



Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA approva i risultati preconsuntivi al 31 dicembre 2014¹

Milano, 24 febbraio 2015: Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA si è riunito oggi sotto la presidenza del Dott. Gian Marco Moratti e ha approvato i risultati preconsuntivi al 31 dicembre 2014. I dati del quarto trimestre, non soggetti a revisione contabile, sono riportati per completezza e continuità di informazione. A margine del Consiglio, il Presidente ha dichiarato:

“Alla fine del quarto trimestre 2014 le quotazioni del grezzo risultavano inferiori di circa 40 \$/bl rispetto a fine settembre, essenzialmente a causa dello squilibrio tra produzioni di grezzo in costante crescita e domanda petrolifera stagnante. Tale congiuntura ha prodotto un rimbalzo dei margini di raffinazione, ed ha permesso al Gruppo Saras di conseguire risultati solidi, al netto degli effetti inventariali.

Guardiamo con fiducia all’esercizio 2015, grazie ad una combinazione di fattori favorevoli. In primis, il contesto di mercato è ulteriormente migliorato, con rapporti più elevati tra il valore dei prodotti raffinati ed il grezzo; in secondo luogo, risultano favorite le raffinerie complesse e flessibili come la nostra, che possono sfruttare appieno anche i grezzi non convenzionali; inoltre, realizzeremo lavorazioni di raffinazione considerevolmente più elevate, in virtù di un programma manutentivo limitato; ulteriore supporto ai risultati verrà poi dal recente apprezzamento del dollaro USA nei confronti dell’Euro; ed infine, potremo contare su un sito industriale ulteriormente rafforzato, grazie al perfezionamento dell’acquisizione degli impianti Versalis di Sarroch, avvenuto a fine dicembre.”

Principali dati operativi e finanziari² di Gruppo:

Milioni di Euro	Q4/14	Q4/13	FY 2014	FY 2013
RICAVI	2.290	2.901	10.285	11.230
EBITDA	(235,9)	46,7	(239,8)	71,7
EBITDA comparable	73,6	64,4	116,5	115,5
EBIT	(135,5)	(6,6)	(287,3)	(354,2)
EBIT comparable	19,3	11,1	(84,5)	(77,9)
RISULTATO NETTO	(139,5)	(33,4)	(266,2)	(271,1)
RISULTATO NETTO adjusted	18,0	5,3	(90,4)	(84,1)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	107	(8)	107	(8)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	43,4	26,9	134,8	109,6

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

² Al fine di dare una rappresentazione più significativa della performance operativa del Gruppo, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i risultati a livello operativo (EBITDA e EBIT) ed a livello di Risultato Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché la metodologia FIFO utilizzata nei bilanci redatti secondo i principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, non vengono considerate neanche le variazioni di fair value degli strumenti derivati e le poste non ricorrenti, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto. I dati calcolati come sopra vengono chiamati “comparable” ed “adjusted” e non sono soggetti a revisione contabile, così come peraltro i dati trimestrali.



Audio-conferenza del 24 febbraio 2015 ed ulteriori informazioni

Alle ore 16:00 CET di martedì 24 febbraio 2015 si terrà un'audio-conferenza per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Top Management presenterà i risultati preconsuntivi del Gruppo Saras per l'esercizio 2014 e per il quarto trimestre 2014, e successivamente risponderà ad eventuali domande. Una presentazione sarà resa disponibile sul sito internet della società (www.saras.it), nella sezione "Investor Relations/Presentazioni". I numeri telefonici per partecipare all'audio-conferenza sono i seguenti:

Dall'Italia: +39 02 805 8811
Dal Regno Unito: +44 121 281 8003
Dagli USA: +1 718 705 8794

Il link per collegarsi alla webcast è il seguente: <http://services.choruscall.eu/links/saras150224.html>

La registrazione audio e la trascrizione della webcast saranno altresì disponibili sul sito internet della società. Per ulteriori informazioni si prega di voler contattare il servizio Investor Relations: E-mail: ir@saras.it; Telefono: +39 02 7737 642.

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 presso Borsa Italiana SpA, sul sito internet della società nella sezione "Investor Relations/Notizie Finanziarie/Comunicati Stampa", ed anche sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1Info" (www.1info.it).

Commento ai risultati di Gruppo preconsuntivi dell'esercizio 2014

Nell'esercizio 2014 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 10.285 milioni di Euro, in flessione di circa l'8% rispetto all'esercizio 2013. Tale andamento è riconducibile principalmente ai minori ricavi del segmento Raffinazione (in calo di circa 750 milioni di Euro) e del segmento Marketing (in calo di circa 235 milioni di Euro), che hanno risentito della flessione nelle quotazioni petrolifere. Infatti, la benzina ha segnato una media di 904 \$/ton nell'esercizio 2014 (rispetto a 982 \$/ton nell'esercizio 2013), mentre il diesel ha segnato una media di 849 \$/ton (rispetto a 930 \$/ton nell'esercizio 2013). Inoltre, sui ricavi del segmento Raffinazione ha influito anche una lavorazione della raffineria di Sarroch leggermente inferiore rispetto all'esercizio 2013. Per contro, i ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono cresciuti di circa 45 milioni di Euro, grazie alla maggior produzione e vendita di energia elettrica.

L'EBITDA reported di Gruppo nell'esercizio 2014 è stato pari a -239,8 milioni di Euro, in netto calo rispetto ai 71,7 milioni di Euro nell'esercizio 2013. La differenza è principalmente ascrivibile ai segmenti Raffinazione e Marketing, che hanno subito una forte svalutazione degli inventari petroliferi, correlata al crollo delle quotazioni del grezzo e dei prodotti raffinati durante il secondo semestre. Per contro, L'EBITDA reported dell'esercizio 2014 beneficia di un contributo positivo, complessivamente pari a circa 50 milioni di Euro, derivante dall'acquisizione del ramo d'azienda Versalis di Sarroch. Inoltre, anche il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un contributo positivo al risultato di Gruppo, superiore di circa 59 milioni di Euro rispetto a quanto conseguito nell'esercizio 2013, principalmente grazie alla revisione degli scenari attesi utilizzati nella procedura di linearizzazione.

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -266,2 milioni di Euro, in miglioramento rispetto al Risultato Netto di -271,1 milioni di Euro conseguito nell'esercizio 2013. Infatti, nonostante il 2014 sconti la marcata flessione a livello di EBITDA dovuta ai fattori commentati nel paragrafo precedente, occorre ricordare che l'esercizio 2013 fu penalizzato nel secondo trimestre da una svalutazione del contratto CIP6/92 (pari a circa 232 milioni di Euro ante imposte), a seguito del Decreto Legge 69/2013. Per contro, i risultati dell'esercizio 2014 includono nel quarto trimestre un recupero di valore del suddetto contratto CIP6/92 (pari a 180 milioni di Euro ante imposte), derivante dall'adozione di nuovi scenari futuri per i prezzi del gas e del grezzo, aggiornati in seguito alle importanti variazioni di mercato intervenute nella seconda metà dell'esercizio. Inoltre, sempre nel quarto trimestre del 2014, vi è stata la svalutazione (per circa 23 milioni di Euro ante imposte) dei lavori in corso per l'impianto "Steam Reformer" la cui realizzazione, grazie all'acquisizione Versalis di Sarroch, non sarà più necessaria.

Passando poi all'analisi degli oneri e proventi finanziari (che ricomprendono anche le differenze cambio nette ed il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture), risulta che nell'esercizio 2014 vi sono stati proventi netti pari a 24,2 milioni di Euro, mentre nell'esercizio 2013 vi furono oneri netti per 29,4 milioni di Euro. Tale differenza nei due esercizi a confronto è imputabile principalmente al risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture, ed alle loro variazioni di "fair value", entrambe di segno positivo nell'esercizio 2014.

