



## Il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA approva i risultati preconsuntivi al 31 dicembre 2015<sup>1</sup>

**Milano, 29 febbraio 2016:** 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 2015. I dati del quarto trimestre sono riportati per completezza e continuità di informazione. A margine del Consiglio, il Presidente ha dichiarato:

***“Il Gruppo Saras ha conseguito ottimi risultati nell’esercizio 2015, con un EBITDA comparabile pari a 741 milioni di Euro ed una posizione finanziaria netta positiva per 162 milioni di Euro. Gli impianti hanno marciato in maniera efficiente e la lavorazione combinata di grezzo e semilavorati è stata la più elevata di sempre, raggiungendo 15,6 milioni di tonnellate. Il nostro modello di gestione integrata della supply chain e l’alta flessibilità della raffineria ci hanno fornito un notevole vantaggio competitivo, consentendoci di sfruttare al meglio l’ampia disponibilità di materie prime, anche non convenzionali, e di cogliere interessanti opportunità sul fronte delle vendite di prodotti raffinati.***

***Lo scenario per la raffinazione Europea si sta confermando favorevole anche nell’esercizio 2016, ed i margini stanno seguendo i consueti andamenti stagionali. Saras prevede di lavorare ad alti regimi di utilizzazione, tranne per brevi periodi di fermate programmate, concentrate principalmente durante il primo trimestre. Ci attendiamo quindi di poter cogliere appieno l’atteso rafforzamento dei margini di raffinazione che, a partire dalla primavera, dovrebbero essere sostenuti da una robusta domanda di benzine ad alto ottano.***

***Ringrazio Igor Sechin per la fattiva collaborazione e per gli importanti e qualificati contributi che ha sempre dato nello svolgimento del proprio incarico. Inoltre, do il benvenuto ad Andrey Shishkin, che oggi è stato cooptato per sostituire Igor Sechin nel CdA di Saras, e che vorrà mettere a disposizione del nostro Gruppo il suo prezioso bagaglio di esperienza.***

***Colgo infine l’occasione per fare gli auguri di buon lavoro a Saras Trading, che è operativa a Ginevra dal 1 gennaio di quest’anno, e che sarà fondamentale per il conseguimento dei nostri obiettivi di ottimizzazione delle attività commerciali.”***

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

| Milioni di Euro                         | Q4/15  | Q4/14   | FY 2015 | FY 2014 |
|---|--------|---------|---------|---------|
| <b>RICAVI</b>                           | 1.565  | 2.277   | 8.238   | 10.272  |
| <b>EBITDA</b>                           | (5,9)  | (233,1) | 556,0   | (237,0) |
| <b>EBITDA comparabile</b>               | 130,0  | 106,1   | 741,0   | 139,0   |
| <b>EBIT</b>                             | (60,8) | (132,6) | 310,6   | (284,4) |
| <b>EBIT comparabile</b>                 | 75,5   | 51,9    | 518,9   | (61,9)  |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                  | (53,0) | (135,1) | 223,7   | (261,8) |
| <b>RISULTATO NETTO adjusted</b>         | 29,5   | 24,7    | 326,3   | (83,6)  |
| <b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>      | 162    | 108     | 162     | 108     |
| <b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b> | 21,4   | 44,9    | 86,2    | 136,3   |

<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.

<sup>2</sup> 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 di quella FIFO utilizzata nei bilanci redatti secondo i principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni di fine periodo e fornisce una versione più rappresentativa dell’andamento gestionale del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, non vengono considerate le poste non ricorrenti, nonché il “fair value” delle posizioni aperte degli strumenti derivati, 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 i dati trimestrali ed i dati preconsuntivi.

Si segnala inoltre che, a partire dall’esercizio 2015, i risultati comparable a livello operativo (EBITDA e EBIT) includono anche il contributo dei risultati realizzati con gli strumenti derivati utilizzati per le operazioni di copertura su grezzo e prodotti petroliferi e le differenze cambio nette, che negli esercizi precedenti erano stati classificati tra “Oneri e Proventi Finanziari”. Per consentire la comparabilità, i risultati dell’esercizio 2014 sono stati riclassificati, includendo allo stesso livello operativo le suddette operazioni.



