



## Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA ha approvato: **il Progetto di Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2017<sup>1</sup>**

### **il Bilancio Consolidato di Gruppo ed il Piano Industriale 2018 – 2021**

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Var %
EBITDA	504,3	638,1	-21%
EBITDA <i>comparable</i>	522,5	506,0	3%
RISULTATO NETTO	240,8	196,3	23%
RISULTATO NETTO <i>comparable</i>	217,4	155,9	39%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	87	99	

- ❖ Proposto dividendo pari a 0,12 Euro per azione, corrispondente a circa il 52% del Risultato Netto *comparable*, in linea con la policy aziendale, e pari ad un “*dividend yield*” di circa il 7% rispetto agli attuali corsi del titolo.

#### **Piano Industriale 2018 - 2021**

- ❖ Previsto uno scenario positivo per l’industria della raffinazione nei prossimi 4 anni. La normativa IMO sulle emissioni dei motori marini determinerà, a partire dalla seconda metà del 2019, condizioni premianti per le raffinerie ad alta conversione ed integrate come quella del Gruppo Saras.
- ❖ Approvato un piano di investimenti da 800 milioni di Euro per il periodo 2018 – 2021 con l’obiettivo di mantenere l’eccellenza operativa e tecnologica, anche attraverso le innovazioni dell’*Industry 4.0*.
- ❖ Attesa una robusta generazione di cassa in grado di far fronte agli investimenti, garantire un’adeguata remunerazione degli azionisti e rafforzare la solidità patrimoniale.

**Milano, 12 marzo 2018:** Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA si è riunito oggi sotto la presidenza del Dott. Massimo Moratti ed ha approvato il Bilancio Consolidato di Gruppo, il progetto di Bilancio Separato di Saras SpA al 31 dicembre 2017 ed il Bilancio di Sostenibilità che riporta, tra l’altro, le informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità ai sensi del D.lgs. 254/2016. È stato approvato inoltre il Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2018–2021.

Conseguentemente alla scomparsa del Presidente del Consiglio, Dott. Gian Marco Moratti, si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A., in considerazione dell’imminenza dell’Assemblea Generale chiamata, *inter alia*, a nominare il nuovo Consiglio, e considerato che nel frattempo non sono previste attività che vedano coinvolto il Consiglio medesimo, ha deliberato di non procedere alla nomina per cooptazione di un Amministratore ai sensi dell’art. 2386, 1° comma, del codice civile ed ai sensi di Statuto e, per le stesse ragioni, ha altresì deliberato di non procedere al conferimento della carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre deliberato di proporre all’Assemblea Generale degli Azionisti di Saras SpA, prevista per il giorno 27 aprile 2018, un dividendo pari a 0,12 Euro per azione, corrispondente a circa il 52% del Risultato Netto *comparable* conseguito dal Gruppo nell’esercizio 2017. Il dividendo sarà pagato in data 23 maggio 2018, con stacco della cedola in data 21 maggio 2018.

A margine del Consiglio l’Amministratore Delegato, Dott. Massimo Moratti, ha commentato:

*“È per me estremamente difficile parlare dei risultati e del futuro del Gruppo senza poter condividere questo compito con mio fratello Gian Marco come è sempre avvenuto. Ma proprio la sua grande passione e dedizione per questa azienda deve spingere tutti noi a dare il meglio e proseguire nel percorso di crescita e prosperità che lui aveva tracciato e che con tanto sacrificio ed impegno ha contribuito a realizzare.*”

*Il 2017 è stato un anno fortemente positivo per il Gruppo Saras con l’utile netto che è cresciuto del 23% rispetto all’esercizio precedente ed una posizione finanziaria netta che si conferma saldamente positiva. Il nostro modello di business orientato alla flessibilità operativa e commerciale si è dimostrato vincente anche in un contesto molto complesso specie sul mercato dei grezzi e caratterizzato da dinamiche poco prevedibili.*

<sup>1</sup> Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott. Franco Balsamo, 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.

*Il Piano industriale si pone l'obiettivo di conservare una posizione di leadership nel settore della raffinazione anche nel prossimo decennio e punta all'eccellenza operativa attraverso 800 milioni di Euro di investimenti focalizzati sul mantenimento di impianti all'avanguardia, anche grazie al contributo dell'innovazione tecnologica e della digitalizzazione. L'impianto IGCC è un elemento molto importante del nostro sistema industriale. La completa integrazione con la raffineria ne permetterà il pieno sfruttamento anche dopo il 2021 e ci permetterà di cogliere le opportunità che si presenteranno, a partire dalla seconda metà del 2019, con l'introduzione della normativa IMO che ridurrà la percentuale di zolfo dei fumi dei motori marini."*

## Linee guida del Piano Industriale 2018 – 2021

Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA ha approvato il Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2018 – 2021 (il "Piano"), che si fonda sulle medesime strategie operative e leve di creazione di valore annunciate nel piano precedente e include il completamento del ciclo di investimenti avviato nel 2015, aggiornando lo scenario di riferimento.

Il Gruppo ha individuato quattro priorità strategiche volte a massimizzare la capacità di cogliere le opportunità di mercato e garantire la sostenibilità del business anche nel prossimo decennio. In dettaglio: (i) il completamento del ciclo di investimenti avviato nel 2015; (ii) l'ottimizzazione della produzione ed il miglioramento delle performance; (iii) il consolidamento del modello di business basato sulla gestione integrata della supply chain e (iv) l'ottimizzazione dei costi. Si inserisce poi, senza discontinuità, in tutte le iniziative descritte, l'importante piano di digitalizzazione che la società sta realizzando e che, facendo leva sul know-how delle persone, si pone l'obiettivo di rafforzare le caratteristiche di efficienza e flessibilità che contraddistinguono l'attività del Gruppo.

Il Piano si fonda su uno scenario di riferimento che incorpora un mercato petrolifero favorevole all'industria della raffinazione supportato da una robusta domanda di prodotti raffinati e che, a partire dalla seconda metà del 2019, beneficerà degli effetti della regolamentazione sul contenuto di zolfo nei fumi dei motori marini che dal 1° gennaio 2020 dovrà scendere dall'attuale 3,5% allo 0,5% (c.d. "IMO - Marpol VI"). È opinione largamente condivisa che come conseguenza si rafforzerà sensibilmente il valore del diesel e contemporaneamente scenderà il valore dell'olio combustibile ad alto contenuto di zolfo, determinando diversi effetti: aumenteranno i margini di raffinazione per gli impianti ad alta conversione come quello del Gruppo Saras, scenderà il prezzo dei grezzi ad alto contenuto di zolfo e le raffinerie di minori dimensioni e tecnologicamente arretrate incontreranno maggiori difficoltà.

Per quanto riguarda l'impianto IGCC, il 2021 rappresenta un anno di discontinuità in quanto nel secondo trimestre giungerà a scadenza il contratto CIP6/92, beneficiando di alcuni recuperi produttivi. Entro tale data avrà luogo la fermata decennale per la manutenzione programmata sull'intero impianto ripristinandone la piena efficienza al fine di estendere l'operatività al decennio successivo. Nella seconda metà dell'anno la società continuerà ad acquistare l'elettricità necessaria al processo di raffinazione da terzi e venderà i volumi prodotti al mercato.

A tendere si prevede che l'impianto IGCC continui ad operare utilizzando pienamente la capacità installata e dedicando circa 150 MW alla produzione per autoconsumo (sia dell'IGCC che della raffineria) ed i restanti 425 MW alla vendita a terzi, valorizzando i volumi prodotti a condizioni di mercato. L'assetto produttivo sopra descritto consentirà di continuare ad utilizzare il TAR quale materia prima per la produzione di elettricità evitando al Gruppo rilevanti investimenti che si renderebbero necessari. In uno scenario post "IMO - Marpol VI" si prevede infatti un marcato ampliamento del differenziale tra gasolio ed olio combustibile ad alto tenore di zolfo, condizione che riduce il valore del TAR. In tale contesto di mercato il valore intrinseco dell'impianto IGCC verrà massimizzato e contribuirà positivamente alla realizzazione del margine di raffinazione integrato. Infine la gestione integrata dell'impianto IGCC e della raffineria garantirà il risparmio degli oneri di sistema grazie all'auto-produzione dell'elettricità, continuando a fornire vapore ed idrogeno necessari al processo di raffinazione.

Il nuovo piano di investimenti conferma l'impegno del Gruppo nel business della raffinazione e la volontà di mantenere l'eccellenza operativa e tecnologica consolidando la propria posizione competitiva. Durante l'orizzonte di Piano, sono previsti 800 milioni di Euro di investimenti che includono gli investimenti ordinari di mantenimento della capacità produttiva, gli interventi per il rispetto delle normative HSE ed anche quelli dedicati al miglioramento dell'affidabilità ed alle iniziative di digitalizzazione.

Incorporando lo scenario positivo sopra illustrato, la generazione di cassa dalla gestione operativa complessiva durante l'orizzonte di Piano è attesa pari a circa 1.950÷2.050 milioni di Euro. Il Piano risulta pertanto sostenibile da un punto di vista finanziario, in quanto i flussi di cassa previsti saranno in grado di far fronte agli investimenti, al fabbisogno di capitale circolante, al pagamento degli oneri finanziari e delle imposte, garantendo altresì un'adeguata politica di remunerazione degli azionisti e rafforzando ulteriormente la solidità patrimoniale.

Il Piano attesta l'attenzione alla remunerazione degli azionisti confermando la politica aziendale che prevede il pagamento di dividendi compresi tra il 40% ed il 60% dell'utile netto *comparable*.

La relazione finanziaria annuale 2017 è stata messa a disposizione del Collegio Sindacale e della Società di revisione e, insieme agli altri documenti di cui all'art. 154-ter del D.Lgs. 58/1998 (Testo Unico Finanza), sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale, e pubblicata sul sito internet della società ([www.saras.it](http://www.saras.it)) nei termini previsti dalle vigenti disposizioni.

In allegato sono riportati i commenti ai risultati del Gruppo e dei singoli segmenti di business, la Strategia e l'Evoluzione prevedibile della Gestione, i prospetti della situazione patrimoniale - finanziaria, del conto economico complessivo, della movimentazione del patrimonio netto e del rendiconto finanziario, sia per il Bilancio Consolidato di Gruppo che per il Bilancio Separato di Saras SpA, ed anche i dettagli del Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2018 – 2021.

Il presente comunicato stampa è stato redatto ai sensi del Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i.. Lo stesso è a disposizione del pubblico sul sito internet della società, nella sezione "Investor Relations/Notizie Finanziarie/Comunicati Stampa" ed anche presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato per le informazioni regolamentate, denominato "1info" ([www.1info.it](http://www.1info.it)).

#### **Saras Investor Relations**

Tel + 39 02 7737642  
ir@saras.it

#### **Contatti per i media:**

Simona Berri  
Tel + 39 02 7737644  
simona.berri@saras.it

Comin & Partners  
Lelio Alfonso  
Tel +39 334 6054090  
lelio.alfonso@cominandpartners.com

Riccardo Acquaviva  
Tel +39 348 0811485  
riccardo.acquaviva@cominandpartners.com

#### **IL GRUPPO SARAS**

Il Gruppo Saras, fondato da Angelo Moratti nel 1962, conta circa 1.900 dipendenti e presenta un valore totale dei ricavi pari a circa 7,7 miliardi di Euro al 31 dicembre 2017. Oggi il Gruppo è uno dei principali operatori Europei nella raffinazione del petrolio ed è attivo anche nel settore della produzione di energia elettrica. Direttamente ed attraverso le proprie controllate, il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi nei mercati nazionali ed internazionali. Inoltre, il Gruppo produce e vende energia elettrica attraverso le controllate Sarlux Srl (impianto IGCC) e Sardeolica Srl (parco eolico). Il Gruppo offre poi servizi di ingegneria industriale e di ricerca per il settore petrolifero, dell'energia e dell'ambiente attraverso la controllata Sartec Srl.

## ALLEGATO

### Principali dati operativi e finanziari<sup>2</sup> di Gruppo

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Q4/17	Q4/16
RICAVI	7.687	6.870	2.029	2.115
EBITDA	504,3	638,1	201,2	207,5
<b>EBITDA comparable</b>	<b>522,5</b>	<b>506,0 (*)</b>	<b>109,8</b>	<b>94,8 (*)</b>
EBIT	325,8	391,3	186,4	130,7
<b>EBIT comparable</b>	<b>344,0</b>	<b>279,3 (*)</b>	<b>95,0</b>	<b>38,2 (*)</b>
RISULTATO NETTO	240,8	196,3	131,4	44,4
<b>RISULTATO NETTO comparable</b>	<b>217,4</b>	<b>155,9 (*)</b>	<b>55,8</b>	<b>18,7 (*)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>87</b>	<b>99</b>	<b>87</b>	<b>99</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>205,0</b>	<b>145,6</b>	<b>66,8</b>	<b>51,6</b>

### Commenti ai risultati di Gruppo per l'esercizio 2017

**Nell'esercizio 2017 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 7.687 milioni di Euro.** La differenza rispetto ai 6.870 milioni di Euro realizzati nell'esercizio 2016 è principalmente riconducibile all'incremento delle quotazioni petrolifere medie rispetto all'anno precedente. Più di preciso, nel 2017 le quotazioni della benzina hanno fatto segnare una media di 548 \$/ton (rispetto a 462 \$/ton nell'esercizio 2016), le quotazioni del diesel sono state in media pari a 491 \$/ton (contro 395 \$/ton nell'esercizio 2016), mentre le quotazioni dell'olio combustibile a basso tenore di zolfo sono state in media pari a 315 \$/ton (contro 223 \$/ton del 2016). Di conseguenza, il segmento Raffinazione ha generato ricavi superiori per circa 650 milioni di Euro (anche per effetto di maggiori lavorazioni) ed il segmento Marketing ha conseguito maggiori ricavi per circa 135 milioni di Euro. Infine i ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono risultati superiori di circa 30 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente.