Infine, nell'esercizio 2014, il carico fiscale risulta gravato dallo storno di "Tax Assets" per circa 51 milioni di Euro nel quarto trimestre, in seguito alla dichiarazione di incostituzionalità della cosiddetta "Robin Hood Tax", emessa dalla Corte Costituzionale l'11 febbraio 2015. Occorre peraltro ricordare che anche il carico fiscale dell'esercizio 2013 fu penalizzato dallo storno di imposte anticipate per circa 20 milioni di Euro nel quarto trimestre, dovuto alla riduzione dell'aliquota della stessa "Robin Hood Tax".



L'EBITDA comparabile di Gruppo si è attestato a 116,5 milioni di Euro nell'esercizio 2014, in linea con i 115,5 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2013. Come commentato in precedenza, nell'esercizio 2014 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un importante contributo positivo ai risultati del Gruppo, compensando interamente i minori risultati dei segmenti Raffinazione e Marketing, che hanno operato in un contesto di mercato penalizzante, caratterizzato da consumi petroliferi in calo e margini esigui per gran parte dell'esercizio. Inoltre, i risultati del segmento Raffinazione hanno risentito anche di un ciclo di manutenzione quinquennale particolarmente impegnativo, compiuto durante il secondo semestre.

Il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -90,4 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il Risultato Netto adjusted dell'esercizio 2013 (-84,1 milioni di Euro), per la combinazione degli effetti già descritti in precedenza.

Gli investimenti nell'esercizio 2014 sono stati pari a 134,8 milioni di Euro, in linea con il programma, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (123,4 milioni di Euro). In particolare, tra settembre ed ottobre sono state completate le importanti attività del "turnaround" quinquennale dell'impianto di Cracking Catalitico (FCC) e delle sue due principali unità ancillari: Alchilazione (Alky) ed Eterificazione (TAME).

Infine, **la Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2014 è risultata pari a +107 milioni di Euro**, positiva ed in deciso miglioramento rispetto alla posizione di inizio anno (-8 milioni di Euro), per i motivi illustrati nel capitolo dedicato.

Commento ai risultati di Gruppo del quarto trimestre del 2014

Nel quarto trimestre del 2014 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.290 milioni di Euro, in calo del 21% rispetto ai 2.901 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre dell'esercizio 2013. Come già commentato per l'esercizio, tale flessione può essere quasi interamente spiegata con i minori ricavi realizzati dal segmento Raffinazione (in calo di circa 470 milioni di Euro) e dal segmento Marketing (in calo di circa 155 milioni di Euro), che hanno risentito di quotazioni petrolifere molto inferiori rispetto a quelle registrate nel medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Più precisamente, nel quarto trimestre del 2014 la benzina ha avuto una quotazione media di 699 \$/ton (contro la media di 942 \$/ton nel quarto trimestre del 2013) mentre il diesel ha segnato una media di 685 \$/ton (rispetto a 935 \$/ton nel quarto trimestre del 2013).

L'EBITDA reported di Gruppo è stato pari a -235,9 milioni di Euro, in forte flessione rispetto ai +46,7 milioni di Euro nel quarto trimestre dell'esercizio 2013. Tale differenza, così come già descritto nei commenti all'intero esercizio, è riconducibile principalmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, che hanno subito una forte svalutazione degli inventari petroliferi nel quarto trimestre del 2014, in conseguenza al drastico deprezzamento del grezzo e dei prodotti raffinati. A parziale compensazione della suddetta perdita inventariale, va segnalato che, a partire dal mese di novembre 2014, il segmento Raffinazione ha beneficiato di margini in graduale ripresa ed inoltre, alla fine del quarto trimestre, vi è stato il contributo positivo complessivamente pari a circa 50 milioni di Euro derivante dall'acquisizione del ramo d'azienda Versalis di Sarroch. Infine, anche il segmento Generazione di Energia Elettrica nel quarto trimestre del 2014, ha fornito un apporto decisamente positivo ai risultati del Gruppo, grazie all'adozione nella procedura di linearizzazione di nuovi scenari futuri per i prezzi del gas e del grezzo.

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -139,5 milioni di Euro, in flessione rispetto al Risultato Netto reported di -33,4 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2013. Oltre alle motivazioni illustrate a livello di EBITDA, i risultati del quarto trimestre del 2014 includono un recupero di valore del contratto CIP6/92 (180 milioni di Euro ante imposte), ed una svalutazione dei lavori in corso per l'impianto "Steam Reformer" (circa 23 milioni di Euro ante imposte).

Si segnala inoltre che, nel quarto trimestre del 2014 vi sono stati proventi finanziari netti pari a 47,2 milioni di Euro, mentre nel quarto trimestre dell'esercizio 2013 vi furono oneri finanziari netti per 10,7 milioni di Euro. Tale differenza, analogamente a quanto già commentato nei risultati dell'esercizio, è principalmente riconducibile agli strumenti derivati utilizzati per le coperture, ed alle loro variazioni di "fair value".

Infine, nel quarto trimestre dell'esercizio 2014, il carico fiscale risulta gravato dallo storno di "Tax Assets", per circa 51 milioni di Euro, in seguito alla dichiarazione di incostituzionalità della cosiddetta "Robin Hood Tax". Peraltro, anche nel quarto trimestre dell'esercizio 2013 il carico fiscale fu penalizzato dallo storno di imposte anticipate per circa 20 milioni di Euro, dovuto alla riduzione dell'aliquota della stessa "Robin Hood Tax".

L'EBITDA comparabile di Gruppo si è attestato a 73,6 milioni di Euro nel quarto trimestre 2014, in miglioramento rispetto ai 64,4 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2013, grazie al segmento Generazione di Energia Elettrica che ha compensato i minori contributi degli altri segmenti.

Il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a 18,0 milioni di Euro, in apprezzabile miglioramento rispetto al Risultato Netto adjusted di 5,3 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2013, principalmente in funzione del miglioramento già commentato a livello di EBITDA e della differenza di risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture.

Infine, **gli investimenti nel quarto trimestre del 2014 sono stati pari a 43,4 milioni di Euro**, in linea con il programma del trimestre, che prevedeva la conclusione delle attività di manutenzione relative al "turnaround" quinquennale di taluni fondamentali impianti della raffineria di Sarroch, così come descritto in precedenza.

Calcolo del Risultato Netto *adjusted* e dell'EBITDA *comparable*

I risultati "reported" differiscono da quelli "comparable" ed "adjusted" principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. Inoltre, i dati *comparable* ed *adjusted* non tengono conto delle variazioni di *fair value* degli strumenti derivati e delle poste non ricorrenti. L'incidenza delle varie voci per l'esercizio 2014 e per il quarto trimestre del 2014 è riportata nelle tabelle seguenti.

EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q4/14	Q4/13	FY2014	FY2013
EBITDA reported	(235,9)	46,7	(239,8)	71,7
inventari LIFO - inventari FIFO	357,9	17,7	404,7	67,4
poste non ricorrenti	(48,4)	0,0	(48,4)	(23,6)
EBITDA comparable	73,6	64,4	116,5	115,5

Nell'esercizio 2014 le "poste non ricorrenti" includono principalmente il contributo positivo derivante dall'acquisizione del ramo d'azienda Versalis di Sarroch, contabilizzato alla fine del quarto trimestre.

Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q4/14	Q4/13	FY2014	FY2013
RISULTATO NETTO reported	(139,5)	(33,4)	(266,2)	(271,1)
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	263,4	13,5	293,8	43,4
poste non ricorrenti al netto delle imposte	(89,3)	18,2	(88,0)	148,3
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	(16,7)	7,0	(29,9)	(4,7)
RISULTATO NETTO adjusted	18,0	5,3	(90,4)	(84,1)

Nell'esercizio 2014, le "poste non ricorrenti al netto delle imposte" includono principalmente i contributi positivi dovuti al recupero di valore del contratto CIP6/92 (+124,3 milioni di Euro) ed all'acquisizione degli impianti Versalis di Sarroch (+35,5 milioni di Euro), ed i contributi negativi dovuti alla svalutazione dei lavori in corso dell'impianto "Steam Reformer" (-16,5 milioni di Euro) ed allo storno di "Tax Assets" (-51,4 milioni di Euro). Tutte le suddette poste afferiscono al quarto trimestre dell'esercizio.

Per contro, nell'esercizio 2013 le "poste non ricorrenti al netto delle imposte" includevano principalmente la svalutazione del contratto CIP6/92 (-143,8 milioni di Euro) effettuata nel secondo trimestre, e lo storno delle imposte anticipate (-20,1 milioni di Euro) effettuato nel quarto trimestre.

Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2014 è risultata pari a +107 milioni di Euro, positiva e notevolmente migliorata rispetto alla posizione di inizio anno (-8 milioni di Euro), principalmente grazie ad un'ingente riduzione di capitale circolante, legata essenzialmente alla marcata riduzione delle quotazioni petrolifere.

Inoltre, nel corso dell'esercizio, l'autofinanziamento derivante dagli ammortamenti ha più che compensato gli investimenti relativi al programma di attività manutentive svolte durante l'esercizio. Si segnala infine che restano in essere le dilazioni nel pagamento di grezzo, dovute all'embargo dichiarato dall'Unione Europea nei confronti dell'Iran, a partire dal luglio 2012.



La seguente tabella riporta un'illustrazione dettagliata della Posizione Finanziaria Netta.

Milioni di Euro	31-dic-14	30-set-14	31-dic-13
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(103)	(117)	(137)
Prestiti obbligazionari	(174)	(174)	(249)
Altre attività finanziarie	6	6	6
Posizione finanziaria netta a lungo termine	(271)	(285)	(380)
Prestiti obbligazionari	(250)	(250)	
Finanziamenti bancari a breve termine	(32)	(38)	(39)
Debiti verso banche per c/c passivi	(67)	(65)	(110)
Altre passività finanziarie a breve termine	(10)	(33)	(11)
Fair value derivati netti e differenziali netti realizzati	76	12	(8)
Altre attività finanziarie negoziabili	38	38	21
Disponibilità liquide ed equivalenti	634	479	507
Depositi garanzia derivati	(10)	13	11
Posizione finanziaria netta a breve termine	378	157	372
Totale Posizione Finanziaria Netta	107	(128)	(8)

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 ⁽¹⁾	Q1/14	Q2/14	Q3/14	Q4/14	FY2014
Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)					
Brent Datato (FOB Med)	108,2	109,7	101,9	76,0	98,8
Urals (CIF Med)	106,8	108,1	101,5	75,4	97,8
Differenziale "heavy-light"	-1,4	-1,6	-0,4	-0,6	-1,0
Crack spreads prodotti (\$/bl)					
Crack spread ULSD	15,0	13,3	15,8	15,8	15,0
Crack spread Benzina	6,9	11,1	11,9	7,7	9,5
Margine di riferimento (\$/bl)					
EMC Benchmark	-1,9	-1,5	+0,3	+0,9	-0,5

(1) Fonte Platts per prezzi e crack spreads, ed EMC per quanto riguarda il margine di riferimento "EMC Benchmark"

Quotazioni del Grezzo:

Nel primo trimestre del 2014 le quotazioni del Brent Datato sono rimaste confinate in un ristretto intervallo, compreso tra i 105 e i 110 \$/bl, e la media di periodo si è attestata a 108,2 \$/bl. Questa sostanziale stabilità è derivata dall'equilibrio tra fattori di supporto ai prezzi (come ad esempio la crisi libica), e fattori deprimenti (come la flessione nella domanda di grezzo durante la tradizionale manutenzione primaverile delle raffinerie).

Nel secondo trimestre poi, il Brent Datato si è apprezzato, segnando una media di 109,7 \$/bl (+1,5 \$/bl rispetto al trimestre precedente), in conseguenza all'inasprimento delle tensioni geopolitiche in varie aree cruciali per la produzione di grezzo e le forniture verso l'Europa: in particolare, facciamo riferimento alla guerra civile in Iraq, alla rivolta filorusa in Ucraina (ed alle conseguenti sanzioni Europee contro la Russia), ed anche ai ripetuti conflitti in Libia, che hanno reso discontinue le esportazioni di grezzo del paese.

Successivamente, nel terzo trimestre del 2014, le quotazioni del grezzo sono progressivamente scese, facendo segnare una media trimestrale pari a 101,9 \$/bl. Dietro tale andamento vi è stata, da una parte, la debolezza del quadro macro economico e dei consumi petroliferi globali, e dall'altra, il costante incremento produttivo di grezzo statunitense ed il rapido ritorno alla produzione dei giacimenti di grezzo libico. L'eccesso di offerta di grezzo rispetto ai consumi, ha quindi spinto le quotazioni del Brent Datato ben sotto la soglia psicologica dei 100 \$/bl, ed il terzo trimestre si è chiuso a 94,8 \$/bl, in data 30 settembre.

Le quotazioni petrolifere hanno proseguito la flessione in maniera ancora più marcata durante il quarto trimestre 2014, perdendo circa 40 \$/bl. In data 31 dicembre il Brent Datato ha chiuso a 55,0 \$/bl e la media del quarto trimestre è stata pari a 76,0 \$/bl. In un mercato sofferente ormai da mesi a causa di produzioni di grezzo largamente eccedenti rispetto alla domanda, i prezzi hanno subito un vero tracollo quando il cartello OPEC, capeggiato dall'Arabia Saudita, ha deciso di non ridurre le proprie quote produttive, durante la riunione del 27 novembre. Ulteriori pressioni ribassiste sono poi scaturite dall'accordo raggiunto il 2 dicembre tra il governo centrale iracheno e quello regionale del Kurdistan, relativamente ai diritti di esportazione dei grezzi estratti dai giacimenti del nord. In base a tale accordo, infatti, le esportazioni di Kirkuk cresceranno per circa 300 mila bl/giorno nel futuro prossimo, aggravando in tal modo il già citato squilibrio tra domanda e offerta.

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

Nel corso del primo trimestre del 2014 il differenziale "heavy-light" ha avuto un andamento piuttosto volatile, con una media trimestrale di -1,4 \$/bl. In generale, i blocchi alle esportazioni del grezzo libico (qualità leggera e basso tenore di zolfo) hanno supportato il complesso dei grezzi leggeri, soprattutto nella prima parte del trimestre. Successivamente, le riduzioni nell'esportazione di grezzo Urals, sia dai porti del Mar Nero che da quelli del nord Europa, hanno ridato slancio al complesso dei grezzi pesanti, ed il differenziale si è gradualmente contratto, chiudendo il trimestre quasi a zero.