## Audio-conferenza del 29 febbraio 2016 ed ulteriori informazioni

Alle ore 15:00 CET di lunedì 29 febbraio 2016 si terrà un'audio-conferenza per gli analisti e gli investitori istituzionali, durante la quale il Management presenterà i risultati preconsuntivi del Gruppo Saras per l'esercizio 2015 e per il quarto trimestre 2015, e successivamente risponderà ad eventuali domande. Una presentazione sarà resa disponibile sul sito internet della società ([www.saras.it](http://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/saras160229.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](mailto: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 sul sito internet della società nella sezione "Investor Relations/Notizie Finanziarie/Comunicati Stampa", ed anche presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "1Info" ([www.1info.it](http://www.1info.it)).

## Commento ai risultati di Gruppo preconsuntivi dell'esercizio 2015

**Nell'esercizio 2015 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 8.238 milioni di Euro.** La differenza rispetto ai 10.272 milioni di Euro realizzati nell'esercizio 2014 è principalmente riconducibile alla flessione delle quotazioni petrolifere, che ha dato luogo a minori ricavi, sia nel segmento Raffinazione (in calo di circa 1.385 milioni di Euro, nonostante un incremento del 17% della lavorazione di grezzo in raffineria ed un altrettanto rilevante aumento dei volumi di prodotti venduti), che nel segmento Marketing (in calo di circa 570 milioni di Euro, sebbene i volumi di prodotti raffinati venduti in Italia e Spagna siano aumentate complessivamente dell'8%). Più precisamente, nel 2015 le quotazioni della benzina hanno fatto segnare una media di 557 \$/ton (rispetto alla media di 907 \$/ton nell'esercizio 2014), mentre le quotazioni del diesel sono state in media pari a 494 \$/ton (rispetto alla media di 851 \$/ton nell'esercizio 2014). Infine, anche i ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica son risultati inferiori di circa 70 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente, in conseguenza alla riduzione di valore della tariffa elettrica, solo in parte compensata dalla maggior produzione e vendita di energia elettrica.

**L'EBITDA reported di Gruppo nell'esercizio 2015 è stato pari a 556,0 milioni di Euro,** in ascesa rispetto ai -237,0 milioni di Euro nell'esercizio 2014. La differenza è quasi interamente ascrivibile al segmento Raffinazione, che ha saputo concretizzare nel migliore dei modi il favorevole contesto di mercato, lavorando a pieno regime di carica (+17% rispetto all'esercizio 2014) e realizzando un margine operativo ampiamente superiore (8 \$/bl, contro appena 1,2 \$/bl nello scorso esercizio).

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 223,7 milioni di Euro,** anch'esso in rialzo rispetto al Risultato Netto di -261,8 milioni di Euro conseguito nell'esercizio 2014, essenzialmente per il motivo illustrato a livello di EBITDA. Peraltro, nell'esercizio 2015 gli ammortamenti e svalutazioni sono stati pari a 245,4 milioni di Euro (ivi incluse anche talune svalutazioni di immobilizzazioni immateriali), mentre nell'esercizio 2014 gli ammortamenti e svalutazioni furono pari ad appena 47,4 milioni di Euro principalmente per effetto di un recupero di valore del contratto CIP6/92 (+180 milioni di Euro ante imposte), ed una svalutazione dell'impianto "Steam Reformer" (approx. -23 milioni di Euro ante imposte), entrambi registrati nel quarto trimestre del 2014. Infine, gli interessi netti nell'esercizio 2015 sono stati pari a circa -35 milioni di Euro, in miglioramento rispetto a circa -40 milioni di Euro nel 2014, in virtù di condizioni di finanziamento più vantaggiose.