**L'EBITDA reported di Gruppo nell'esercizio 2017 è stato pari a 504,3 milioni di Euro,** in calo rispetto ai 638,1 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2016. Tale differenza è principalmente ascrivibile al segmento Raffinazione che è stato positivamente influenzato dall'effetto scenario sugli inventari petroliferi, anche se in misura inferiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Su tale risultato ha anche inciso un accantonamento prudenziale effettuato nel primo semestre in merito ad una contestazione relativa ai titoli di efficienza energetica.

**Il Risultato Netto reported di Gruppo, pari a 240,8 milioni di Euro,** è risultato in forte crescita rispetto ai 196,3 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio precedente. La riduzione illustrata a livello di EBITDA è stata infatti più che compensata da altri fattori. In dettaglio nell'esercizio 2017 gli ammortamenti e le svalutazioni sono risultati inferiori (178,4 milioni di Euro contro 246,7 milioni di Euro dell'esercizio 2016) in relazione alla revisione del piano di ammortamento dell'impianto IGCC alla luce dell'estensione della vita utile dello stesso sino al 2031, rispetto al termine precedentemente previsto al 2021 in concomitanza con la scadenza del contratto CIP6/92, con un impatto pari a circa 48 milioni di Euro. Inoltre non sono state effettuate svalutazioni di attività materiali che avevano invece interessato l'esercizio 2016 per un importo pari a circa 20 milioni di Euro. Gli oneri finanziari netti sono calati del 60% (circa 12 milioni di Euro rispetto a 30 milioni di Euro del 2016), grazie alla rinegoziazione di alcune linee di credito ed al rimborso anticipato dei titoli obbligazionari, portati a termine nel corso del 2016. Infine le altre poste finanziarie (che ricomprendono i differenziali realizzati e non

<sup>2</sup> Al fine di dare una rappresentazione della performance operativa del Gruppo che meglio rifletta le dinamiche più recenti del mercato, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i risultati a livello operativo ed a livello di Risultato Netto sono mantenuti con valorizzazione FIFO, però rispetto ai risultati reported, escludendo utili e perdite non realizzate su inventari derivanti dalle variazioni di scenario, attraverso la valutazione delle rimanenze iniziali agli stessi valori unitari delle rimanenze finali. Inoltre sono classificati all'interno dei risultati operativi i differenziali realizzati e non realizzati sugli strumenti derivati su oil e cambi con finalità di copertura, che fanno riferimento ad operazioni che prevedono lo scambio di quantità fisiche e quindi sono connessi all'operatività industriale del Gruppo, benché non contabilizzati in hedge accounting secondo i principi contabili di riferimento. Sono esclusi, sia a livello operativo che di Risultato Netto comparable, gli strumenti derivati relativi ad operazioni fisiche non di competenza del periodo oltre che le poste non ricorrenti per natura, rilevanza e frequenza. I risultati così ottenuti, denominati "comparable", sono indicatori non definiti nei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e non sono soggetti a revisione contabile.

(\*) A partire dal primo semestre del 2017, sono state apportate modifiche alle modalità di determinazione dei risultati "comparable" rispetto al passato. Pertanto, al fine di garantire la comparabilità, i risultati dell'esercizio 2016 e del quarto trimestre 2016, sono stati riclassificati e messi a confronto con quelli precedentemente determinati (Tabelle di confronto dei risultati comparable di seguito).

realizzati sugli strumenti derivati, le differenze cambio nette e gli altri oneri e proventi finanziari) sono risultate positive per circa 18 milioni di Euro nell'esercizio 2017, mentre erano risultate negative per circa 53 milioni di Euro nel 2016.

**L'EBITDA comparabile di Gruppo si è attestato a 522,5 milioni di Euro nell'esercizio 2017**, in crescita del 3% rispetto ai 506,0 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2016. In dettaglio, il segmento Raffinazione è risultato sostanzialmente stabile in quanto i maggiori volumi prodotti hanno compensato il calo dei margini unitari e le minori performance operative, mentre il segmento Marketing ha recuperato profittabilità grazie alle azioni di efficientamento intraprese. Il **Risultato Netto comparabile di Gruppo, nell'esercizio 2017, è stato pari a 217,4 milioni di Euro** in crescita del 39% rispetto ai 155,9 milioni di Euro dello scorso esercizio.

**Infine, gli investimenti per l'anno 2017 sono stati pari a 205,0 milioni di Euro**, principalmente dedicati al segmento Raffinazione (186,1 milioni di Euro). Da segnalare un'accelerazione degli investimenti rispetto alle previsioni, in particolare con riferimento ai progetti che ricadono nell'ambito della cosiddetta "Industry 4.0", anche con l'obiettivo di poter usufruire dei benefici fiscali associati.

## Commenti ai risultati di Gruppo del quarto trimestre del 2017

**Nel quarto trimestre del 2017 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.029 milioni di Euro**, in calo del 4% rispetto al quarto trimestre del 2016, pur in presenza di uno scenario caratterizzato da quotazioni petrolifere medie superiori rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Il trimestre in esame si confronta con il fatto che, nell'ultimo trimestre dell'esercizio precedente, il segmento Raffinazione aveva beneficiato di volumi di vendita particolarmente elevati, anche utilizzando prodotti in stoccaggio, al fine di sfruttare l'andamento dei prezzi in contango.

**L'EBITDA reported di Gruppo nel quarto trimestre del 2017 è stato pari a 201,2 milioni di Euro**, in lieve calo rispetto ai 207,5 milioni di Euro realizzati nel medesimo trimestre dello scorso esercizio. In entrambi i trimestri a confronto il valore degli inventari petroliferi residui a fine periodo ha beneficiato dell'andamento rialzista delle quotazioni del greggio e dei prodotti petroliferi.

A livello di **Risultato Netto reported, il Gruppo ha conseguito 131,4 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2017**, in forte ascesa rispetto ai 44,4 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre dell'esercizio 2016, principalmente come conseguenza della sopra descritta revisione del piano di ammortamento dell'impianto IGCC ed dell'assenza di svalutazioni di attività materiali che avevano invece interessato il quarto trimestre del 2016 per circa 20 milioni di Euro. Inoltre hanno inciso anche i minori oneri finanziari e le altre poste finanziarie che, nel complesso, sono risultati negativi per circa 15 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2017, rispetto ai circa 40 milioni di Euro negativi dello quarto trimestre del 2016.

**L'EBITDA comparabile di Gruppo si è attestato a 109,8 milioni di Euro** nel quarto trimestre dell'esercizio 2017, in crescita rispetto ai 94,8 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre del 2016, principalmente per effetto del segmento Raffinazione che pur operando in un contesto di mercato meno favorevole, anche per effetto dell'incremento delle quotazioni del Brent, è stato supportato dall'ottimizzazione dei grezzi utilizzati e da minori costi fissi e variabili. Inoltre, il **Risultato Netto comparabile di Gruppo è stato pari a 55,8 milioni di Euro**, contro 18,7 milioni di Euro nel quarto trimestre dello scorso esercizio.

**Gli investimenti nel quarto trimestre del 2017 sono stati complessivamente pari a 66,8 milioni di Euro**, di cui 63,0 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione.

Nelle tabelle successive vengono presentati i dettagli sul calcolo dell'EBITDA comparabile e del Risultato Netto comparabile per gli esercizi 2016 e 2017, e per il quarto trimestre degli esercizi 2016 e 2017.

### EBITDA comparabile

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Q4/17	Q4/16
<b>EBITDA reported</b>	504,3	638,2	201,2	207,5
Utili / (perdite) su inventari	(54,0)	(124,7)	(98,7)	(99,3)
Derivati di copertura e differenze cambio nette	48,3	(33,8)	3,7	(35,3)
Poste non ricorrenti	23,8	26,2	3,7	22,0
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>522,5</b>	<b>506,0</b>	<b>109,8</b>	<b>94,8</b>

Nell'esercizio 2016 le poste non ricorrenti si riferiscono essenzialmente ad accantonamenti per oneri connessi a contenziosi legali e fiscali.

Le poste non ricorrenti, del 2017, fanno riferimento ad un accantonamento prudenzialmente effettuato in merito alla contestazione da parte del GSE su titoli di efficienza energetica (TEE) assegnati e da assegnare alla controllata Sarlux, alle plusvalenze realizzate sulla vendita di TEE e ad una riclassifica contabile.

## Risultato Netto comparabile

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Q4/17	Q4/16
<b>RISULTATO NETTO reported</b>	<b>240,8</b>	<b>196,3</b>	<b>131,4</b>	<b>44,4</b>
Utili e (perdite) su inventari al netto delle imposte	(39,0)	(86,0)	(71,2)	(68,3)
Derivati relativi ad operazioni non di competenza del periodo	0,7	0,0	0,5	0,0
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	14,7	45,5	(5,1)	42,6
<b>RISULTATO NETTO Comparable</b>	<b>217,4</b>	<b>155,9</b>	<b>55,8</b>	<b>18,7</b>

Nell'esercizio 2016, le "poste non ricorrenti al netto delle imposte" includono talune svalutazioni su immobilizzazioni materiali e "Tax Assets", oltre agli accantonamenti citati nel paragrafo precedente.

Nel 2017, le poste non ricorrenti al netto delle imposte fanno riferimento all'accantonamento per interessi su forniture passate richieste da una controparte, oltre ai sopra citati accantonamenti per i rischi connessi ai TEE, alle plusvalenze realizzate sulla vendita di TEE ed alla riclassifica contabile.

## Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2017 è risultata positiva e pari a 87 milioni di Euro, rispetto ai 99 milioni di Euro al 31 dicembre 2016. La generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa è stata infatti assorbita dal pagamento della tranche finale relativa agli acquisti di grezzo iraniano del 2012, dagli investimenti del periodo e dal pagamento del dividendo nel maggio 2017.

Milioni di Euro	31-dic-17	31-dic-16
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(59)	(183)
Prestiti obbligazionari a medio e lungo termine	(198)	
Altre attività finanziarie a medio e lungo termine	8	6
<b>Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine</b>	<b>(249)</b>	<b>(178)</b>
Finanziamenti bancari correnti	(0)	(16)
Debiti verso banche per c/c passivi	(4)	(39)
Altre passività finanziarie a breve termine	(125)	(77)
Fair value derivati e differenziali netti realizzati	2	(35)
Altre attività finanziarie	43	84
Disponibilità liquide ed equivalenti	422	359
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>337</b>	<b>276</b>
<b>Totale Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>87</b>	<b>99</b>



## Mercato petrolifero e margini di raffinazione

Di seguito, una breve analisi sull'andamento delle quotazioni del grezzo, sui *crack spreads* dei principali prodotti raffinati, e sul margine di raffinazione di riferimento (EMC Benchmark) per quanto riguarda il mercato Europeo, che costituisce il contesto principale in cui opera il segmento Raffinazione del Gruppo Saras.

Valori medi <sup>(1)</sup>	Q1/17	Q2/17	Q3/17	Q4/17	FY 2017
<b>Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)</b>					
Brent Datato (FOB Med)	53,7	49,6	52,1	61,3	54,2
Urals (CIF Med)	52,5	48,9	51,0	60,6	53,3
Differenziale "heavy-light"	-1,2	-0,8	-1,1	-0,7	-0,9
<b>Crack spreads prodotti (\$/bl)</b>					
Crack spread ULSD	10,3	10,6	13,0	12,3	11,6
Crack spread Benzina	11,4	12,5	13,1	8,9	11,5
<b>Margine di riferimento (\$/bl)</b>					
EMC Benchmark	+3,3	+3,8	+4,6	+2,3	+3,5
EMC Benchmark (delta olio combustibile) <sup>(2)</sup>	+3,0	+3,0	+4,3	+2,4	+3,2

(1) Fonte "Platts" per prezzi e *crack spreads*, ed "EMC- Energy Market Consultants" per quanto riguarda il margine di riferimento EMC Benchmark  
 (2) Al netto dell'effetto distorsivo di rafforzamento del crack spread dell'olio combustibile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente

### Quotazioni del Grezzo:

Il primo trimestre del 2017 si è aperto con le quotazioni del grezzo a circa 55 \$/bl, sospinto dall'effetto dell'annuncio da parte dei paesi OPEC di una riduzione della produzione di 1,2 mbl/g a partire da gennaio 2017, cui si sono uniti anche alcuni paesi non aderenti al cartello, che si sono impegnati per ulteriori tagli di 0,6 mbl/g (metà dei quali da parte della Russia). A gennaio e febbraio le quotazioni del Brent sono rimaste confinate in una stretta banda compresa tra circa 53 e 56 \$/bl in attesa di scerme sull'effettiva attuazione dei tagli produttivi annunciati e sulla corrispondente risposta di compensazione da parte dei produttori non aderenti all'accordo. Il Brent ha poi intrapreso un trend calante a marzo ed il trimestre si è chiuso a 51,9 \$/bl, facendo segnare una media pari a 53,7 \$/bl.