Nel secondo trimestre, il differenziale è rimasto compresso per quasi tutto il mese di aprile, sempre in funzione della scarsità di Urals destinato alle raffinerie europee (circa 500kb/d in meno rispetto allo stesso periodo dello scorso anno). A partire da maggio però, il differenziale si è progressivamente riaperto, guidato soprattutto dall'accresciuto interesse verso i grezzi leggeri, in funzione dell'andamento robusto del *crack* della benzina, e da una certa riduzione di disponibilità di grezzi leggeri dal Mare del Nord, a seguito della fermata per manutenzione di alcuni importanti giacimenti. Sul finire del trimestre poi, il differenziale si è richiuso, in quanto il programma di caricazione di Urals dal porto di Novorossiysk a giugno è stato il più basso degli ultimi sette anni. Nel complesso, il differenziale "heavy-light" ha segnato una media pari a -1,6 \$/bl nel secondo trimestre del 2014.

Nel terzo trimestre poi, il differenziale “heavy-light” è andato nuovamente sotto pressione, principalmente a causa dell’abbondanza di grezzi leggeri ed a basso zolfo originari del West-Africa, e del rapido ritorno alla produzione di vari giacimenti libici. Tra la fine di luglio e le prime settimane di agosto, il grezzo Urals è andato addirittura a premio nei confronti del Brent. Successivamente, anche in connessione al rapido incremento dei margini registrato nel mese di settembre, il differenziale ha iniziato nuovamente ad aprirsi, e la media del trimestre è stata pari a -0,4 \$/bl.

Infine, anche nel quarto trimestre del 2014, il differenziale “heavy-light” è stato piuttosto volatile. In particolare, tra ottobre e novembre, il differenziale ha subito la pressione dell’Urals che, pur seguendo la flessione generalizzata dei grezzi, si è rafforzato in termini relativi rispetto al Brent. Difatti, i produttori Russi hanno scelto di ridurre i programmi di esportazione fino alla fine del 2014, per trarre massimo beneficio dal nuovo regime fiscale, efficace in Russia a partire da gennaio, che prevede una corposa riduzione dei dazi sulle esportazioni di grezzo. Infine, a dicembre il differenziale “heavy-light” si è nuovamente aperto, in funzione della scarsa disponibilità di grezzi leggeri di origine libica, ed al concomitante incremento di grezzi pesanti di origine irachena (Kirkuk). Per quanto sopra, la media trimestrale del differenziale è stata -0,6 \$/bl.

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

Durante il primo trimestre del 2014 il *crack spread* della benzina ha fatto registrare una crescita progressiva, segnando una media trimestrale di 6,9 \$/bl. Tale robusta performance è stata conseguenza di un incremento di domanda dal Golfo Persico, America Centrale e Stati Uniti. Sul finire del trimestre, il *crack spread* ha ricevuto un ulteriore impulso connesso al passaggio della benzina alle specifiche estive, notoriamente più stringenti. Ad aprile, poi, il *crack spread* della benzina ha raggiunto valori di picco intorno ai 15 \$/bl, grazie al sostegno della robusta domanda in Nord Africa e Turchia, ma anche in West Africa e Golfo Persico, proprio nel momento in cui varie raffinerie Europee si trovavano in piena manutenzione. Infine, nel prosieguo del secondo trimestre, la fine della manutenzione in Europa ed un incremento di produzione negli USA hanno leggermente raffreddato il mercato della benzina, che si è stabilizzata intorno ai 10 \$/bl. La media del secondo trimestre del 2014 è dunque risultata pari a 11,1 \$/bl. Nel terzo trimestre, poi, il *crack spread* della benzina ha avuto un andamento altalenante: durante il mese di luglio e la prima metà di agosto, il *crack* si è mosso in discesa, in quanto la debolezza della domanda ha pesato maggiormente della flessione dei prezzi del grezzo. Da metà agosto però, alcune fermate impreviste di raffinerie americane hanno riaperto l’arbitraggio verso gli USA, ed il *crack spread* della benzina ha segnato un discreto recupero. La media del trimestre si è quindi chiusa a 11,9 \$/bl. Infine, nonostante la marcata flessione delle quotazioni del grezzo, il *crack spread* della benzina si è progressivamente indebolito nel corso del quarto trimestre, chiudendo il 2014 ad appena 3,7 \$/bl e facendo segnare una media trimestrale di 7,7 \$/bl. Tra i principali motivi di tale andamento, occorre citare i consumi ancora stagnanti in Europa ed il passaggio alle specifiche invernali.

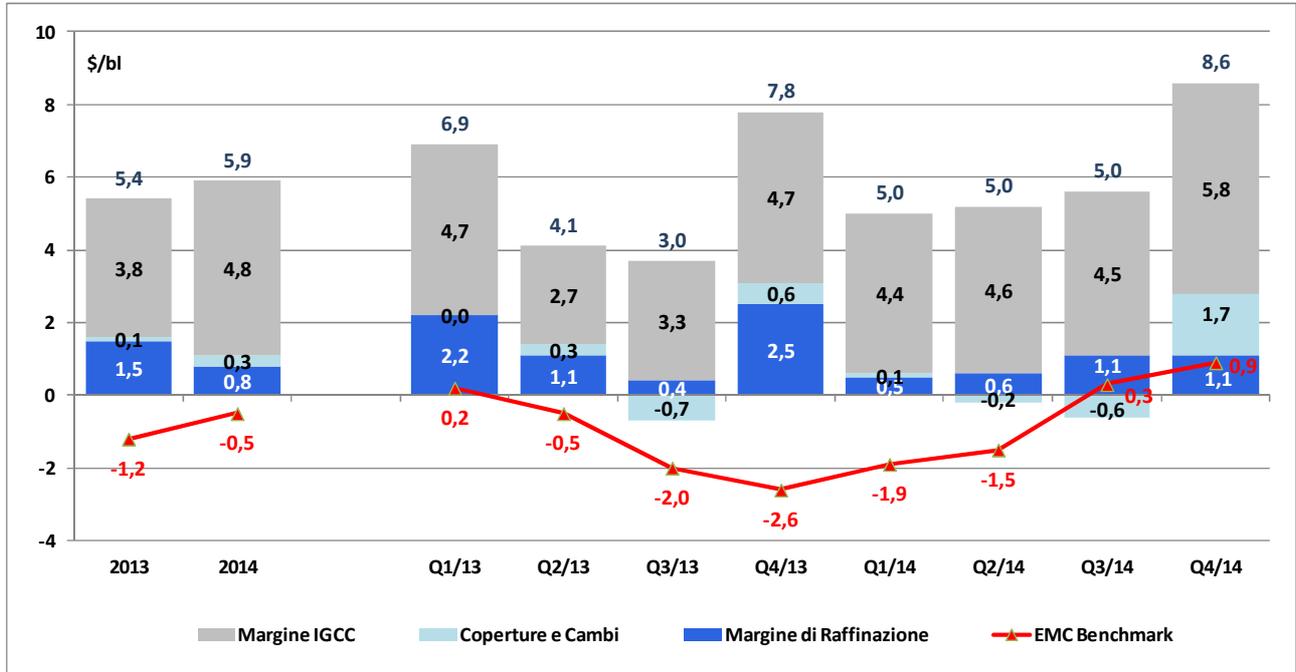
Passando ai distillati medi, il *crack spread* del diesel è rimasto a livelli accettabili nel primo trimestre del 2014, anche in assenza del tradizionale sostegno ricevuto dalla domanda di gasolio da riscaldamento, per via di un inverno abbastanza mite. Per contro, la domanda di gasolio da autotrazione (diesel) si è rafforzata a livello globale, Europa inclusa, grazie a taluni segnali di ripresa economica. Nel complesso, il *crack spread* del diesel ha avuto una media di 15,0 \$/bl. Nel secondo trimestre però, il *crack spread* del diesel si è complessivamente indebolito, facendo segnare una media pari a 13,3 \$/bl. Tale debolezza è derivata dalla conclusione della manutenzione primaverile e dal contestuale incremento delle importazioni di gasolio, sia nel Mediterraneo che nel Nord Europa, di provenienza USA e Russia. Nella prima parte del terzo trimestre poi, il *crack spread* del diesel ha continuato a subire le conseguenze di una situazione di consumi stagnanti nella maggior parte dei paesi dell’Euro Zona, ed il suo livello è rimasto intorno ai 14 \$/bl. A partire da agosto però, la flessione nei prezzi del grezzo precedentemente discussa ha portato un netto miglioramento del *crack*, che ha raggiunto un picco a 17,7 \$/bl in data 19 agosto, anche in concomitanza con un incremento dei trasporti correlati al turismo estivo, e di una diminuzione dei flussi di gasolio esportati dalla Russia. Nel complesso, la media del *crack spread* del diesel si è attestata a 15,8 \$/bl nel terzo trimestre del 2014, in aumento di circa il 20% rispetto al trimestre precedente. Infine, nell’ultimo trimestre del 2014, la flessione delle quotazioni del grezzo ha consentito al *crack spread* del diesel di riconfermare la media trimestrale conseguita nel trimestre precedente (15,8 \$/bl). Tuttavia, sono andate disattese le aspettative per un andamento più robusto, che tipicamente si materializza in autunno. Quest’anno, infatti, le temperature sono state più elevate delle medie stagionali, e ciò non ha favorito i consumi del gasolio da riscaldamento; analogamente, il perdurare delle difficili condizioni macroeconomiche ha limitato i consumi di diesel.