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 741,0 milioni di Euro nell'esercizio 2015,** notevolmente superiore rispetto ai 139,0 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2014. Come già commentato per i risultati *reported*, la differenza è dovuta principalmente al segmento Raffinazione. Il miglior andamento dell'EBITDA si è poi riflesso anche a livello di **Risultato Netto adjusted di Gruppo, che nell'esercizio 2015 è stato positivo per 326,3 milioni di Euro,** mentre nello scorso esercizio il Risultato Netto *adjusted* fu pari a -83,6 milioni di Euro.

**Gli investimenti nel 2015 sono stati pari a 86,2 milioni di Euro,** in linea con il programma previsto per l'esercizio, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (75,0 milioni di Euro) oltre che, in misura minore, al segmento Generazione di Energia Elettrica (9,1 milioni di Euro).



Infine, la **Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2015 è risultata positiva e pari a 162 milioni di Euro**, in miglioramento sia rispetto alla posizione al 30 settembre 2015 (positiva per 42 milioni di Euro), che rispetto alla posizione al 31 dicembre 2014 (positiva per 108 milioni di Euro).

## Commento ai risultati di Gruppo del quarto trimestre del 2015

**I ricavi del Gruppo sono stati pari a 1.565 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2015**, mentre erano stati pari a 2.277 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2014. In maniera analoga a quanto già esposto nei commenti dell'esercizio, la differenza nei due trimestri a confronto è in larga parte riconducibile alla marcata flessione delle quotazioni petrolifere. Più precisamente, la benzina ha segnato una media di 464 \$/ton nel quarto trimestre del 2015 (rispetto a 705 \$/ton nel quarto trimestre del 2014), mentre il diesel ha segnato una media di 406 \$/ton (contro 690 \$/ton nel quarto trimestre del 2014). L'incremento di lavorazione nel segmento Raffinazione (+10% rispetto al quarto trimestre del 2014) ed i maggiori volumi venduti anche nel segmento Marketing (+3%) hanno solo in parte compensato la flessione dei ricavi derivante dal suddetto calo delle quotazioni petrolifere. Ne consegue che i ricavi del segmento Raffinazione si sono ridotti di circa 510 milioni di Euro e, analogamente, quelli del segmento Marketing sono diminuiti di circa 150 milioni di Euro. Infine, anche il segmento Generazione di Energia Elettrica ha visto i propri ricavi in calo di circa 45 milioni di Euro, sia per effetto della tariffa elettrica inferiore, che per la minor produzione e vendita di energia elettrica (-2%).

**L'EBITDA reported di Gruppo nel quarto trimestre del 2015 è stato pari a -5,9 milioni di Euro**, in ascesa rispetto all'EBITDA di -233,1 milioni di Euro del quarto trimestre del 2014. Come già commentato per i risultati dell'esercizio, anche in questo caso la differenza è principalmente dovuta al segmento Raffinazione, che ha operato in un contesto di mercato caratterizzato da margini molto più elevati rispetto a quelli disponibili nel medesimo trimestre dell'esercizio scorso: il margine EMC benchmark è stato in media pari a 3,1 \$/bl, contro 0,9 \$/bl nel quarto trimestre del 2014. Tuttavia occorre notare che, in entrambi i trimestri a confronto, i risultati IFRS del segmento Raffinazione sono stati negativi. Ciò deriva dall'adozione della metodologia FIFO nella valutazione degli inventari secondo i principi contabili IFRS. Infatti, nei periodi in cui le quotazioni petrolifere si muovono in ribasso, il valore degli inventari di fine periodo risulta inferiore rispetto al valore degli inventari di inizio periodo, a parità di quantità a stoccaggio. L'impatto inventariale, poi, risulta tanto maggiore quanto più estreme sono le variazioni dei prezzi. Pertanto, in considerazione degli andamenti delle quotazioni, la svalutazione degli inventari petroliferi al 31 dicembre 2015 è stata pari a circa 30 milioni di Euro mentre la svalutazione al 31 dicembre 2014 fu pari a circa 170 milioni di Euro. Infatti, a titolo di riferimento, nel quarto trimestre del 2015 il grezzo Brent Datato ha subito una flessione di circa 12 \$/bl (da 47,3 \$/bl al 30 settembre 2015, a 35,7 \$/bl al 31 dicembre 2015), mentre subì una flessione di ben 40 \$/bl nel quarto trimestre del 2014 (da 94,8 \$/bl al 30 settembre 2014, a 55,0 \$/bl al 31 dicembre 2014).