Il susseguirsi di dati relativi alla crescita della produzione statunitense e delle scorte di grezzo, unitamente all'incremento dei volumi produttivi in Libia e Nigeria, esenti dai tagli produttivi, hanno progressivamente indebolito il prezzo del Brent a partire dalla seconda metà di aprile. Dopo una leggera ripresa delle quotazioni in vista del vertice OPEC del 25 maggio che ha deliberato di estendere i tagli produttivi complessivi sino al primo trimestre del 2018, al fine di riequilibrare il mercato e ridurre il livello degli inventari petroliferi, il prezzo del Brent ha imboccato nel mese di giugno una fase calante sino a riportarsi attorno a 47 \$/bl. Nel complesso, il Brent ha chiuso il secondo trimestre con una media pari a 49,6 \$/bl.

Il mese di luglio si è caratterizzato per una certa stabilità del prezzo del Brent che si è mantenuto sui livelli inferiore ai 50 \$/bl. A partire da agosto invece le quotazioni del greggio hanno intrapreso una fase di rafforzamento trainato da dati superiori alle attese sul fronte della domanda e da livelli inventariali in progressivo calo. Inoltre la produzione statunitense di tight oil da rocce di scisto ha subito una battuta d'arresto favorendo posizioni rialziste da parte dei fondi di investimento. Il trimestre si è dunque chiuso a 57,2 \$/bl, facendo segnare una media pari a 52,1 \$/bl.

Nell'ultimo trimestre la fase ascendente delle quotazioni del Brent è proseguita e le posizioni speculative rialziste hanno raggiunto i valori massimi degli ultimi 3 anni. Una serie di fattori alla base di tale dinamica, tra cui l'accordo per l'estensione dei tagli produttivi per tutto il 2018 raggiunto a Vienna a fine Novembre, alcune tensioni in Medio Oriente, in particolare le proteste in Iran, che pur non avendo un impatto diretto sulla produzione hanno riaperto i riflettori sul rischio geopolitico nell'area. Infine nel mese di dicembre la chiusura per alcune settimane dell'oleodotto Forties che trasporta circa 450 kbl/g dal Mare del Nord alle coste britanniche a causa di problemi tecnici e l'esplosione di un oleodotto in Libia hanno temporaneamente ridotto l'offerta e fornito ulteriore supporto al prezzo del Brent. La media del quarto trimestre è stata pari a 61,3 \$/bl, in rialzo di oltre 9 \$/bl rispetto alla media del trimestre precedente.

### Differenziale di prezzo "heavy-light" tra grezzi pesanti e leggeri ("Urals" vs. "Brent"):

Il primo trimestre del 2017 è stato caratterizzato dall'implementazione dei tagli produttivi annunciati che si sono concentrati particolarmente sui grezzi meno pregiati e quindi sugli "heavy-sour". Al contempo le maggiori produzioni da parte degli Stati Uniti, della Libia e del Kazakistan hanno aumentato la disponibilità di grezzi "light-sweet". Tale evoluzione nel mix di offerta di grezzi non si è immediatamente riflessa nel differenziale "Ural" vs. "Brent" che ha fatto segnare una media di -1,2 \$/bl mantenendosi sui medesimi livelli dello stesso periodo dell'anno precedente. Sono stati invece maggiormente influenzati i prezzi di alcuni grezzi provenienti dal Middle East (quali ad esempio il Bashra Light e il Dalia) che hanno visto ridursi gli sconti verso il Brent, mentre la maggiore produzione libica ha condotto ad una riduzione dei premi di alcuni grezzi leggeri nel mediterraneo come Azeri Light e Saharan Blend.

A partire da aprile, il prezzo dell'Ural è stato supportato dai volumi elevati processati nelle raffinerie russe e dall'effetto dei tagli produttivi riducendo il differenziale rispetto al Brent. Tale differenziale si è ulteriormente ristretto nel mese di giugno anche a causa delle minori esportazioni dal porto di Primorsk, dovute a lavori di manutenzione programmata su

un oledotto, che non sono state compensate da maggiori volumi in uscita dai porti di Ust-Luga o Novorosiysk. Il differenziale medio del secondo trimestre si è attestato a -0,8 \$/bl.

Sino a metà agosto le limitazioni all'esportazione dall'area del baltico dovute ai sopra citati fattori logistici, unitamente alla crescita della domanda da parte delle raffinerie europee, hanno ulteriormente ridotto il differenziale sino a portare il prezzo dell'Ural in parità con quello del Brent. A partire dalla seconda metà di agosto però, il recupero dei volumi di export in particolare dal porto di Primorsk, e l'inizio del periodo di manutenzione autunnale delle raffinerie russe con conseguente riduzione della richiesta di grezzo, hanno portato ad un allargamento piuttosto marcato del differenziale che si è poi richiuso sulla fine di settembre. Il differenziale medio del terzo trimestre è risultato pari a -1,0 \$/bl.

Successivamente, nel quarto trimestre il differenziale "heavy-light" ha subito un'ulteriore compressione, oscillando tra -1,0 \$/bl e la parità con il Brent, soprattutto per effetto delle maggiori lavorazioni delle raffinerie russe rientrate dal periodo di manutenzione stagionale, che ha di fatto ridotto le esportazioni di grezzo dall'area. La media del differenziale "heavy-light" nel quarto trimestre si è risultata pari a -0,7 \$/bl.

**"Crack spreads" dei principali prodotti raffinati** (ovvero la differenza tra valore del prodotto e costo del grezzo):

Nelle prime settimane del 2017 il crack spread della benzina si è progressivamente rafforzato, portandosi su valori superiori a quelli stagionali, sospinto da una forte domanda proveniente dal Messico, dagli Stati Uniti e dell'Asia oltre che da alcuni problemi produttivi delle raffinerie dell'America Latina. Successivamente l'indebolimento della domanda da parte dei paesi dell'Africa occidentale, dovuta principalmente all'impatto sui consumi della rimozione dei sussidi ai prezzi alla pompa della benzina in Nigeria, ha condotto il crack spread sino ad un minimo di 8,3 \$/bl in data 7 marzo. Il crack spread ha poi messo a segno un marcato recupero in concomitanza con il passaggio alle specifiche estive, per chiudere il trimestre oltre i 12 \$/bl. La media del crack spread della benzina è stata quindi pari a 11,4 \$/bl nel primo trimestre del 2017.

Il trend ascendente del crack spread della benzina è proseguito nel mese di aprile sino a superare i 15 \$/bl, per poi ripiegare riportandosi su valori medi più vicini a quelli dello stesso periodo dell'anno precedente ed in linea con gli usuali valori stagionali. La forte domanda asiatica (India, Pakistan ed Indonesia) è stata soddisfatta dall'aumento produttivo soprattutto statunitense. La media del crack spread della benzina è stata quindi pari a 12,5 \$/bl nel secondo trimestre del 2017.

I buoni livelli di crack spread della benzina registrati nella prima parte dell'anno si sono confermati anche nei mesi estivi grazie alla forte domanda di carburanti anche statunitense e dalla manutenzione non programmata di alcune raffinerie europee tra cui in particolare l'impianto di Pernis, in prossimità del porto di Rotterdam. Negli ultimi giorni di agosto, il crack spread della benzina ha superato il valore di 20 \$/bl in conseguenza degli effetti dell'uragano Harvey che ha messo temporaneamente fuori uso circa 4 mbl/g di capacità di raffinazione in Texas e Luisiana (pari a circa il 20% della capacità installata statunitense), e si è mantenuto su valori sostenuti sino a circa metà settembre per poi riportarsi attorno ai 10 \$/bl nella seconda metà del mese man mano che le raffinerie statunitensi sono tornate in esercizio. La media del crack spread della benzina è stata quindi pari a 13,1 \$/bl nel terzo trimestre del 2017.

Il crack spread della benzina è risultato sotto pressione nel corso del quarto trimestre, a causa di una domanda stagionalmente debole cui si è accompagnata la fine del ciclo di manutenzioni autunnali delle raffinerie globali e livelli di utilizzo della capacità produttiva molto elevati negli Stati Uniti che hanno ulteriormente influenzato i crack in particolare da dicembre. La media trimestrale del crack spread della benzina è stata pari a 8,9 \$/bl.

Passando infine ai distillati medi, nel primo trimestre dell'esercizio 2017 il crack spread del diesel si è mantenuto su buoni livelli beneficiando della domanda di gasolio da riscaldamento, grazie a temperature invernali piuttosto rigide registrate nell'emisfero nord combinate al ciclo di manutenzione primaverile delle raffinerie globali. Il crack spread si è poi leggermente indebolito nel mese di marzo, anche in relazione all'incremento delle esportazioni da parte della Russia. La media del crack spread del diesel è stata quindi pari a 10,3 \$/bl nel primo trimestre del 2017.

Nel mese di aprile il crack spread del diesel ha potuto beneficiare di un breve rialzo legato al periodo di manutenzione primaverile, per poi ripiegare leggermente in relazione all'incremento delle lavorazioni incentivate dai crack robusti per i distillati leggeri. La media del secondo trimestre del 2017 è stata pari a 10,6 \$/bl, pressoché in linea con il primo trimestre dell'anno.

Nei mesi estivi il crack spread del diesel si è mantenuto su livelli molto robusti trainato dalla domanda Europea positivamente influenzata, tra l'altro, dal boom del turismo ma anche da alcune manutenzioni non programmate (in particolare la raffineria di Elefsis in Grecia ha fermato la produzione di gasoli). Questo ha condotto ad una crescita delle importazioni dagli Stati Uniti che si sono però temporaneamente arrestate a fine agosto a causa dei sopra citati effetti degli uragani che hanno colpito le coste del Golfo del Messico innescando un ulteriore rafforzamento dei margini nel mese di settembre. La media del terzo trimestre del 2017 è stata pari a 13,0 \$/bl.

Infine, nell'ultimo trimestre del 2017 il crack spread del diesel è rimasto su valori relativamente elevati, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, seppur sperimentando un lieve indebolimento da ottobre sino a metà dicembre. I bassi livelli di inventari e la crescita della domanda legata sia alla robusta attività economica globale che all'abbassamento stagionale delle temperature che ha favorito i consumi di gasolio di riscaldamento, hanno sostenuto i



marginari dei distillati medi. Tali fattori positivi sono stati in parte controbilanciati dai maggiori flussi di importazioni provenienti in particolare dalla Russia, oltre che da India e Cina. La media del quarto trimestre del 2017 è risultata pari a 12,3 \$/bl.