Margine di Raffinazione:

Per quanto concerne l’analisi della redditività del settore della “raffinazione”, Saras utilizza tradizionalmente come riferimento il margine di raffinazione calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità, ubicata nel bacino del Mediterraneo, che lavora una carica composta da 50% grezzo Brent e 50% grezzo Urals.

Tale margine EMC Benchmark è stato ininterrottamente negativo per oltre un anno, a partire dal secondo trimestre dell’esercizio 2013 e fino al secondo trimestre del 2014 incluso, e ha toccato il suo minimo storico nel quarto trimestre del 2013 (con una media pari a -2,6 \$/bl) in quanto il contesto macroeconomico sfavorevole continuava a deprimere i consumi di prodotti petroliferi, mentre varie turbolenze di natura geopolitica sostenevano i prezzi del grezzo a livelli troppo elevati. Successivamente, durante il corso dell’esercizio 2014, il margine EMC ha fatto registrare un progressivo recupero, con media pari a -1,9 \$/bl nel primo trimestre, -1,5 \$/bl nel secondo trimestre, +0,3 \$/bl nel terzo trimestre, ed infine +0,9 \$/bl nel quarto trimestre. Tale miglioramento è principalmente correlato alla flessione dei prezzi del grezzo, per i motivi illustrati in precedenza.

Infine, come mostrato in dettaglio nel grafico sottostante, la raffineria del Gruppo Saras, grazie alle caratteristiche di elevata flessibilità e complessità dei propri impianti, è riuscita a conseguire un margine di raffinazione stabilmente superiore al margine EMC Benchmark, con un premio variabile da trimestre a trimestre, in funzione delle specifiche condizioni di mercato e dell'andamento delle operazioni nel sito.



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

Analisi dei Segmenti

Nell'ambito del progetto di riorganizzazione societaria approvato dal Consiglio di Amministrazione di Saras SpA nel gennaio 2013 e con effetto dal 1 luglio 2013, le attività di raffinazione di Saras SpA sono state conferite alla controllata Sarlux Srl, in modo tale da concentrare in un'unica società tutte le attività industriali svolte nel sito di Sarroch, generando efficienze operative e gestionali.

Tuttavia, per conservare l'omogeneità nell'esposizione dei risultati delle singole attività del Gruppo e considerando che non sono variare le modalità di monitoraggio e gestione dei business da parte del management di gruppo, si è scelto comunque di ricondurre le informazioni finanziarie ai medesimi segmenti di business individuati negli esercizi precedenti, includendo anche la valorizzazione di quei servizi intersettoriali venuti meno a seguito del citato conferimento, alle medesime condizioni previste nei contratti previgenti.

Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
EBITDA	(314,4)	(24,5)	-1183%	(81,3)	(501,3)	(153,6)	-226%
EBITDA <i>comparable</i>	(24,2)	(16,3)	-48%	(34,5)	(165,4)	(127,5)	-30%
EBIT	(371,2)	(53,7)	-591%	(111,6)	(645,8)	(261,0)	-147%
EBIT <i>comparable</i>	(58,3)	(45,5)	-28%	(64,8)	(287,2)	(234,9)	-22%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	40,4	21,5		48,4	123,4	87,1	

Margini e lavorazione

		Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.144	3.222	-2%	2.866	12.430	12.980	-4%
	milioni di barili	22,9	23,5	-2%	20,9	90,7	94,8	-4%
	migliaia barili/giorno	249	256	-2%	227	249	260	-4%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,250	1,361	-8%	1,326	1,329	1,328	0%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	0,9	(2,6)		0,3	(0,5)	(1,2)	
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	1,1	2,5		1,1	0,8	1,5	

Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2014

La lavorazione di raffineria nell'esercizio 2014 è stata pari a 12,43 milioni di tonnellate (90,7 milioni di barili, corrispondenti a 249 mila barili/giorno), in flessione del 4% rispetto alla lavorazione dell'esercizio precedente. Ciò si spiega sia con le differenze nei programmi di manutenzione portati a termine nei due periodi a confronto, e sia anche con le scelte di natura economica che hanno condotto a riduzioni di lavorazione (nel primo semestre del 2014).



L'EBITDA comparabile è stato pari a -165,4 milioni di Euro, in peggioramento rispetto ai -127,5 milioni di Euro nell'esercizio 2013. Tale variazione è dovuta alla minor lavorazione di raffineria (-4%) commentata nel paragrafo precedente, alla maggior incidenza sull'EBITDA delle fermate di manutenzione programmata (che hanno pesato per circa 68 milioni di Euro nell'esercizio 2014, rispetto a circa 29 milioni di Euro nell'esercizio 2013), ed anche alle pessime condizioni di mercato riscontrate nel corso del primo semestre del 2014, solo in parte compensate da un graduale miglioramento dei margini di raffinazione nella seconda metà dell'anno: mediamente, il margine di riferimento EMC Benchmark è stato pari a -0,5 \$/bl nell'esercizio 2014. Per contro, nell'esercizio 2013 i margini ebbero un andamento quasi speculare, segnando livelli sostanzialmente di *break-even* nel primo semestre, per poi deteriorarsi in maniera significativa nel secondo semestre (con media annuale dell'EMC Benchmark pari a -1,2 \$/bl).

Tuttavia, da un punto di vista pratico, la prestazione del segmento Raffinazione nell'esercizio 2014 è stata decisamente migliore di quanto non possa sembrare osservando solo l'EBITDA. Infatti, il risultato del 2014 deve ricomprendere anche circa 22 milioni di Euro netti (formalmente classificati tra gli "Oneri e Proventi Finanziari"), derivanti da operazioni di copertura effettuate su grezzo e prodotti petroliferi e differenze cambio. Pertanto, includendo le suddette operazioni, il cui contributo è assai rilevante in periodi caratterizzati da estreme variazioni dei prezzi, il corrispondente margine di raffinazione Saras nell'esercizio 2014 sale a 1,1 \$/bl (mettendo a segno un premio al di sopra del margine benchmark EMC pari a 1,6 \$/bl, rispetto al premio di 2,7 \$/bl realizzato nell'esercizio 2013). Per completezza, si fa notare che nell'esercizio 2013 il contributo delle operazioni di copertura fu pari ad appena 2 milioni di Euro netti, in virtù di un andamento sostanzialmente stabile delle quotazioni petrolifere.