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -53,0 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto al Risultato Netto di -135,1 milioni di Euro conseguito nel quarto trimestre del 2014, principalmente per effetto del miglior risultato ottenuto dal segmento Raffinazione, così come illustrato a livello di EBITDA. Come ricordato nei commenti all'esercizio, i risultati del quarto trimestre del 2014 includevano un recupero di valore del contratto CIP6/92 (+180 milioni di Euro ante imposte), ed una svalutazione dell'impianto "Steam Reformer" (circa -23 milioni di Euro ante imposte). Infine, gli interessi netti nel quarto trimestre del 2015 sono stati pari a circa -7,6 milioni di Euro, in miglioramento rispetto a circa -12,7 milioni di Euro nel quarto trimestre dello scorso esercizio.

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 130,0 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2015**, superiore rispetto ai 106,1 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2014, principalmente grazie al risultato del segmento Raffinazione, che ha più che compensato il minor risultato del segmento Generazione di Energia Elettrica. Inoltre, **l'Utile Netto adjusted nel quarto trimestre del 2015 è stato pari a 29,5 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto all'utile di 24,7 milioni di Euro registrato nel quarto trimestre del 2014.

**Infine, gli investimenti di Gruppo sono stati pari a 21,4 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2015**, di cui circa 18,3 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione, così come previsto nella programmazione trimestrale.

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

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 del "fair value" delle posizioni aperte degli strumenti derivati, e delle poste non ricorrenti. L'incidenza delle varie voci per l'esercizio 2015 e per il quarto trimestre del 2015 è riportata nelle tabelle seguenti.

### EBITDA comparable

| Milioni di Euro  | Q4/15        | Q4/14        | FY 2015      | FY 2014      |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EBITDA reported</b>                                     | (5,9)        | (233,1)      | 556,0        | (237,0)      |
| Inventari LIFO - Inventari FIFO                            | 98,0         | 357,9        | 108,4        | 404,7        |
| Poste non ricorrenti                                       | 12,5         | (50,7)       | 12,5         | (50,7)       |
| Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette | 25,4         | 32,0         | 64,1         | 22,0         |
| <b>EBITDA comparable</b>                                   | <b>130,0</b> | <b>106,1</b> | <b>741,0</b> | <b>139,0</b> |

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.

Nell'esercizio 2015 invece, le poste non ricorrenti si riferiscono ad oneri connessi a contenziosi legali e fiscali, che sono stati contabilizzati nel quarto trimestre.

## Risultato Netto *adjusted*

| Milioni di Euro   | Q4/15       | Q4/14       | FY 2015      | FY 2014       |
|---|-------------|-------------|--------------|---------------|
| <b>RISULTATO NETTO reported</b>                                 | (53,0)      | (135,1)     | 223,7        | (261,8)       |
| (Inventari LIFO - Inventari FIFO) al netto delle imposte        | 68,4        | 263,4       | 75,8         | 293,8         |
| Poste non ricorrenti al netto delle imposte                     | 12,5        | (86,9)      | 29,7         | (85,7)        |
| Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte | 1,7         | (16,7)      | (2,8)        | (29,9)        |
| <b>RISULTATO NETTO adjusted</b>                                 | <b>29,5</b> | <b>24,7</b> | <b>326,3</b> | <b>(83,6)</b> |

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 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.