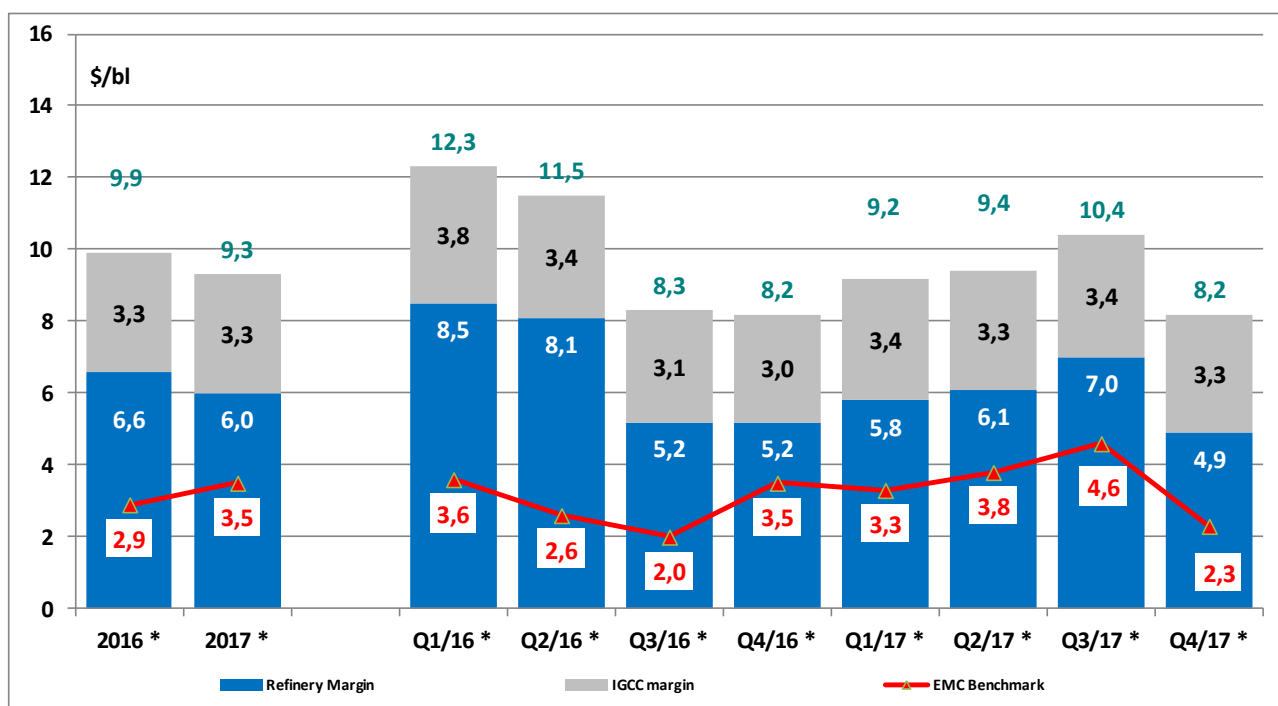
### **Margine di Raffinazione:**

Per quanto concerne l'analisi della redditività del settore della "raffinazione", Saras utilizza come riferimento il margine di raffinazione calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità, ubicata nel Mediterraneo e con una carica di grezzo in lavorazione, composta da 50% Brent e 50% Urals.

Il margine di riferimento (chiamato "EMC Benchmark") nel 2017 si è attestato su una media di 3,5 \$/bl. In dettaglio, l'EMC nel primo trimestre ha fatto segnare una media di 3,3 \$/bl, per poi rafforzarsi nel secondo trimestre sino ad una media di 3,8 \$/bl ed ulteriormente nel terzo trimestre a 4,6 \$/bl grazie agli elevati crack spreads della benzina e del diesel durante i mesi estivi dovuti sia a fattori strutturali, quali la crescita della domanda globale, che contingenti (fermate non programmate di alcune raffinerie). Infine nel quarto trimestre il margine medio è risultato pari a 2,3 \$/bl a causa di un indebolimento stagionale dei crack della benzina oltre che dell'olio combustibile e della rapida ascesa del prezzo del Brent. I primi nove mesi del 2017 sono stati influenzati, tra l'altro, dalla forza dell'olio combustibile presente in alte percentuali nelle rese della raffineria modellizzata da EMC. Tale straordinario andamento del margine dell'olio combustibile è stato l'effetto della sua minore disponibilità, in conseguenza all'incremento dei dazi sulle esportazioni dalle raffinerie russe, cui si è aggiunto il minor utilizzo di grezzi pesanti da parte dei raffinatori vista la contrazione dei loro sconti rispetto a Brent a seguito dei tagli OPEC, a partire dal gennaio 2017. A partire dall'ultimo trimestre dell'anno il crack spread dell'olio combustibile ha dato segno di indebolimento in relazione al calo della domanda, anche a seguito della chiusura di alcune centrali elettriche che facevano uso di tale combustibile in Pakistan, ed alle maggiori quantità disponibili sul mercato dovute agli elevati livelli di utilizzo della capacità di raffinazione a livello globale.

La raffineria del Gruppo Saras, grazie alle caratteristiche di elevata flessibilità e complessità dei propri impianti, riesce a conseguire un margine di raffinazione superiore al margine EMC Benchmark. Peraltro, la variabilità del premio del margine Saras al di sopra dell'EMC Benchmark, è funzione principalmente delle specifiche condizioni di mercato, oltre che dell'andamento delle operazioni industriali e commerciali durante ciascun singolo trimestre.

In particolare il livello più elevato del crack spread dell'olio combustibile rispetto all'anno precedente, ha condotto nel 2017 ad un innalzamento del margine di riferimento EMC Benchmark, che Saras ha potuto solo parzialmente cogliere avendo una produzione di olio combustibile significativamente più bassa rispetto a quella modellizzata nel margine di riferimento (circa il 6% rispetto al 15% dell'EMC Benchmark). Al netto di tale effetto distorsivo, pari a circa 0,3 \$/bl, il margine di riferimento EMC Benchmark sarebbe pertanto risultato pari a 3,2 \$/bl (rispetto a 3,5 \$/bl) ed il premio del margine Saras pari a 2,8 \$/bl (rispetto a 2,5 \$/bl).



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

**Margine IGCC:** (EBITDA Generazione di Energia Elettrica + Costi Fissi) / Lavorazione di Raffineria nel periodo

**EMC benchmark:** margine calcolato da EMC (Energy Market Consultants) basato su lavorazione 50% Urals e 50% Brent

(\*) I margini di raffinazione del 2016 e del 2017 fanno riferimento al comparable EBITDA della Raffinazione calcolato secondo la nuova metodologia

## Analisi dei Segmenti

Per esporre in maniera coerente l'andamento delle attività del Gruppo, le informazioni delle singole società sono ricondotte ai segmenti di business individuati nei Bilanci degli esercizi precedenti, includendo anche la valorizzazione dei servizi intersettoriali venuti meno a seguito di operazioni societarie straordinarie, alle medesime condizioni previste nei contratti previgenti.

## Raffinazione

Il Gruppo Saras è attivo nel settore della Raffinazione mediante la raffineria di Sarroch, che è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva (15 milioni di tonnellate/anno), ed anche in termini di complessità degli impianti si posiziona tra le migliori in Europa. La sua ubicazione sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari le conferisce una posizione strategica al centro del Mediterraneo, ed assicura prossimità sia con vari paesi fornitori di grezzo che con i principali mercati di consumo dei prodotti raffinati. Di seguito si riportano i principali dati operativi e finanziari.

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
EBITDA	276,9	418,3	-34%	145,3	157,7	-8%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>282,2</b>	<b>279,1</b>	<b>1%</b>	<b>45,8</b>	<b>38,0</b>	<b>21%</b>
EBIT	160,3	281,5	-43%	113,3	108,7	4%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>165,6</b>	<b>162,3</b>	<b>2%</b>	<b>13,8</b>	<b>9,1</b>	<b>52%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>186,1</b>	<b>133,6</b>		<b>63,0</b>	<b>47,9</b>	

## Margini e lavorazione

		FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	14.060	12.962	8%	3.536	3.276	8%
	milioni di barili	102,6	94,6	8%	25,8	23,9	8%
	migliaia barili/giorno	281	259	8%	281	260	8%
<b>CARICHE COMPLEMENTARI</b>	migliaia di tons	1.291	1.598	-19%	263	233	13%
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,130	1,107	2%	1,177	1,079	9%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	3,5 (*)	2,9		2,3 (*)	3,5	
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	6,0	6,6		4,9	5,2	

(\*) Al netto dell'effetto distorsivo di rafforzamento del crack spread dell'olio combustibile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il Margine Benchmark EMC sarebbe stato pari a 3,2 \$/bl nel 2017 e a 2,4 \$/bl nel quarto trimestre del 2017.

## Commento ai risultati dell'esercizio 2017

La lavorazione di grezzo in raffineria nell'esercizio 2017 è stata pari a **14,06 milioni di tonnellate** (102,6 milioni di barili, corrispondenti a 281 mila barili/giorno), in crescita dell'8% rispetto all'esercizio 2016. Per contro, la lavorazione di cariche complementari è stata pari a 1,29 milioni di tonnellate, in riduzione rispetto a 1,60 milioni del 2016 anche per ragioni di natura commerciale. Tali differenze sono dovute principalmente ad un ciclo di manutenzione meno oneroso rispetto all'esercizio precedente.

L'**EBITDA comparabile** è stato pari a **282,2 milioni di Euro** nell'esercizio 2017, con un margine di raffinazione Saras pari a +6,0 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA comparabile di 279,1 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +6,6 \$/bl nello scorso esercizio. Come sempre, il confronto tra i due periodi deve tenere in considerazione sia le condizioni di mercato, che le prestazioni specifiche del Gruppo Saras, sia dal punto di vista operativo che della gestione commerciale.

Più nel dettaglio, da un punto di vista delle condizioni di mercato, nell'esercizio 2017 le quotazioni del greggio più elevate congiuntamente ad altri fenomeni di mercato hanno portato ad una penalizzazione pari a circa 120 milioni di Euro rispetto all'esercizio 2016 (ivi incluso anche l'incremento di costo dei "consumi e perdite"). Tale dinamica è stata controbilanciata dal rafforzamento del crack spread del diesel (mentre quello della benzina è risultato allineato all'anno

precedente), che ha dato luogo ad un incremento del valore della produzione di circa 120 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del dell'anno precedente. È risultato negativo l'effetto del tasso di cambio Euro/Dollaro USA (che è passato da 1,107 Dollari USA per 1 Euro nel 2016, a 1,130 nell'esercizio 2017) comportando una penalizzazione pari a circa 10 milioni di Euro.

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nell'esercizio 2017 la programmazione della produzione (che consiste nell'ottimizzazione del mix dei grezzi portati in lavorazione, nella gestione dei semi-lavorati, e nella produzione di prodotti finiti, ivi inclusi quelli con formulazioni speciali) ha condotto ad un EBITDA superiore di circa 5 milioni rispetto al 2016, nonostante uno scenario più sfidante per quanto concerne gli sconti sui grezzi pesanti a causa dell'implementazione dei tagli produttivi, grazie all'ottimizzazione nella gestione del mix di grezzi in particolar modo nella seconda metà dell'anno.

L'esecuzione delle attività produttive (che tiene conto delle penalizzazioni legate alla manutenzione, sia programmata che non, e dei maggiori consumi rispetto ai limiti tecnici di talune "utilities" come ad esempio l'olio combustibile, il vapore, l'energia elettrica ed il fuel gas) ha consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 10 milioni di Euro rispetto all'esercizio 2016, grazie ad un'attività di manutenzione meno onerosa rispetto all'anno precedente e nonostante una performance produttiva inferiore alle attese.

La gestione commerciale (che concerne l'approvvigionamento di grezzi e di materie prime complementari, la vendita dei prodotti finiti, i costi di noleggio delle petroliere, e la gestione degli inventari, ivi incluse le scorte d'obbligo) ha contribuito positivamente ai risultati ed è risultata sostanzialmente in linea con l'anno precedente.

**Infine, gli investimenti effettuati nell'esercizio 2017 sono stati pari a 186,1 milioni di Euro.**

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2017

**La lavorazione di grezzo presso la raffineria di Sarroch nel quarto trimestre del 2017 è stata pari a 3,54 milioni di tonnellate** (25,8 milioni di barili, corrispondenti a 281 mila barili/giorno), in crescita dell'8% rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio 2016. A questa si aggiunge la lavorazione di cariche complementari al grezzo per ulteriori 0,26 milioni di tonnellate (in crescita del 13% rispetto al quarto trimestre del 2016). La crescita delle lavorazioni è legata ad un programma di manutenzione programmata più leggero rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente oltre che al fatto che il quarto trimestre del 2016 aveva risentito di un intervento di manutenzione non programmata, dovuto all'avaria dell'unità CCR.

**L'EBITDA *comparable* nel quarto trimestre del 2017 è stato pari a 45,8 milioni di Euro**, con il corrispondente margine di raffinazione Saras pari a +4,9 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA *comparable* di 38,0 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +5,2 \$/bl, nel quarto trimestre dell'esercizio 2016.

Le condizioni di mercato, nel quarto trimestre del 2017 sono risultate meno favorevoli rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare l'incremento delle quotazioni del greggio e l'indebolimento del *crack spread* della benzina hanno determinato un minor EBITDA di circa 45 milioni di Euro. Inoltre il rafforzamento dell'Euro rispetto al dollaro statunitense nel periodo in esame ha comportato un'ulteriore penalizzazione di circa 10 milioni di Euro.

La programmazione della produzione ha realizzato nel quarto trimestre del 2017 un EBITDA superiore di circa 30 milioni di Euro rispetto al medesimo trimestre dello scorso anno, per effetto della succitata ottimizzazione nella gestione del mix di grezzi e del fatto che il quarto trimestre del 2016 era stato penalizzato da minori opportunità commerciali.

L'esecuzione delle attività produttive ha dato luogo ad un EBITDA sostanzialmente in linea con quello realizzato nel quarto trimestre del 2016, che era stato penalizzato dalla fermata dell'unità CCR.

I risultati del quarto trimestre del 2017 hanno poi beneficiato di minori costi fissi per circa 15 milioni di Euro dovuti a costi per fermate inferiori ed alla riduzione delle spese generali per effetto del piano di efficientamento avviato. I costi variabili sono risultati inferiori di circa 20 milioni di Euro rispetto al quarto trimestre del 2016 grazie ad un minor consumo di catalizzatori, dovuto sia a minori volumi che alla rinegoziazione del contratto di approvvigionamento, e a maggiori ricavi per la vendita di titoli di efficienza energetica.