Il tasso di cambio USD/EUR è stato sostanzialmente uguale nei due esercizi a confronto (media di 1,329 dollari USA per 1 Euro nel 2014, contro la media di 1,328 dollari USA per 1 Euro nel 2013).

Gli investimenti effettuati nell'esercizio 2014 sono stati pari a 123,4 milioni di Euro, in linea con il programma che prevedeva un importante ciclo di fermate, a cavallo tra il terzo ed il quarto trimestre, per lo svolgimento delle attività di "*turnaround*" quinquennale sull'impianto di Cracking Catalitico (FCC) e sulle sue due principali unità ancillari: Alchilazione (Alky) ed Eterificazione (TAME).

Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2014

La lavorazione di raffineria nel quarto trimestre del 2014 è stata pari a 3,14 milioni di tonnellate (22,9 milioni di barili, corrispondenti a 249 mila barili/giorno), in flessione del 2% rispetto al quarto trimestre del 2013, principalmente per effetto della fermata dell'unità di distillazione atmosferica T1, iniziata nell'ultimo mese del terzo trimestre e conclusa nel primo mese del quarto trimestre 2014. Per contro, nel quarto trimestre 2013 non vi furono interventi di manutenzione.

L'EBITDA comparabile è stato pari a -24,2 milioni di Euro, in leggero calo rispetto ai -16,3 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2013, principalmente a causa dell'incidenza sull'EBITDA della manutenzione di "*turnaround*" quinquennale presso l'impianto di Cracking Catalitico (32 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2014, contro nessuna penalizzazione nel quarto trimestre dell'esercizio 2013), e della minor lavorazione di raffineria (-2% rispetto al quarto trimestre del 2013). Per contro, lo scenario di mercato nel quarto trimestre 2014 è stato più favorevole, con margini di raffinazione in ripresa graduale, in scia alla flessione delle quotazioni petrolifere. Il margine di riferimento EMC Benchmark ha avuto una media pari a +0,9 \$/bl nel quarto trimestre del 2014, che si confronta con la media di -2,6 \$/bl nel quarto trimestre del 2013.

Tuttavia, come già commentato per i risultati dell'esercizio, il contributo delle operazioni di copertura effettuate su grezzo e prodotti petroliferi e differenze cambio, è stato particolarmente rilevante nel quarto trimestre del 2014 principalmente a causa della forte correzione al ribasso subita dalle quotazioni petrolifere. Sono stati realizzati proventi netti per circa 32 milioni di Euro, formalmente classificati tra gli "Oneri e Proventi Finanziari", ma che da un punto di vista pratico occorre ricomprendere nel risultato della gestione caratteristica, in quanto tali operazioni fanno regolarmente parte delle attività commerciali. Pertanto, includendo le suddette operazioni, il corrispondente margine di raffinazione Saras nel quarto trimestre del 2014 risulta pari a 2,8 \$/bl (mettendo a segno un premio al di sopra del margine benchmark EMC pari a 2,1 \$/bl, rispetto al premio di 5,1 \$/bl realizzato nel quarto trimestre del 2013). Infine, a titolo di confronto, si ricorda che il contributo delle suddette operazioni nel quarto trimestre del 2013 fu pari a circa 10 milioni di Euro netti.

Occorre poi notare che, nel quarto trimestre del 2014, il dollaro USA si è rafforzato contro l'Euro, facendo segnare una media di 1,250 dollari per 1 Euro (-8% rispetto alla media di 1,361 nel quarto trimestre del 2013). Come è noto, il rafforzamento del dollaro favorisce i risultati del segmento Raffinazione, che sostiene costi fissi e variabili in Euro, ma realizza un margine lordo in USD.

Infine, gli investimenti effettuati nel quarto trimestre del 2014 sono stati pari a 40,4 milioni di Euro, in congruenza con le attività di manutenzione di "*turnaround*", commentate in precedenza.

Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nell'esercizio 2014 ha una densità media di 32,0°API, sostanzialmente in linea con il mix portato in lavorazione nell'esercizio 2013. Tuttavia, analizzando le varie classi di grezzi utilizzati, si nota una marcata riduzione percentuale (-11%) nella lavorazione dei grezzi leggeri con tenore di zolfo bassissimo ("light extra sweet"), a fronte di un incremento percentuale (+8%) dei grezzi pesanti ("heavy") e dei residui "straight run". Tale cambiamento nel mix di lavorazione è dovuto principalmente all'indisponibilità di grezzi libici, per vari periodi prolungati nel corso dell'esercizio 2014, agli importanti interventi di manutenzione svolti nell'esercizio 2014, ed anche a scelte di natura economica e commerciale.

		Q4/14	FY2014	FY2013
Light extra sweet		28%	34%	45%
Light sweet		22%	8%	2%
Medium sweet/extra sweet		0%	3%	2%
Medium sour		25%	22%	26%
Heavy sour/sweet		24%	33%	25%
Densità media del grezzo	°API	32,9	32,0	32,3

Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nell'esercizio 2014 la resa in distillati medi (54,1%) è stata molto elevata, e superiore al già ragguardevole 53,6% ottenuto nell'esercizio 2013. E' invece calata leggermente la resa in distillati leggeri (26,8% rispetto a 27,4% nel 2013), in seguito alla fermata quinquennale del Cracking Catalitico (FCC), che si è svolta durante i mesi di settembre ed ottobre 2014. Si segnala infine un incremento della resa in TAR (9,2%) in conseguenza all'appesantimento del mix di lavorazione, ed una diminuzione nella resa in GPL (1,2%), che invece nell'esercizio 2013 era risultata particolarmente elevata (2,1%), per via delle attività di manutenzione svolte sull'unità di Alchilazione (Alky). Nel complesso, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto (ovvero distillati medi, distillati leggeri e gas di petrolio liquefatti) è stata pari all'82,0% nell'esercizio 2014, e ciò rappresenta un valore di primario livello nel contesto competitivo Europeo.

		Q4/14	FY2014	FY2013
GPL	migliaia di tons	24	146	267
	resa	0,8%	1,2%	2,1%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	885	3.328	3.558
	resa	28,2%	26,8%	27,4%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.674	6.725	6.959
	resa	53,2%	54,1%	53,6%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	104	377	304
	resa	3,3%	3,0%	2,3%
TAR	migliaia di tons	283	1.149	1.123
	resa	9,0%	9,2%	8,6%

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	Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
EBITDA	(16,2)	2,4	-775%	8,5	(4,6)	16,0	-129%
EBITDA comparable	3,1	11,9	-74%	8,5	15,8	33,7	-53%
EBIT	(21,2)	0,2	-10700%	6,5	(14,4)	7,6	-289%
EBIT comparable	0,7	9,7	-93%	6,5	7,3	25,3	-71%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,9	1,1		0,6	3,0	3,7	

Vendite

		Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	949	963	-1%	936	3.683	3.652	1%
di cui: in Italia	migliaia di tons	646	603	7%	637	2.449	2.342	5%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	303	360	-16%	298	1.234	1.310	-6%

Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2014

Il perdurare di condizioni macroeconomiche difficili in vari paesi della zona Euro durante l'esercizio 2014 ha avuto un'influenza negativa sulla domanda di prodotti petroliferi. In particolare, il mercato italiano ha registrato una contrazione complessiva della domanda totale di prodotti petroliferi del 4,4% rispetto all'esercizio 2013. Arcola Petrolifera ha comunque incrementato i propri volumi di vendita (+5%) grazie al ricorso ad azioni di sconto nelle regioni dove la competizione è più intensa, e ha limitato la flessione del margine unitario, grazie alla riduzione dei costi di miscelazione con i biocarburanti.