Nell'esercizio 2015 invece, le "poste non ricorrenti al netto delle imposte" si riferiscono ai precedentemente citati oneri per contenziosi legali e fiscali (-8,7 milioni di Euro), oltre che ad alcune svalutazioni di immobilizzazioni immateriali (-17,8 milioni di Euro) e ad una svalutazione di "Tax Assets" (-3,2 milioni di Euro).

## Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2015 è risultata positiva e pari a 162 milioni di Euro, in miglioramento rispetto alla posizione positiva per 108 milioni di Euro al 31 dicembre 2014. In particolare, la solida generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa e l'autofinanziamento derivante dagli ammortamenti hanno più che compensato le variazioni di capitale circolante, i pagamenti di imposte, interessi e gli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015.

Si segnala infine che restano tutt'ora in essere le dilazioni nel pagamento di grezzo, dovute all'embargo dichiarato dall'Unione Europea nei confronti dell'Iran, a partire dal luglio 2012.

## 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>                   | Q1/15 | Q2/15 | Q3/15 | Q4/15 | FY2015 |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)</b> |       |       |       |       |        |
| Brent Datato (FOB Med)                       | 53,9  | 61,9  | 50,5  | 43,8  | 52,4   |
| Urals (CIF Med)                              | 53,3  | 62,2  | 49,9  | 42,6  | 51,9   |
| Differenziale "heavy-light"                  | -0,6  | +0,4  | -0,6  | -1,2  | -0,5   |
| <b>Crack spreads prodotti (\$/bl)</b>        |       |       |       |       |        |
| Crack spread ULSD                            | 15,5  | 15,0  | 14,1  | 10,7  | 13,8   |
| Crack spread Benzina                         | 11,3  | 17,3  | 17,0  | 11,8  | 14,3   |
| <b>Margine di riferimento (\$/bl)</b>        |       |       |       |       |        |
| EMC Benchmark                                | +4,0  | +4,1  | +4,8  | +3,1  | +4,0   |

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

### Quotazioni del Grezzo:

Nel primo trimestre del 2015 le quotazioni del grezzo hanno oscillato tra i 45 e i 60 \$/bl, e la media di periodo si è attestata a 53,9 \$/bl. In un contesto di mercato caratterizzato da offerta di grezzo in forte eccesso rispetto ai consumi, nel mese di gennaio le quotazioni del Brent datato hanno proseguito la traiettoria discendente incominciata nel quarto trimestre dell'esercizio 2014, toccando il minimo di periodo pari a 45,2 \$/bl in data 13 gennaio. Ad inizio febbraio però, le quotazioni sono tornate sopra i 50 \$/bl ed hanno messo a segno un progressivo recupero fino a raggiungere il valore massimo del trimestre a 62,0 \$/bl in data 27 febbraio. L'inversione di tendenza viene messa principalmente in relazione alla riduzione delle esportazioni di grezzo iracheno, sia per problemi produttivi (Kirkuk) che per cause meteo (Bashra), ed al quasi totale blocco produttivo in Libia, per via dei conflitti armati in numerose aree del paese. Inoltre, spunti rialzisti per le quotazioni sono giunti anche dai dati che indicano una frenata nel numero di nuovi pozzi esplorativi, perforati negli Stati Uniti per la ricerca e produzione di "tight oil". Infine, a marzo, l'inizio delle attività di manutenzione primaverile in molte raffinerie Europee e Statunitensi, e la conseguente riduzione della domanda di grezzo, hanno spinto nuovamente il Brent verso il basso, ed il trimestre si è chiuso a 54 \$/bl.