**Gli investimenti effettuati nel quarto trimestre del 2017 sono stati pari a 63,0 milioni di Euro.**

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nel corso del 2017 ha una densità media di 33,7°API, e risulta dunque più leggera rispetto alla densità media registrata nel 2016 (33,3°API). Analizzando poi in maggior dettaglio le classi di grezzi utilizzati, si nota un incremento nella percentuale di lavorazione di quelli leggeri a basso e bassissimo tenore di zolfo (*“light sweet”* e *“light extra sweet”*), a fronte di una riduzione dei grezzi pesanti sia a basso che ad alto contenuto di zolfo (*“Heavy sour/sweet”*) e di quelli medi ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti *“medium sour”*). Tale mix di lavorazione è dovuto in parte alle contingenti situazioni di assetto degli impianti (dovute al ciclo di fermate programmate), oltre che a scelte di natura economica e commerciale riconducibili anche alle mutate condizioni di offerta sul mercato a seguito dei tagli produttivi attuati dall'OPEC che si concentrano sui grezzi pesanti e dell'ampia offerta di grezzi leggeri.

		FY 2017	FY 2016	Q4/17
Light extra sweet		36%	33%	41%
Light sweet		12%	9%	8%
Medium sweet/extra sweet		0%	0%	0%
Medium sour		37%	39%	37%
Heavy sour/sweet		15%	19%	14%
Densità media del grezzo	°API	33,7	33,3	34,3

Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nell'esercizio 2017 la resa in distillati medi (50,4%) è risultata più alta rispetto a quella registrata nel 2016 (49,1%), in quanto si è cercato di perseguire le buone opportunità commerciali esistenti per tali prodotti. Le rese in GPL (2,1%) sono rimaste stabili mentre quelle in distillati leggeri (27,0%) sono risultate inferiori ai valori riportati nell'esercizio precedente. Infine, è stata piuttosto contenuta la resa di TAR (7,1%) anche in relazione allo svolgimento dell'attività di manutenzione programmata sull'impianto di VisBreaking (nel primo trimestre) e sull'impianto IGCC (nel primo semestre), contro ad una resa più elevata in olio combustibile (7,0%) al fine, tra l'altro, di beneficiare della forte domanda di questo prodotto.

		FY 2017	FY 2016	Q4/17
GPL	migliaia di tons	318	303	86
	resa (%)	2,1%	2,1%	2,3%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	4.152	4.140	1.020
	resa (%)	27,0%	28,4%	26,8%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	7.742	7.150	1.938
	resa (%)	50,4%	49,1%	51,0%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	1.077	854	218
	resa (%)	7,0%	5,9%	5,7%
TAR	migliaia di tons	1.085	1.181	295
	resa (%)	7,1%	8,1%	7,8%

**Nota:** Il complemento a 100% della produzione è costituito dai "Consumi e Perdite".

## Marketing

Il Gruppo Saras svolge le proprie attività di Marketing in Italia ed in Spagna, direttamente ed attraverso le proprie controllate, prevalentemente nel canale extra-rete. Di seguito si riportano i principali dati operativi e finanziari.

Milioni di Euro	FY 2017	FY2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
EBITDA	13,9	9,9	41%	1,8	4,4	-59%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>15,2</b>	<b>3,6</b>	<b>318%</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>40%</b>
EBIT	8,4	4,2	101%	0,4	3,0	-87%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>9,7</b>	<b>(2,1)</b>	<b>572%</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>107%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>		<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	

## Vendite

		FY 2017	FY2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	<b>migliaia di tons</b>	<b>3.653</b>	<b>4.084</b>	<b>-11%</b>	<b>932</b>	<b>1.023</b>	<b>-9%</b>
di cui: in Italia	migliaia di tons	2.169	2.298	-6%	534	538	-1%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	1.484	1.787	-17%	399	485	-18%

## Commento ai risultati dell'esercizio 2017

Secondo i dati rilevati da UP, i consumi petroliferi totali si sono attestati a circa 58,5 milioni di tonnellate nel 2017, in calo dell'1,6% rispetto all'anno precedente sul mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra rete del Gruppo Saras. Tale dinamica è imputabile alla flessione registrata dai consumi di benzina (-4,1%) e di gasolio (-1,1%). I minori volumi di olio combustibile (-10,5%) sono stati più che compensati dall'incremento della domanda di bunker fuel (+4,9%). La somma dei consumi di carburanti (benzina + gasolio) pari a circa 30,3 milioni di tonnellate ha evidenziato un decremento dell'1,8% e la ripresa economica non sembra aver avuto effetti positivi sui carburanti da autotrazione come invece è accaduto nei principali paesi europei. Nel 2017, le nuove immatricolazioni sono risultate in crescita dell'8% circa, con quelle diesel che rappresentano il 56,4% del totale, sostanzialmente in linea con l'anno precedente. In mercato progresso le auto ibride (+75%) ed elettriche (+48%), il cui peso risulta comunque marginale e rispettivamente pari al 3,3% ed allo 0,1% del totale.

Nel mercato spagnolo al contrario, i dati preliminari compilati da CORES mostrano consumi in crescita complessivamente dell'1,2% rispetto all'esercizio 2016. Più in dettaglio, i consumi di gasolio totale sono risultati in crescita dell'1,6%, quelli di benzina del 2,3% e quelli di kerosene dell' 8,8%, mentre l'olio combustibile è risultato in calo del 4,8%.

Da un punto di vista operativo, il Gruppo ha ridotto i propri volumi di vendita del 6% in Italia e del 17% in Spagna rispetto al 2016. La razionalizzazione del portafoglio clienti, congiuntamente alla riduzione dei costi operativi fissi e variabili ed al miglioramento dei margini ha consentito di realizzare un importante recupero di profittabilità e **l'EBITDA *comparable* del segmento è risultato pari a 15,2 milioni di Euro nell'esercizio 2017**, rispetto al risultato di 3,6 milioni di Euro registrato nell'esercizio 2016.

Infine, gli investimenti sono stati pari a 0,9 milioni di Euro nell'esercizio 2017.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2017

Secondo i dati rilevati da UP, i consumi petroliferi totali nel quarto trimestre del 2017 sono risultati in calo dell'1,0% sul mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra rete del Gruppo Saras ed in crescita dell'1% circa nel mercato spagnolo.

In Italia, il Gruppo Saras ha mantenuto stabili i volumi venduti. In Spagna il calo dei volumi del 18% rispetto al quarto trimestre del 2016 è stato più che compensato dal miglioramento dei margini rete ed extra-rete e dalla riduzione dei costi. **L'EBITDA *comparable* del segmento è stato pari a 3,3 milioni di Euro**, rispetto ai 2,4 milioni di Euro realizzati nel quarto trimestre del 2016.

## Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati operativi e finanziari del segmento Generazione di Energia Elettrica, che si avvale di un impianto IGCC (gasificazione a ciclo combinato) con una capacità installata di 575MW, perfettamente integrato con la raffineria del Gruppo ed ubicato all'interno dello stesso complesso industriale di Sarroch (Sardegna).

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
EBITDA	185,1	182,1	2%	41,7	35,9	16%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>196,6</b>	<b>195,4</b>	<b>1%</b>	<b>48,3</b>	<b>45,0</b>	<b>7%</b>
EBIT	134,0	83,0	61%	61,8	10,9	467%
<b>EBIT comparable</b>	<b>145,5</b>	<b>96,3</b>	<b>51%</b>	<b>68,4</b>	<b>20,0</b>	<b>241%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>97,7</b>	<b>133,9</b>	<b>-27%</b>	<b>32,5</b>	<b>32,6</b>	<b>0%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>80,4</b>	<b>68,6</b>	<b>17%</b>	<b>61,0</b>	<b>16,1</b>	<b>279%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>16,6</b>	<b>9,6</b>		<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	

## Altre informazioni

		FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	4.085	4.588	-11%	1.127	1.244	-9%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,7	8,1	7%	8,7	8,1	7%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,3	3,3	0%	3,3	3,0	10%

## Commento ai risultati dell'esercizio 2017

L'intero ciclo di manutenzione programmata sull'impianto di Generazione di Energia Elettrica per l'esercizio 2017 è stato svolto durante il primo semestre. Nello specifico nel primo trimestre è stato realizzato il programma manutentivo previsto relativo a due treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas", mentre nel secondo trimestre la manutenzione ha interessato il terzo treno "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". La produzione di energia elettrica è stata quindi pari a 4,09 TWh in flessione dell'11% rispetto allo scorso esercizio, in ragione di un programma manutentivo più pesante rispetto all'anno precedente, oltre che da una minor performance produttiva (il fattore di servizio è risultato inferiore di oltre il 4% rispetto alla media degli ultimi 10 anni).

**L'EBITDA comparable è stato pari a 196,6 milioni di Euro**, pressoché in linea con i 195,4 milioni di Euro conseguiti nel 2016. In particolare il maggior contributo della linearizzazione, lo scenario positivo caratterizzato da un incremento del valore della tariffa CIP6/92 (+7%) e le vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) superiori per circa 10 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente hanno più che compensato l'incremento dei costi fissi legato all'importante ciclo di manutenzione ed i minori volumi prodotti. Si segnala inoltre che la differenza tra l'EBITDA comparable e quello reported è imputabile ad una riclassifica contabile. La crescita registrata dall'EBIT comparable è principalmente dovuta alla riduzione degli ammortamenti come già sopra riportato.

**Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 97,7 milioni di Euro nel 2017**, in calo rispetto ai 133,9 milioni di Euro conseguiti nel medesimo nello scorso esercizio. La differenza è dovuta all'effetto combinato della minor produzione di energia elettrica (-11%) e dell'incremento di circa 10 milioni di Euro del costo di acquisto della materia prima (TAR). I fenomeni descritti, sono stati solo in parte compensati dal maggior valore della tariffa CIP6/92 (+7%) e dalle sopra citate maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 10 milioni di Euro).

**Gli investimenti sono stati pari a 16,6 milioni di Euro**, in coerenza con gli importanti interventi di manutenzione programmata che sono stati realizzati.

## Commento ai risultati del quarto trimestre del 2017

Nel quarto trimestre del 2017, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha marciato in assenza di interventi di manutenzione programmata realizzando una **produzione di energia elettrica pari a 1,13 TWh**, in calo rispetto ai 1,24 TWh registrati nel quarto trimestre dello scorso esercizio a causa di una minor performance operativa.

**L'EBITDA comparable è stato pari a 48,3 milioni di Euro**, in crescita del 7% rispetto ai 45,0 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2016. Tale risultato è ascrivibile al maggior contributo della linearizzazione ed all'incremento del



valore della tariffa CIP6/92 (+7%) che hanno più che compensato i minori volumi prodotti. I costi fissi e variabili sono invece risultati sostanzialmente in linea con il quarto trimestre del 2016. Come evidenziato nei risultati annuali, si segnala che la differenza tra l'EBITDA *comparable* e quello *reported* è imputabile ad una riclassifica contabile. La forte crescita registrata dall'EBIT comparable è dovuta sia al maggior EBITDA che alla riduzione degli ammortamenti come già sopra riportato.

**Passando poi all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, nel quarto trimestre del 2017 esso è stato pari a 32,5 milioni di Euro**, in linea con i 32,6 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2016, poiché il maggior valore della tariffa CIP6/92 ha compensato la minor produzione di energia elettrica.

**Infine, gli investimenti del trimestre sono stati pari a 2,8 milioni di Euro.**

## Eolico

Il Gruppo Saras è attivo nella produzione e vendita di energia elettrica da fonti rinnovabili attraverso la controllata Sardeolica Srl, che gestisce un parco eolico ubicato ad Ulassai (Sardegna). Di seguito si riportano i principali dati operativi e finanziari.

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
EBITDA	23,1	23,8	-3%	8,7	7,2	21%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>23,1</b>	<b>23,8</b>	<b>-3%</b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>21%</b>
EBIT	18,5	19,2	-4%	7,5	5,9	27%
<b>EBIT comparable</b>	<b>18,5</b>	<b>19,2</b>	<b>-4%</b>	<b>7,5</b>	<b>5,9</b>	<b>27%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>		<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	

## Altre informazioni

		FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	168.473	195.360	-14%	57.166	46.584	23%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/KWh	5,0	4,0	25%	5,6	5,0	12%
<b>TARIFFA INCENTIVO</b>	Eurocent/KWh	10,7	10,0	7%	10,7	10,0	7%

## Commento ai risultati dell'esercizio 2017

Nell'esercizio 2017 l'EBITDA *comparable* del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **23,1 milioni di Euro**, sostanzialmente in linea con i 23,8 milioni di Euro dell'esercizio 2016 in quanto la minor ventosità (registrata nella prima parte dell'anno) che ha dato luogo ad una produzione di elettricità inferiore del 14% rispetto all'esercizio precedente, è stata compensata dal maggior valore della Tariffa Incentivo (+0,7 Eurocent/Kwh rispetto all'anno precedente), e della Tariffa Elettrica (+1,0 Eurocent/kWh, rispetto all'anno precedente).