Nel mercato spagnolo la contrazione dei consumi petroliferi è stata meno marcata rispetto all'Italia, e la domanda totale di prodotti petroliferi è calata dell'1,9% rispetto all'esercizio 2013. La controllata Saras Energia ha proseguito la propria politica di ottimizzazione dei canali di vendita, minimizzando la riduzione dei volumi di vendita (-6% rispetto all'esercizio 2013), ed incrementando il margine unitario.

Nel complesso, l'**EBITDA comparable è stato pari a 15,8 milioni di Euro nell'esercizio 2014**. La differenza rispetto ai 33,7 milioni di Euro nell'esercizio 2013 deriva principalmente dall'EBITDA negativo del segmento durante il primo trimestre del 2014. Inoltre, sui costi diretti dell'esercizio 2014 grava una penalizzazione per circa 2 milioni di Euro, relativa al secondo semestre, e dovuta all'introduzione in Spagna nell'estate 2014 del cosiddetto "Contributo Obbligatorio per l'Efficienza Energetica", che è stato recepito interamente nel quarto trimestre.

Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2014

E' proseguita anche nel quarto trimestre del 2014 la contrazione dei consumi del mercato italiano, che ha registrato un calo complessivo del 6,9% principalmente imputabile alla contrazione della domanda di gasolio agricolo/motopesca e di gasolio da riscaldamento. Per contro, interessanti segnali di miglioramento sono venuti dai consumi di carburanti. Arcola Petrolifera ha proseguito l'azione di sviluppo della clientela, incrementando i volumi di vendita del 7%. Peraltro, anche il margine unitario è migliorato nel trimestre, grazie alla progressiva discesa dei prezzi dei prodotti petroliferi rispetto alla valorizzazione a media mese, ed alla già citata riduzione dei costi di miscelazione con i biocarburanti.

Anche il mercato spagnolo ha fatto segnare una contrazione dei consumi petroliferi (-2,2% rispetto al quarto trimestre del 2013), con la domanda di benzina in calo del 2,6% e la domanda di gasolio totale anch'essa in contrazione del 1,6%. In tale contesto, Saras Energia ha ridotto le vendite del 16% rispetto al quarto trimestre del 2013, riuscendo però ad incrementare il proprio margine unitario, anche grazie alla sopraccitata discesa dei prezzi.

Nel complesso, l'**EBITDA comparable del segmento Marketing è stato pari a 3,1 milioni di Euro**, in calo rispetto agli 11,9 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2013, sia per effetto del "Contributo Obbligatorio per l'Efficienza Energetica" discusso in precedenza, che per effetto del risultato trimestrale negativo dell'impianto di Biodiesel. A tal proposito, si segnala che in data 30 dicembre 2014 Saras Energia ha finalizzato la vendita del proprio business relativo alla produzione di biodiesel.

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	Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
EBITDA	87,4	61,2	43%	50,4	241,7	182,4	33%
EBITDA comparable	87,4	61,2	43%	50,4	241,7	182,4	33%
EBIT	251,0	40,5	520%	33,9	356,0	(123,0)	389%
EBIT comparable	71,0	40,5	75%	33,9	176,0	109,5	61%
EBITDA ITALIAN GAAP	48,3	59,8	-19%	37,5	148,0	184,8	-20%
EBIT ITALIAN GAAP	32,8	40,1	-18%	21,9	86,0	131,2	-34%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	1,9	4,1		0,3	6,8	16,9	

Altre informazioni

		Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.068	1.111	-4%	1.085	4.353	4.217	3%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	10,1	11,9	-15%	10,0	10,1	11,9	-15%
MARGINE IGCC	\$/bl	5,8	4,7	23%	4,5	4,8	3,8	26%

Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2014

Nell'esercizio 2014 il segmento ha conseguito una solida performance operativa, con una **produzione di energia elettrica pari a circa 4,35 TWh**, in ascesa del 3% rispetto all'esercizio 2013.

L'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparable) è stato pari a 241,7 milioni di Euro nell'esercizio 2014, in forte aumento (+33%) rispetto all'esercizio 2013. La differenza è principalmente dovuta al recente aggiornamento degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo, utilizzati nel calcolo dei risultati IFRS 2014, secondo le previsioni di primari istituti internazionali specializzati. In base a tali nuovi scenari, la debolezza del grezzo dovrebbe ridurre i costi di acquisto della materia prima, mentre i ricavi dovrebbero subire una flessione meno accentuata, in quanto sono correlati al prezzo del gas. La procedura di linearizzazione richiesta dai principi IFRS fa in modo che gli effetti di tale aggiornamento vengano recepiti a partire dai risultati del quarto trimestre del 2014. Inoltre, ulteriore contributo positivo al risultato dell'esercizio 2014 giunge dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore (aumentate per circa 4,7 milioni di Euro rispetto all'esercizio 2013), ed i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione.

Infine, si fa notare, come già indicato nei commenti al risultato del Gruppo, che l'EBIT IFRS include un recupero di valore del contratto CIP6/92 tra Sarlux ed il G.S.E. pari a circa 180 milioni di Euro ante imposte, derivante dall'adozione dei nuovi scenari per i prezzi del gas e del grezzo.

Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 148,0 milioni di Euro nell'esercizio 2014, in calo rispetto ai 184,8 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2013, principalmente a causa della flessione della tariffa CIP6/92 (-15%), per gli effetti del Decreto Legge 21 giugno 2013, n. 69. Nello specifico, tale decreto ha introdotto una variazione nella modalità di calcolo della tariffa, richiedendo che la determinazione del Costo Evitato del Combustibile (CEC) avvenga con riferimento alle quotazioni del mercato spot del gas (e non più a quello del grezzo Brent). Gli effetti di tale revisione sono stati modesti sui risultati dell'esercizio 2013 calcolati secondo i principi contabili italiani, mentre sono diventati sensibili a partire dai risultati dell'esercizio 2014.

Peraltro, contributi positivi all'EBITDA dell'esercizio 2014 sono giunti dai minori costi della materia prima, dalla maggior produzione e vendita di energia elettrica (+3%), ed anche dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore, poc'anzi citate.

Infine, gli investimenti effettuati nell'esercizio 2014 sono stati pari a 6,8 milioni di Euro, in coerenza con gli interventi di manutenzione svolti nel periodo.



Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2014

La **produzione di energia elettrica nel quarto trimestre del 2014 è stata pari a 1,07 TWh**, di poco inferiore (-4%) alla produzione nel quarto trimestre dell'esercizio 2013.

L'EBITDA IFRS (coincidente con quello *comparable*) è stato pari a 87,4 milioni di Euro, in notevole aumento rispetto ai 61,2 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2013. Come ricordato nei commenti all'esercizio, tale notevole incremento (+43%) viene spiegato principalmente dalla variazione degli scenari attesi utilizzati nella procedura di linearizzazione dei risultati ai sensi dell'applicazione dell'IFRIC 4 e dello IAS 17.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 48,3 milioni di Euro, rispetto ai 59,8 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2013. Nel quarto trimestre del 2014 il costo della materia prima è stato notevolmente inferiore rispetto al medesimo trimestre dell'esercizio precedente, e ciò ha in larga parte compensato la flessione della tariffa CIP6/92 (-15%), la minor produzione e vendita di energia elettrica (-4%), ed anche le minori vendite di idrogeno e vapore (circa 1,3 milioni di Euro in meno rispetto al quarto trimestre del 2013).