Il secondo trimestre del 2015 ha visto il Brent Datato muoversi inizialmente in rialzo durante il mese di aprile e la prima metà di maggio, raggiungendo il valore più alto in data 13 maggio a 66,7 \$/bl. Tale rialzo di oltre il 20% è la conseguenza di una diminuzione nella produzione del tight oil americano ed anche dell'inizio di operazioni militari Saudite contro lo Yemen, che hanno fatto temere possibili interruzioni nei flussi navali nel Golfo di Aden e sullo stretto del Bab el-Mandeb, che è un crocevia obbligato per l'esportazione di gran parte del grezzo prodotto in quelle regioni. Peraltro, il movimento rialzista dei prezzi in quelle settimane non ha nemmeno subito l'influenza dei dati relativi ai livelli record della produzione Saudita. Da fine maggio però, il corso delle quotazioni si è invertito sotto la pressione destabilizzante della crisi greca, e dei dati macroeconomici inferiori alle aspettative in Cina, che hanno anche avviato fortissimi scompensi sui locali mercati finanziari. Il Brent Datato ha quindi chiuso il trimestre a 61,1 \$/bl, con una media del periodo pari a 61,9 \$/bl.

Le quotazioni del Brent Datato hanno proseguito la loro rapida discesa durante il terzo trimestre del 2015, principalmente a causa del permanere di condizioni di eccesso produttivo, e dei segnali di ulteriore deterioramento delle condizioni macroeconomiche in Cina. In tali circostanze, il 24 agosto il Brent Datato ha raggiunto la quotazione più bassa dal 2009, a 41,9 \$/bl. Sul finire del trimestre poi, i prezzi del grezzo hanno messo a segno un leggero recupero, a seguito di dati che riportavano un rallentamento della produzione di *tight oil* negli USA. Il trimestre si è così chiuso a 47,2 \$/bl, facendo segnare una media pari a 50,5 \$/bl, in calo di oltre 10 \$/bl rispetto alla media del trimestre precedente.

Infine, nell'ultimo trimestre del 2015, le quotazioni del Brent sono rimaste inizialmente confinate nella banda 45 ÷ 52 \$/bl per tutto il mese di ottobre. Nei mesi successivi però, l'accelerazione ribassistica ha ripreso vigore a causa, ancora una volta, del deterioramento delle condizioni economiche globali, della forza del dollaro USA, e della persistente sovrapproduzione a livello globale. A tal proposito, il cartello dei paesi produttori OPEC ha ribadito, anche nell'ultimo meeting tenutosi a Vienna il 4 dicembre, di voler continuare a produrre senza alcuna limitazione, per difendere la propria quota di mercato. La reazione dei mercati non si è fatta attendere, ed il Brent Datato ha chiuso l'esercizio 2015 a circa 36 \$/bl, il livello più basso dal dicembre 2008.

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

Nel corso del primo trimestre del 2015 il differenziale "heavy-light" ha avuto un andamento volatile, con una media di -0,6 \$/bl. In generale, la riduzione di esportazione del grezzo libico (leggero e con basso tenore di zolfo) ha supportato il complesso dei grezzi light nella prima parte del trimestre. Il differenziale è arrivato a toccare il suo apice a -1,7 \$/bl a metà gennaio. Successivamente, la riduzione dei volumi di grezzo Urals in esportazione, insieme ai problemi produttivi del Kirkuk iracheno, ha ridato slancio al complesso dei grezzi pesanti, che sono passati a premio rispetto a quelli leggeri, ed il differenziale ha segnato +0,7 \$/bl a fine gennaio. In seguito, tra la fine di febbraio e l'intero mese di marzo, le fermate stagionali per la manutenzione delle raffinerie russe hanno influito sulla quotazione dell'Ural, ed il differenziale si è gradualmente riaperto, chiudendo il trimestre a -0,6 \$/bl.

Successivamente, il differenziale "heavy-light" è stato positivo per quasi tutto il secondo trimestre, facendo segnare un massimo a +1,1 \$/bl in data 18 giugno, ed una media trimestrale positiva e pari a +0,4 \$/bl. Tale insolita situazione è



derivata dalla diminuzione nelle quantità di grezzi "heavy sour" nel Mediterraneo, principalmente in funzione dei ritardi nelle cariche di grezzo Kirkuk e dello spostamento di elevati volumi di grezzo Urals verso l'Asia.

