati	(15.336)	(10.691)
Totale (D)	17.011	(27.350)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	(81.173)	3.384
F - Disponibilità liquide acquisite	0	0
G - Disponibilità liquide finali	30.199	68.564