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	Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
EBITDA	4,9	5,1	-4%	3,1	20,9	22,7	-8%
EBITDA <i>comparable</i>	4,9	5,1	-4%	3,1	20,9	22,7	-8%
EBIT	3,7	4,1	-10%	2,0	13,8	18,3	-25%
EBIT <i>comparable</i>	3,7	4,1	-10%	2,0	16,3	18,3	-11%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,3	(0,5)		0,0	0,6	0,2	

Altre informazioni

		Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	38.929	40.212	-3%	34.302	171.657	197.042	-13%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/kWh	5,7	5,6	2%	4,5	4,8	5,7	-16%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/kWh	9,0	8,7	4%	9,5	9,7	8,9	9%

Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2014

Nell'esercizio 2014 l'EBITDA IFRS del segmento Eolico (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a **20,9 milioni di Euro**, in lieve calo rispetto ai 22,7 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2013. Tale differenza viene spiegata principalmente dalla minor produzione di energia elettrica (-13% rispetto all'esercizio 2013, che beneficiò di condizioni straordinarie di ventosità) ed, in misura minore, anche dalla flessione della tariffa elettrica (-0,9 Eurocent/kWh). Peraltro, si segnala che il decremento della tariffa elettrica è stato in buona parte compensato dall'incremento di valore dei Certificati Verdi (+0,8 Eurocent/kWh).

Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2014

Nel quarto trimestre del 2014 l'EBITDA IFRS (coincidente con quello *comparable*) è stato pari a **4,9 milioni di Euro**, pressoché in linea con i 5,1 milioni di Euro del quarto trimestre 2013. Infatti, la leggera diminuzione nella produzione di energia elettrica (-3% rispetto al quarto trimestre del 2013) è stata quasi interamente compensata dall'incremento di valore sia dei Certificati Verdi (+0,3 Eurocent/kWh) che della tariffa elettrica (+0,1 Eurocent/kWh).

Altre Attività

Il segmento include le attività delle controllate Sartec SpA, Reasar SA e altre.

Milioni di Euro	Q4/14	Q4/13	Var %	Q3/14	FY2014	FY2013	Var %
EBITDA	2,4	2,5	-4%	(0,2)	3,5	4,2	-17%
EBITDA <i>comparable</i>	2,4	2,5	-4%	(0,2)	3,5	4,2	-17%
EBIT	2,2	2,3	-4%	(0,3)	3,1	3,9	-21%
EBIT <i>comparable</i>	2,2	2,3	-4%	(0,3)	3,1	3,9	-21%



Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

L'esercizio 2015 si sta aprendo in modo decisamente positivo. Infatti, la crescita dei margini iniziata nell'autunno 2014 si è ulteriormente accentuata. Il margine di riferimento EMC Benchmark è passato da una media di +0,9 \$/bl nel quarto trimestre ad una media di +3,5 \$/bl per il primo trimestre 2015 (aggiornato in base ai dati disponibili alla data di pubblicazione della presente relazione). Tale andamento è principalmente riconducibile al permanere di una situazione di forte eccesso produttivo di grezzo, rispetto ad una domanda petrolifera mondiale pressoché stagnante.

Oltre all'abbassamento in valore assoluto delle quotazioni, l'attuale surplus produttivo di grezzo crea anche interessanti variazioni degli sconti/premi riconosciuti per le diverse qualità rispetto al riferimento Brent; in particolare, sconti elevati vengono riconosciuti per le qualità più pesanti, e ciò premia la configurazione del nostro stabilimento, in grado di lavorare anche materie prime di tipologie assai complesse e non convenzionali.

Ulteriori spunti positivi per l'evoluzione prevedibile della gestione derivano dal recente rafforzamento della valuta statunitense che, negli ultimi mesi fa segnare una media di circa 1,15 dollari USA per 1 Euro (ovvero un rafforzamento di circa il 10% rispetto ai valori del quarto trimestre del 2014). Come è noto, il dollaro forte favorisce i risultati del segmento Raffinazione che realizza un margine lordo in dollari, e sostiene costi fissi e variabili in Euro.

Il programma manutentivo per l'esercizio 2015 prevede interventi limitati e con impatti ridotti sia a livello di EBITDA che di lavorazioni. In particolare, si prevede di lavorare circa 15 milioni di tonnellate (ovvero 110 milioni di barili), con un incremento di oltre 2,5 milioni di tonnellate rispetto all'esercizio 2014, con evidenti effetti positivi sul risultato.

E' importante anche ricordare il completamento dell'acquisizione, in data 29 dicembre 2014, di un ramo d'azienda di Versalis SpA, composto da circa l'80% delle unità produttive del complesso petrolchimico Versalis di Sarroch. La transazione ha beneficiato di un compenso positivo di circa 50 milioni di Euro e produrrà a regime un incremento della redditività del segmento Raffinazione stimato in circa 10 milioni di Euro all'anno, grazie a sinergie ed ottimizzazioni produttive.

Per quanto riguarda il segmento Generazione di Energia Elettrica, l'esercizio 2015 dovrebbe registrare un miglioramento dei risultati, derivante soprattutto dalla debolezza del grezzo. Al contrario, sul fronte dei ricavi non si attendono variazioni sostanziali, poiché la tariffa elettrica dovrebbe aver maggior stabilità.

Relativamente al segmento Marketing, i margini sono previsti in sostanziale tenuta nell'esercizio 2015, grazie alle attese di una graduale ripresa dei consumi petroliferi in Europa, e nonostante l'introduzione del "Contributo Obbligatorio per l'Efficienza Energetica" in Spagna.

Infine, si registra con soddisfazione l'abolizione della cosiddetta "Robin Hood Tax", che comporterà a partire dal 2015 la riduzione del carico di imposte dirette della Società nella misura del 6,5%.

Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q4/14	FY2014	FY2013
RAFFINAZIONE	40,4	123,4	87,1
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	1,9	6,8	16,9
MARKETING	0,9	3,0	3,7
EOLICO	0,3	0,6	0,2
ALTRE ATTIVITA'	0,0	0,9	1,7
Totale	43,4	134,8	109,6

Gli investimenti del segmento Raffinazione includono la porzione di spese capitalizzate, a cavallo tra la fine del terzo e l'inizio del quarto trimestre 2014, relative alle importanti attività di "turnaround" quinquennale dell'impianto di Cracking Catalitico (FCC) e delle sue principali unità ausiliarie: Alchilazione (Alky) ed Eterificazione (TAME).

Fatti di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio 2014

In data **11 febbraio 2015** la Corte Costituzionale ha dichiarato l'illegittimità della cosiddetta "Robin Hood Tax", a decorrere dal giorno successivo alla pubblicazione della sentenza stessa nella Gazzetta Ufficiale. La Robin Hood Tax, imposta addizionale all'I.Re.S. introdotta dal decreto legge n. 112/2008, era applicabile al settore energetico con aliquota variata nel tempo e fissata al 6,5% per il 2014. Non essendo l'imposta compensabile in sede di consolidato fiscale, si è creato negli anni un "Tax Asset" per circa 51 milioni di Euro in capo alle società del Gruppo che presentavano perdite fiscali. Poiché la sentenza della Corte Costituzionale esclude specificamente effetti retroattivi, si è provveduto a stornare tale Tax Asset, come evidenziato nella relazione sulla gestione.