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2017

Nel quarto trimestre del 2017 l'EBITDA *comparable* del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **8,7 milioni di Euro**, in crescita rispetto ai 7,2 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre dello scorso esercizio grazie alla maggior ventosità, che ha dato luogo ad una produzione di elettricità superiore del 23% rispetto allo stesso trimestre del 2016. Inoltre la Tariffa Incentivo è risultata superiore di +0,7 Eurocent/kWh e la Tariffa Elettrica è cresciuta di +0,6 Eurocent/kWh rispetto al quarto trimestre dell'anno precedente.

## Altre Attività

Il segmento include le attività delle controllate Sartec SpA, Reasar SA e altre, che hanno positivamente contribuito al risultato di Gruppo anche nell'esercizio 2017.

Milioni di Euro	FY 2017	FY 2016	Var %	Q4/17	Q4/16	Var %
EBITDA	5,3	4,1	29%	3,7	2,3	59%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>29%</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>59%</b>
EBIT	4,6	3,5	33%	3,4	2,2	55%
<b>EBIT comparable</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>33%</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>55%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>		<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	

## Tabelle di confronto risultati *comparable*

### EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	FY 2016	FY 2016 riclassificato	Q4/16	Q4/16 riclassificato
<b>Reported EBITDA</b>	<b>638,1</b>	<b>638,1</b>	<b>207,5</b>	<b>207,5</b>
Inventari LIFO - Inventari FIFO	(138,3)		(71,1)	
Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette	(19,5)		(10,7)	
Utili / (perdite) su inventari		(124,7)		(99,3)
Derivati di copertura e differenze cambio nette		(33,7)		(35,3)
Poste non ricorrenti	26,2	26,2	22,0	22,0
<b>Comparable EBITDA</b>	<b>506,6</b>	<b>506,0</b>	<b>147,8</b>	<b>94,9</b>

### Risultato Netto *comparable*

Milioni di Euro	FY 2016	FY 2016 riclassificato	Q4/16	Q4/16 riclassificato
<b>RISULTATO NETTO reported</b>	<b>196,3</b>	<b>196,3</b>	<b>44,4</b>	<b>44,4</b>
Inventari LIFO - Inventari FIFO al netto delle imposte	(95,3)		(48,9)	
Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte	22,9		14,6	
Utili / (perdite) su inventari al netto delle imposte		(85,9)		(68,3)
Derivati relativi ad operazioni non di competenza del periodo		0,0		0,0
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	45,5	45,5	42,6	42,6
<b>RISULTATO NETTO Comparable</b>	<b>169,4</b>	<b>155,9</b>	<b>52,8</b>	<b>18,7</b>

## Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

Grazie alla configurazione ad alta conversione, all'integrazione con l'impianto IGCC e ad un modello operativo basato sulla gestione integrata della Supply Chain, la raffineria Saras, ubicata a Sarroch (Sardegna), detiene una posizione primaria nel panorama dei siti Europei. Tali caratteristiche consentono al Gruppo di posizionarsi in maniera positiva rispetto alla prevedibile evoluzione dello scenario di riferimento in particolar modo per quanto riguarda la normativa IMO – Marpol VI che prevede, dal 1° gennaio 2020, la riduzione dei valori consentiti nelle emissioni di zolfo nei fumi di combustione dei motori marini dando luogo a condizioni di mercato premianti per i siti come quello di Sarroch. Il Gruppo intende proseguire nelle iniziative di miglioramento delle prestazioni operative e dell'affidabilità degli impianti oltre che nella razionalizzazione dei costi e completare l'importante piano di investimenti avviato nel 2015. Ad ulteriore rafforzamento di tale processo è stato recentemente avviato un importante programma di digitalizzazione che consentirà di far leva su fattori presenti in azienda quali la grande mole di dati ed il know-how delle persone, accrescendo la flessibilità operativa e commerciale che da sempre caratterizza il modello di business del Gruppo, con l'obiettivo di catturare le opportunità offerte dalla prevedibile evoluzione dello scenario di riferimento garantendo il mantenimento di una posizione di leadership anche nel prossimo decennio.

L'esercizio 2018 si è aperto con il Brent sui valori massimi degli ultimi 3 anni attorno a 70 \$/bl sulla scia dell'accordo raggiunto dai paesi OPEC ed altri importanti produttori in merito al prolungamento anche per l'anno in corso dei tagli produttivi, alcune tensioni geopolitiche in Medio Oriente e problemi tecnici su oleodotti in Europa e negli Stati Uniti che hanno temporaneamente ridotto l'offerta. Gli esperti prevedono per l'anno in corso importanti incrementi di produzione, particolarmente da parte dei produttori non convenzionali statunitensi (tight oil da rocce di scisto), stimolati tra l'altro dal più elevato prezzo del petrolio. Si prevede che il Brent si attesti su una media di 60 \$/bl. Per quanto concerne il differenziale di prezzo tra grezzi leggeri e pesanti non si prevedono particolari variazioni rispetto ai valori registrati nel 2017 in quanto il prolungamento dei tagli produttivi continuerà a limitare l'offerta di grezzi pesanti ad alto tenore di zolfo ("heavy sour").

Sul fronte dei consumi, nel report di febbraio 2018, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) stima una domanda globale in crescita di +1,4 mbl/g nel 2018 trainata dai paesi non-OECD (in particolar modo dalla Cina).

Passando poi all'analisi della marginalità dei principali prodotti raffinati, gli esperti internazionali ritengono che il crack spread della benzina sia stato penalizzato nei primi mesi dell'anno dall'ascesa del prezzo del grezzo in un momento nel quale la domanda risulta stagionalmente bassa e sia destinato a risalire facendo segnare una media annuale pari a 10,5 \$/bl (in calo di circa 1 \$/bl rispetto al 2017 che era stato influenzato da rilevanti chiusure non programmate di capacità di raffinazione soprattutto nei mesi estivi). Per quanto concerne poi i distillati medi, gli esperti prevedono un crack spread del diesel di circa 12 \$/bl (sostanzialmente allineato ai valori registrati nel 2017), sostenuto dai consumi di gasolio per usi industriali, notoriamente correlati all'andamento del ciclo economico (PIL 2018 previsto in crescita dell'1,9% in Europa e del 3,7% a livello globale). Nel complesso, tali condizioni di mercato, dovrebbero consentire margini di raffinazione positivi anche se in lieve calo rispetto all'esercizio 2017. Il gruppo Saras punterà a conseguire un premio al di sopra del margine EMC Benchmark pari a circa 2,5 ÷ 3,0 \$/bl (al netto delle manutenzioni).

Da un punto di vista operativo, nel segmento Raffinazione, l'esercizio 2018 si caratterizzerà per un ciclo manutentivo sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente e concentrato nella prima parte dell'anno. In dettaglio, il programma di manutenzione sarà articolato come segue: nel primo trimestre sono previste le attività sugli impianti Topping "T2", Vacuum "V2" e presso gli "Impianti Nord"; nel secondo trimestre la manutenzione riguarderà i Topping "RT2" e "T1", il VisBreaking "VSB" e l'impianto MildHydroCracking "MHC2"; nel terzo trimestre non sono previste manutenzioni rilevanti mentre nel quarto trimestre saranno posti in essere interventi presso l'impianto Reforming Catalico "CCR". Complessivamente la lavorazione annuale di grezzo è prevista pari a circa 13,8 ÷ 14,6 milioni di tonnellate (ovvero 101 ÷ 107 milioni di barili), cui si aggiungerà circa 1 milione di tonnellate di carica impianti complementare al grezzo (corrispondenti a circa 7 milioni di barili).

Per quanto riguarda il segmento Generazione di Energia Elettrica, il programma manutentivo prevede nel primo trimestre un intervento standard su uno dei tre treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una delle due linee di lavaggio gas. Nel secondo trimestre, poi, la manutenzione interesserà un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". Infine a cavallo tra il terzo ed il quarto trimestre sarà completata la manutenzione sul terzo treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". La produzione totale di energia elettrica per l'anno 2018 è prevista in recupero rispetto all'esercizio precedente, attorno ai 4,30 TWh (rispetto ai 4,09 TWh prodotti nel 2017).

Relativamente al segmento Marketing, si prevede un consolidamento del miglioramento dei margini realizzato nell'esercizio precedente grazie alle azioni di ottimizzazione dei costi e di razionalizzazione del portafoglio clienti.

Nel segmento Eolico, la controllata Sardeolica prosegue l'iter per la Valutazione di Impatto Ambientale relativa al progetto di ampliamento del Parco di Ulassai (sito nel comune di Ulassai e Perdardefogu), per una capacità di ulteriori 30 MW. Nel corso dell'esercizio 2018 giungerà a scadenza il periodo di incentivazione per parte dei 48 aerogeneratori dell'impianto.

## Commenti ai risultati di Saras SpA per l'esercizio 2017

Saras SpA ha funzione di Capogruppo ed opera nel mercato petrolifero a livello italiano ed internazionale attraverso le attività di acquisto e di vendita dei prodotti derivati dalla raffinazione.

Nell'esercizio 2017, i ricavi di Saras SpA sono stati pari a 7.850 milioni di Euro, in incremento di 1.873 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente, principalmente a causa dell'andamento delle quotazioni petrolifere.

L'EBITDA è stato pari a 284 milioni di Euro, in calo rispetto all'esercizio precedente, a causa di margini di raffinazione inferiori nel corso del 2017.

L'utile netto dell'esercizio, pari a 207 milioni di Euro, è influenzato da quanto sopra descritto a livello di risultati operativi.

La Posizione Finanziaria Netta di Saras SpA al 31 dicembre 2017 è negativa per 184 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 116 milioni di Euro registrata alla fine dell'esercizio 2016.

## Dividendo

Il Consiglio di Amministrazione proporrà all'Assemblea Generale degli Azionisti di Saras S.p.A. un dividendo pari a 0,12 Euro per azione, corrispondente a circa il 52% del Risultato Netto *comparable* conseguito dal Gruppo nell'esercizio 2017. Il dividendo verrà pagato in data 23 maggio 2018, con stacco della cedola in data 21 maggio 2018.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2017

In data 26 febbraio 2018 è mancato il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Gian Marco Moratti. Figlio di Angelo Moratti, fondatore della Saras, è stato Amministratore Delegato della società fino al 1981, anno in cui ne ha assunto la presidenza.

## Piano Industriale 2018 – 2021

Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA ha approvato il Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2018 – 2021 (il "Piano"), che si fonda sulle medesime strategie operative e leve di creazione di valore annunciate nel piano precedente e include il completamento del ciclo di investimenti avviato nel 2015, aggiornando lo scenario di riferimento.

Muovendo da uno scenario che prevede la prosecuzione del ciclo positivo per l'industria della raffinazione nei prossimi anni che dovrebbe ricevere ulteriore impulso dagli effetti della normativa IMO, il **Gruppo ha individuato quattro priorità strategiche** volte a massimizzare la capacità di cogliere le opportunità di mercato e garantire la sostenibilità del business nel prossimo decennio che si preannuncia ricco di sfide ma anche di opportunità per gli operatori che saranno in grado di mantenere una posizione di leadership nel settore.

In dettaglio il Piano prevede: (i) il **completamento del ciclo di investimenti avviato nel 2015**; (ii) l'**ottimizzazione della produzione ed il miglioramento delle performance**; (iii) il **consolidamento del modello di business basato sulla gestione integrata della supply chain** e (iv) l'**ottimizzazione dei costi**.

Si inserisce poi, senza discontinuità, in tutte le iniziative descritte, l'importante **piano di digitalizzazione** che la società sta realizzando e che, facendo leva sul know-how delle persone, si pone l'obiettivo di rafforzare le caratteristiche di efficienza e flessibilità che da sempre hanno contraddistinto l'attività del Gruppo.

### Scenario di riferimento

Il Piano si fonda su uno scenario di riferimento che incorpora un mercato petrolifero favorevole all'industria della raffinazione supportato da una robusta domanda di prodotti raffinati che, a partire dalla seconda metà del 2019, beneficerà degli effetti della regolamentazione sul contenuto di zolfo nei fumi dei motori marini che dal 1° gennaio 2020 dovrà scendere dall'attuale 3,5% allo 0,5% (c.d. "IMO - Marpol VI"). È opinione largamente condivisa che come conseguenza si rafforzerà sensibilmente il valore del diesel e contemporaneamente scenderà il valore dell'olio combustibile ad alto contenuto di zolfo, determinando diversi effetti: aumenteranno i margini di raffinazione per gli impianti ad alta conversione, scenderà il prezzo dei grezzi ad alto contenuto di zolfo e le raffinerie di minori dimensioni e tecnologicamente arretrate incontreranno maggiori difficoltà.