Nel terzo trimestre il differenziale "heavy-light" si è riaperto, raggiungendo -2,2 \$/bl a fine luglio, principalmente a causa della rinnovata abbondanza di grezzo Urals in esportazione, sia dal Baltico che da Novorossiysk, e dal contemporaneo incremento produttivo di grezzi *sour* dai paesi OPEC. Nel complesso la media del terzo trimestre è stata pari a -0,6 \$/bl. L'abbondanza di grezzi medi e pesanti ad alto tenore di zolfo si è protratta anche durante il quarto trimestre del 2015, ed anzi, nel mercato europeo si è intensificata la concorrenza tra Urals ed i grezzi medio-orientali. Contestualmente, i grezzi leggeri (sia di origine West-Africana che Mare del Nord) hanno trovato un certo supporto dai robusti consumi di benzina e nafta su scala globale. Il differenziale "heavy-light" si è quindi mantenuto ampio per tutto il quarto trimestre, facendo segnare la media di -1,2 \$/bl.

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

Durante il primo trimestre del 2015 il *crack spread* della benzina ha fatto registrare un'ottima prestazione, con media trimestrale pari a 11,3 \$/bl. Tale performance si è concretizzata grazie ad una domanda robusta nelle regioni del Golfo Persico ed in America Centrale, ed al contestuale stop produttivo in talune raffinerie degli Stati Uniti, a causa di scioperi e maltempo. Sul finire del trimestre, il *crack spread* della benzina ha poi toccato i valori più elevati (+17,6 \$/bl in data 25 marzo), in concomitanza con il passaggio alle specifiche estive.

Il secondo trimestre ha visto poi un ulteriore rafforzamento del *crack spread* della benzina, dovuto ad un forte incremento di domanda negli Stati Uniti, in concomitanza con la cosiddetta "driving season". Ciò ha permesso anche la riapertura dell'arbitraggio, con numerosi carichi inviati da raffinerie Europee verso la costa orientale degli USA. La media *crack spread* della benzina nel secondo trimestre del 2015 si è dunque attestata a 17,3 \$/bl, mentre il valore più alto è stato pari a 23,6 \$/bl, in data 16 giugno.

Nel terzo trimestre, poi, si è verificato un forte incremento di domanda di benzina ad alto ottano negli USA ma, allo stesso tempo, alcune raffinerie americane hanno subito fermate impreviste per problemi operativi, o sono state costrette a chiudere temporaneamente a causa di scioperi. Tale situazione ha riaperto l'arbitraggio verso gli USA, ed il *crack spread* della benzina ha toccato livelli record anche in Europa. La media del trimestre si è quindi chiusa a 17,0 \$/bl.

Infine, nel quarto trimestre del 2015 il *crack spread* della benzina ha continuato a beneficiare di una domanda robusta, soprattutto nei mercati Asiatici ed Africani, ma anche in America Latina e nella costa atlantica degli Stati Uniti. La media trimestrale è quindi risultata pari a 11,8 \$/bl, decisamente superiore rispetto alle medie storiche di periodo. Tale valore è ancora più sorprendente quando lo si mette in relazione alle quotazioni assolute del grezzo.

Passando ai distillati medi, nel primo trimestre dell'esercizio 2015 il *crack spread* del gasolio da autotrazione (diesel) è rimasto a livelli discreti, con una media di 15,5 \$/bl, in linea con il medesimo trimestre dell'esercizio 2014, anche grazie al sostegno ricevuto dalla domanda di gasolio da riscaldamento.

Nel secondo trimestre però, il *crack spread* del diesel si è leggermente indebolito in seguito all'aumento delle quotazioni del grezzo, e nonostante i primi segnali di miglioramento dei consumi di gasolio, dovuti all'incipiente ripresa economica. Nel complesso, la media del *crack spread* del diesel è stata pari a 15,0 \$/bl nel secondo trimestre del 2015.