Pur con queste premesse molto positive, si è scelto di utilizzare uno scenario alla base delle proiezioni economico-finanziarie, più prudente rispetto a quello prospettato da importanti esperti internazionali specializzati nel settore particolarmente con riferimento ai *crack spread* dei distillati medi. Per quanto concerne il Brent, lo scenario prevalente stima un graduale incremento delle quotazioni da 60,0 \$/bl nel 2018 fino a 70 \$/bl nel 2021. Il differenziale di prezzo tra i grezzi leggeri a basso tenore di zolfo (*light sweet*) e quelli pesanti ad alto tenore di zolfo (*heavy sour*) è previsto

inizialmente su valori contenuti e sostanzialmente allineati a quelli registrati nel 2017, anche in ragione del prolungamento dei tagli produttivi ad opera dell'OPEC che limita l'offerta dei grezzi pesanti. A partire dal 2020 si ipotizza un incremento degli sconti rispetto al Brent dei grezzi *heavy sour* e *medium sour* ed un contestuale lieve incremento dei premi dei grezzi *light sweet*, maggiormente adatti a produrre carburante per i motori marini (bunker) allo 0,5% di zolfo.

Relativamente agli andamenti dei prodotti raffinati, gli esperti internazionali prevedono il *crack spread* della benzina in lieve calo da +10,5 \$/bl nel 2018 a 9,2 \$/bl nel 2021 in quanto l'incremento atteso delle vendite di vetture a benzina, specialmente nei paesi in via di sviluppo, verrà bilanciato dalla maggiore efficienza dei motori a combustione e dalla crescente penetrazione dei veicoli elettrici che rappresenteranno comunque una percentuale limitata del parco veicoli globale. Il *crack spread* del diesel è previsto pari a +12,0 \$/bl nel 2018 per poi rafforzarsi sino a 16,6 \$/bl nel 2021. A seguito della sopra citata normativa "IMO – Marpol VI", infatti parte della domanda di carburante per motori marini (in totale pari a circa 3 ÷ 4 mbl/g), attualmente soddisfatta dall'olio combustibile ad alto tenore di zolfo, dovrebbe orientarsi verso i distillati medi supportandone i *crack spreads*. Sempre per tale motivo è ragionevole attendersi che il *crack spread* dell'olio combustibile ad alto tenore zolfo si indebolisca da -9 \$/bl nel 2018 a -18 \$/bl nel 2021.

A partire dal suddetto scenario, è stato calcolato un margine di riferimento EMC Benchmark pari a circa 2,5 \$/bl nel 2018 che sale gradualmente sino a 4,8 \$/bl nel 2020 quando gli effetti della nuova normativa dovrebbero avere pieno effetto sia in termini di differenziale *heavy-light* che sul *crack spread* dei distillati medi, ed infine pari a 3,5 \$/bl nel 2021 ipotizzando una certa normalizzazione degli effetti della normativa IMO.

Il Piano si allinea allo scenario prevalente che prevede un tasso di cambio dell'Euro contro il dollaro USA che cresce tra la media di 1,20 nel 2018 e di 1,24 nel 2021, incorporando un rafforzamento dell'Euro rispetto al piano precedente.

### **Assetto produttivo e costi**

Circa i livelli produttivi della raffineria, il Piano prevede lavorazioni totali comprese tra circa 15,2÷16,0 milioni di tonnellate per anno (di cui circa 0,8÷1,0 milioni di tonnellate per anno di semilavorati), la cui variabilità durante l'orizzonte di Piano dipenderà dalle opportune scelte produttive e dagli interventi di manutenzione programmata previsti in ciascun anno. In particolare nel 2021 la raffineria, completato il ciclo di investimenti e manutenzioni programmate, potrà operare a piena capacità.

Per quanto riguarda la generazione di energia elettrica dell'impianto IGCC, si prevedono valori compresi tra 4,3÷4,4 TWh/anno nel periodo 2018-20, congruenti con le consuete attività di manutenzione programmate annuali, valorizzati secondo la tariffa CIP6/92.

Il 2021 rappresenta un anno di discontinuità in quanto nel secondo trimestre giungerà a scadenza il contratto CIP6/92, beneficiando di alcuni recuperi produttivi. Entro tale data avrà luogo la fermata decennale per la manutenzione programmata sull'intero impianto ripristinandone la piena efficienza al fine di estendere l'operatività al decennio successivo. Pertanto la produzione annua è prevista pari a circa 4 TWh. Nella seconda metà dell'anno la società continuerà ad acquistare l'elettricità necessaria al processo di raffinazione da terzi e venderà i volumi prodotti al mercato. A tendere si prevede che l'impianto IGCC continui ad operare utilizzando pienamente la capacità installata e dedicando circa 150 MW alla produzione per autoconsumo (sia dell'IGCC che della raffineria) ed i restanti 425 MW alla vendita a terzi, valorizzando i volumi prodotti a condizioni di mercato. L'assetto produttivo sopra descritto consentirà di continuare ad utilizzare il TAR quale materia prima per la produzione di elettricità evitando al Gruppo rilevanti investimenti che si renderebbero necessari. In uno scenario post "IMO - Marpol VI" si prevede infatti un marcato ampliamento del differenziale tra gasolio ed olio combustibile ad alto tenore di zolfo, condizione che riduce il valore del TAR. In tale contesto di mercato il valore intrinseco dell'impianto IGCC verrà massimizzato e contribuirà positivamente alla realizzazione del margine di raffinazione integrato. Infine la gestione integrata dell'impianto IGCC e della raffineria garantirà il risparmio degli oneri di sistema grazie all'auto-produzione dell'elettricità, continuando a fornire vapore ed idrogeno necessari al processo di raffinazione.

Per quanto riguarda l'andamento dei costi, il Piano prevede costi fissi complessivi dei segmenti Raffinazione e Generazione di Energia Elettrica pari a circa 350÷360 milioni di Euro per anno, sostanzialmente stabili rispetto al buon livello raggiunto nell'esercizio 2017. Tale stima incorpora il piano di efficientamento lanciato all'inizio del 2017 i cui effetti compenseranno la deriva inflazionistica dei costi di manutenzione, dei salari e per il rispetto della normativa ambientale. Con riferimento ai costi variabili, le iniziative di miglioramento poste in essere controbilanceranno buona parte degli incrementi del prezzo delle utilities legati allo scenario.

### **Investimenti ed iniziative di miglioramento**

Il nuovo piano di investimenti conferma l'impegno del Gruppo nel business della raffinazione e la volontà di mantenere l'eccellenza operativa e tecnologica consolidando la propria posizione competitiva. Durante l'orizzonte di Piano, sono previsti investimenti pari a 800 milioni di Euro che includono gli investimenti ordinari di mantenimento della capacità produttiva, gli interventi per il rispetto delle normative HSE ed anche quelli dedicati al miglioramento dell'affidabilità e le iniziative di digitalizzazione. I nuovi investimenti previsti fanno sostanzialmente riferimento per circa 50 milioni di Euro agli investimenti in digitalizzazione, per circa 45 milioni di Euro ad investimenti relativi a turn around degli impianti non inclusi nel perimetro del piano precedente (i.e. manutenzione decennale dell'impianto IGCC per estenderne sino al 2031 la vita utile) e per circa 55 milioni di Euro ad investimenti aggiuntivi relativi al miglioramento dell'affidabilità ed alla riconfigurazione del sistema di gestione del vapore e dell'elettricità.



Il Gruppo Saras resterà focalizzato sulle leve operative, gestionali e strategiche sulle quali può esercitare un'influenza diretta con investimenti di sviluppo della configurazione del sito ed iniziative dedicate al miglioramento dell'affidabilità e dell'efficienza energetica, anche grazie all'impiego delle nuove opportunità offerte dalla digitalizzazione. Le suddette iniziative di miglioramento dovrebbero generare un contributo crescente a livello di EBITDA che andrà da circa 15 milioni di Euro nel 2018 fino a circa 65 milioni di Euro nel 2021.

Il Gruppo prevede inoltre di produrre e vendere olio combustibile a bassissimo contenuto di zolfo (compatibile con la nuova normativa IMO). Grazie alla sua peculiare configurazione, il sito di Sarroch sarà infatti in grado di produrre tale combustibile a condizioni competitive e di commercializzarlo, favorito dalla collocazione geografica nel mezzo del Mediterraneo. Si anticipano condizioni di mercato favorevoli per questo carburante anche in relazione al fatto che sarà disponibile in quantità limitate poiché sono pochi i grezzi in grado di poterlo produrre.

#### **Evoluzione della redditività attesa**

Il segmento raffinazione del Gruppo è atteso generare un premio, rispetto al margine EMC Benchmark, che cresce gradualmente tra 2,5÷3,0 \$/bl nel 2018 sino a circa 5,0 \$/bl nel 2020 (stimato sulla base dell'evoluzione dello scenario di riferimento, includendo il contributo delle iniziative di miglioramento, la riduzione dei costi variabili ed al netto delle manutenzioni).

La Generazione di Energia Elettrica dovrebbe generare un EBITDA *comparable* pari a circa 190 milioni di Euro/anno nel periodo 2018 – 2020, valorizzando la produzione sulla base del contratto CIP6/92.

A partire dal 2021 l'impianto IGCC verrà considerato un'unità di conversione della raffineria ed i relativi risultati economico-finanziari (inclusi i costi fissi), saranno incorporati nel segmento Raffinazione per riflettere l'assetto produttivo integrato. In tale anno si prevede un premio complessivo pari a circa 7,0 \$/bl.

Nel segmento Marketing, l'EBITDA *comparable* è atteso pari a circa 10÷12 milioni di Euro/anno, grazie al consolidamento dell'incremento di redditività derivante dalle attività di razionalizzazione realizzate nel corso dell'esercizio 2017. Infine, nel segmento Eolico, si attende un EBITDA di circa 5÷10 milioni di Euro/anno considerando che giungeranno al termine i meccanismi di incentivazione su circa l'80% della capacità installata a partire dall'esercizio in corso.

Alla luce di quanto illustrato, la generazione di cassa dalla gestione operativa complessiva durante l'orizzonte di Piano è attesa pari a circa 1.950÷2.050 milioni di Euro. Il Piano risulta pertanto sostenibile da un punto di vista finanziario, in quanto i flussi di cassa previsti saranno in grado di far fronte agli investimenti, al fabbisogno di capitale circolante, al pagamento degli oneri finanziari e delle imposte, garantendo altresì un'adeguata politica di remunerazione degli azionisti ed un ulteriore rafforzamento della solidità patrimoniale del Gruppo.

Il Piano attesta l'attenzione alla remunerazione degli azionisti confermando la politica aziendale che prevede il pagamento di dividendi compresi tra il 40% ed il 60% dell'utile netto *comparable*, anche dopo la revisione del piano di ammortamento dell'impianto IGCC, a seguito dell'estensione della vita utile dello stesso, che avrà un effetto positivo sul Risultato Netto *comparable* dei prossimi anni.

# PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO GRUPPO

## Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata: al 31 dicembre 2017

Migliaia di Euro	31/12/2017	31/12/2016
<b>ATTIVITÀ</b>		
Attività correnti	1.960.069	1.689.200
Disponibilità liquide ed equivalenti	421.525	359.175
	20	2.340
Altre attività finanziarie	98.291	120.662
Crediti commerciali	391.400	423.621
<i>di cui con parti correlate:</i>	66	66
Rimanenze	875.269	621.894
Attività per imposte correnti	24.562	36.402
Altre attività	149.002	127.446
Attività non correnti	1.197.112	1.205.184
Immobili, impianti e macchinari	1.020.210	964.263
Attività immateriali	152.691	194.894
Altre partecipazioni	502	502
Attività per imposte anticipate	15.969	39.775
Altre attività finanziarie	7.740	5.750
<b>Totale attività</b>	<b>3.157.181</b>	<b>2.894.384</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
Passività correnti	1.530.482	1.423.241
Passività finanziarie a breve termine	183.068	203.377
	0	20.000
Debiti commerciali e altri debiti	1.150.284	1.044.879
Passività per imposte correnti	120.366	102.812
Altre passività	76.764	72.173
Passività non correnti	554.383	548.416
Passività finanziarie a lungo termine	257.140	183.438
Fondi per rischi e oneri	122.085	102.455
Fondi per benefici ai dipendenti	10.250	10.541
Passività per imposte differite	4.848	4.719
Altre passività	160.060	247.263
<b>Totale passività</b>	<b>2.084.865</b>	<b>1.971.657</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	765.904	660.841
Risultato netto	240.836	196.330
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>1.072.296</b>	<b>922.727</b>
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.072.296</b>	<b>922.727</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>3.157.161</b>	<b>2.894.384</b>

# Conto Economico Consolidato e Conto Economico Complessivo Consolidato: 1 gennaio – 31 dicembre 2017

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2017

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2017	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2016	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	7.558.401		6.761.962	
Altri proventi	128.701		107.845	
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>91</i>		<i>92</i>	
<b>Totale ricavi</b>	<b>7.687.102</b>		<b>6.869.807</b>	<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(6.401.155)		(5.504.814)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(634.660)	(22.971)	(578.848)	(4.209)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>880</i>		<i>(1.440)</i>	
Costo del lavoro	(147.067)		(148.060)	
Ammortamenti e svalutazioni	(178.432)		(246.740)	(20.000)
<b>Totale costi</b>	<b>(7.361.314)</b>	<b>(22.971)</b>	<b>(6.478.462)</b>	<b>(24.209)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>325.788</b>	<b>(22.971)</b>	<b>391.345</b>	<b>(24.209)</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	204.257		155.784	
Oneri finanziari	(198.678)	(7.709)	(238.767)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>331.367</b>	<b>(30.680)</b>	<b>308.362</b>	<b>(24.209)</b>
Imposte sul reddito	(90.531)	8.259	(112.032)	(8.136)
<b>Risultato netto</b>	<b>240.836</b>	<b>(22.421)</b>	<b>196.330</b>	<b>(32.345)</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>				
Soci della controllante	240.836		196.330	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
<b>Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)</b>	<b>25,73</b>		<b>21,00</b>	
<b>Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)</b>	<b>25,73</b>		<b>21,00</b>	

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2017

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2017	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2016
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>240.836</b>	<b>196.330</b>
Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(227)	33
Componenti dell'utile complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto attuariale IAS 19 su T.F.R.	751	(230)
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>524</b>	<b>(197)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>241.360</b>	<b>196.133</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	241.360	196.133
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

## Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto Consolidato: al 31 dicembre 2017

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 31/12/2015	54.630	10.926	595.688	223.660	884.904	0	884.904
Destinazione risultato esercizio precedente			223.660	(223.660)	0		0
Distribuzione Dividendi			(159.122)		(159.122)		(159.122)
Riserva per piano azionario			812		812		812
Effetto attuariale IAS 19			(230)		(230)		(230)
Effetto traduzione bilanci in valuta			33		33		33
Risultato netto				196.330	196.330		196.330
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>33</i>	<i>196.330</i>	<i>196.363</i>	<i>0</i>	<i>196.363</i>
Saldo al 31/12/2016	54.630	10.926	660.841	196.330	922.727	0	922.727
Destinazione risultato esercizio precedente			196.330	(196.330)	0		0
Distribuzione Dividendi			(93.601)		(93.601)		(93.601)
Effetto traduzione bilanci in valuta			(227)		(227)		(227)
Effetto attuariale IAS 19			751		751		751
Riserva per piano azionario			1.810		1.810		1.810
Risultato netto				240.836	240.836		240.836
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>524</i>	<i>240.836</i>	<i>241.360</i>	<i>0</i>	<i>241.360</i>
Saldo al 31/12/2017	54.630	10.926	765.904	240.836	1.072.296	0	1.072.296

## Rendiconto Finanziario Consolidato: al 31 dicembre 2017

Migliaia di Euro	1/1/2017- 31/12/2017	1/1/2016- 31/12/2016
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>359.175</b>	<b>856.843</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	240.836	196.330
Differenze cambio non realizzate su c/b bancari	7.726	(853)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	178.432	246.740
Variazione netta fondi per rischi	19.630	12.029
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(291)	0
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	23.935	81.941
Interessi netti	12.166	18.689
Imposte sul reddito accantonate	66.596	30.091
Variazione FV derivati	(1.822)	34.742
Altre componenti non monetarie	2.334	615
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>549.542</b>	<b>620.324</b>
(Incremento) /Decremento dei crediti commerciali	32.221	(162.985)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
(Incremento) /Decremento delle rimanenze	(253.375)	(57.091)
Incremento /Decremento dei debiti commerciali e altri debiti	105.405	1.439
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>113</i>	<i>43</i>
Variazione altre attività correnti	(9.716)	(6.267)
Variazione altre passività correnti	(3.645)	(18.803)
Interessi incassati	154	653
Interessi pagati	(12.320)	(19.342)
Imposte pagate	(40.806)	(34.462)
Variazione altre passività non correnti	(87.203)	(48.277)
<b>Totale (B)</b>	<b>280.257</b>	<b>275.189</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(192.176)	(146.453)
(Incremento) /Decremento altre attività finanziarie	75.934	5.164
Altri movimenti non monetari	0	614
<b>Totale (C)</b>	<b>(116.242)</b>	<b>(140.675)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento /Decremento debiti finanziari a m/l termine	73.702	(402.410)
Incremento /Decremento debiti finanziari a breve termine	(74.040)	(71.503)
(Diminuzione) debiti finanziari a breve termine per rimborsi del periodo	0	0
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	(93.601)	(159.122)
<b>Totale (D)</b>	<b>(93.939)</b>	<b>(633.035)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>70.076</b>	<b>(498.521)</b>
Differenze cambio non realizzate su c/b bancari	(7.726)	853
<b>F - Disponibilità liquide finali</b>	<b>421.525</b>	<b>359.175</b>

# PROSPETTI DI BILANCIO SEPARATO SARAS SPA

## Saras SpA Situazione Patrimoniale – Finanziaria: al 31 dicembre 2017

Migliaia di Euro	31/12/2017	31/12/2016
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>1.587.098</b>	<b>1.315.857</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	378.236	271.901
Altre attività finanziarie	95.289	149.007
Crediti commerciali	356.247	382.230
Rimanenze	726.627	482.535
Attività per imposte correnti	3.105	12.241
Altre attività	27.594	17.943
<b>Attività non correnti</b>	<b>729.488</b>	<b>731.025</b>
Immobili, impianti e macchinari	12.398	4.344
Attività immateriali	3.734	2.402
Partecipazioni valutate al costo	697.233	697.743
Altre partecipazioni	495	495
Attività per imposte anticipate	8.330	20.809
Altre attività finanziarie	7.298	5.232
<b>Totale attività</b>	<b>2.316.586</b>	<b>2.046.882</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>1.433.513</b>	<b>1.348.977</b>
Passività finanziarie a breve termine	407.618	358.481
Debiti commerciali e altri debiti	870.577	764.511
Passività per imposte	86.873	74.032
Altre passività	68.445	151.953
<b>Passività non correnti</b>	<b>275.696</b>	<b>205.869</b>
Passività finanziarie a lungo termine	257.140	183.438
Fondi per rischi e oneri	12.172	12.687
Fondi per benefici ai dipendenti	2.510	2.772
Altre passività	3.874	6.972
<b>Totale passività</b>	<b>1.709.209</b>	<b>1.554.846</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	334.759	264.036
Risultato netto	207.062	162.444
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>607.377</b>	<b>492.036</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>2.316.586</b>	<b>2.046.882</b>



## Saras SpA Conto Economico e Conto Economico Complessivo: 1 gennaio – 31 dicembre 2017

### SARAS S.p.A. - CONTI ECONOMICI PER GLI ESERCIZI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2017 (migliaia di €)

Migliaia di Euro	1 GENNAIO DICEMBRE 2017	31 DICEMBRE 2017	di cui non ricorrente	1 GENNAIO DICEMBRE 2016	31 DICEMBRE 2016	di cui non ricorrente
			(3)			(3)
Ricavi della gestione caratteristica	7.778.855			5.909.723		
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>646.564</i>			<i>316.135</i>		
Altri proventi	71.627			67.550		
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>36.282</i>			<i>38.227</i>		
<b>Totale ricavi</b>	<b>7.850.482</b>		<b>0</b>	<b>5.977.273</b>		<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(6.933.478)			(4.952.932)		
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(843.804)</i>			<i>(5.264)</i>		
Prestazioni di servizi e costi diversi	(598.700)			(631.078)		
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(387.544)</i>			<i>(446.779)</i>		
Costo del lavoro	(33.742)			(32.456)		
Ammortamenti e svalutazioni	(2.285)			(1.712)		
<b>Totale costi</b>	<b>(7.568.205)</b>		<b>0</b>	<b>(5.618.178)</b>		<b>0</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>282.277</b>		<b>0</b>	<b>359.095</b>		<b>0</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	(40)			(18.298)		
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(40)</i>			<i>(18.298)</i>		
Proventi finanziari	192.254			141.266		
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>2.600</i>			<i>806</i>		
Oneri finanziari	(188.784)			(230.495)		(5.934)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(350)</i>			<i>(395)</i>		
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>285.707</b>		<b>0</b>	<b>251.568</b>		<b>(5.934)</b>
Imposte sul reddito	(78.645)		0	(89.124)		
<b>Risultato netto</b>	<b>207.062</b>		<b>0</b>	<b>162.444</b>		<b>(5.934)</b>

### SARAS S.p.A. - CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI PER GLI ESERCIZI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2017 (migliaia di €)

	1 GENNAIO DICEMBRE 2017	31 DICEMBRE 2017	1 GENNAIO DICEMBRE 2016	31 DICEMBRE 2016
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>207.062</b>		<b>162.444</b>	
Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio				
Componenti dell'utile complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) dell'esercizio				
Effetto attuariale IAS 19 su T.F.R.				
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>Risultato netto complessivo (A + B)</b>	<b>207.062</b>		<b>162.444</b>	
<b>Risultato complessivo consolidato di periodo attribuibile a:</b>				
Soci della controllante	207.062		162.444	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	

## Prospetto della variazione del Patrimonio Netto di Saras SpA: al 31 dicembre 2017

Migliaia di Euro	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2015	54.630	10.926	174.504	247.841	487.901
<b>Periodo 1/1/2016 - 31/12/2016</b>					
Destinazione risultato esercizio precedente			247.841	(247.841)	0
Distribuzione Dividendi			(159.122)		(159.122)
Riserva per piano azionario dipendenti			834		834
Effetto attuariale IAS 19			(21)		(21)
Risultato netto				162.444	162.444
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>(21)</i>	<i>162.444</i>	<i>162.423</i>
Saldo al 31/12/2016	54.630	10.926	264.036	162.444	492.036
<b>Periodo 1/1/2017 - 31/12/2017</b>					
Destinazione risultato esercizio precedente			162.444	(162.444)	0
Distribuzione Dividendi			(93.601)		(93.601)
Riserva per piano azionario dipendenti			1.811		1.811
Effetto attuariale IAS 19			69		69
Risultato netto				207.062	207.062
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>69</i>	<i>207.062</i>	<i>207.131</i>
Saldo al 31/12/2017	54.630	10.926	334.759	207.062	607.377

## Saras SpA Rendiconto Finanziario: al 31 dicembre 2017

Migliaia di Euro	01.01.2017 - 31.12.2017	01.01.2016 - 31.12.2016
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>271.901</b>	<b>768.747</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	207.062	162.444
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	7.726	(853)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	2.285	1.712
(Proventi) oneri netti su partecipazioni	40	18.298
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>18.298</i>	<i>18.298</i>
Variazione netta fondi per rischi	(515)	1.199
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(262)	(216)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	12.479	63.446
Dividendi da controllate	0	0
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Interessi netti	5.071	17.157
Imposte sul reddito accantonate	66.166	25.678
Variazione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	2.393	43.878
Altre componenti non monetarie	1.880	813
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni monetarie e non monetarie del capitale circolante</b>	<b>304.325</b>	<b>333.556</b>
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	25.983	(143.685)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(9.393)</i>	<i>(9.393)</i>
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(244.092)	(41.872)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	106.066	(133.279)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(113.030)</i>	<i>(113.030)</i>
Variazione altre attività correnti	(515)	107.081
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(31.523)</i>	<i>(31.523)</i>
Variazione altre passività correnti	(97.413)	125.324
Interessi incassati	118	1.388
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>806</i>	<i>806</i>
Interessi pagati	(5.189)	(18.545)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(395)</i>	<i>(395)</i>
Imposte sul reddito pagate	(39.420)	(34.462)
Variazione altre passività non correnti	(3.098)	(3.099)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Altre componenti non monetarie	0	0
<b>Totale (B)</b>	<b>46.765</b>	<b>192.407</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti netti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(11.201)	(2.870)
<i>- di cui interessi passivi pagati capitalizzati</i>		
Dividendi incassati da controllate	0	0
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Variazione partecipazioni	0	0
(Incremento) / diminuzione altre attività finanziarie	102.714	68.091
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Altri movimenti monetari	0	0
<b>Totale (C)</b>	<b>91.513</b>	<b>65.221</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a m/l termine	73.702	(402.411)
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	(4.318)	(193.794)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>(113.030)</i>	<i>(113.030)</i>
Distribuzione dividendi	0	0
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
(diminuzione) debiti finanziari a breve termine per rimborsi del periodo	0	0
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	(93.601)	(159.122)
<b>Totale (D)</b>	<b>(24.217)</b>	<b>(755.327)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>114.061</b>	<b>(497.699)</b>
Disponibilità liquide conferite a Sarlux S.r.l.	0	0
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	(7.726)	853
<b>F - Disponibilità liquide finali</b>	<b>378.236</b>	<b>271.901</b>