Successivamente, per la prima parte del terzo trimestre, il *crack spread* del diesel è rimasto sotto pressione, soprattutto a causa di ampie scorte sia negli USA che in Europa. A partire da agosto però, il *crack spread* del diesel è migliorato, sia per effetto della flessione nei prezzi del grezzo precedentemente discussa, che per via di un incremento dei trasporti correlati al turismo estivo. La media trimestrale del *crack spread* del diesel si è quindi attestata a 14,1 \$/bl.

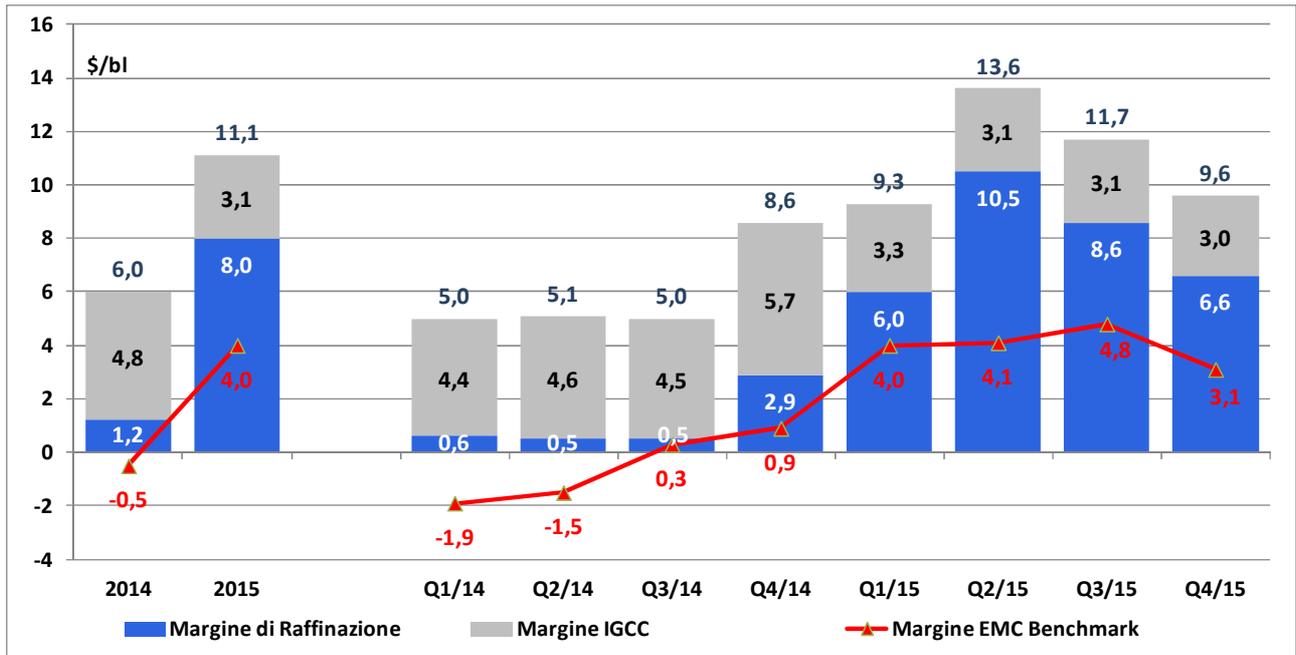
Infine, nel quarto trimestre, un insieme di circostanze sfavorevoli ha fatto segnare una media di 10,7 \$/bl per il *crack spread* del diesel. Infatti, a fronte di elevati volumi in arrivo dalle raffinerie extra-europee, i consumi sono stati al di sotto delle medie stagionali, anche a causa delle temperature miti che hanno ridotto le necessità di riscaldamento. Gli inventari di gasolio sono giunti a livelli prossimi ai limiti di capacità, soprattutto nel nord Europa, dove i terminali ARA hanno anche risentito di complicazioni logistiche. Infatti, i bassi livelli d'acqua nel fiume Reno hanno impedito il traffico delle tradizionali bettoline che trasportano il gasolio verso la regione della Ruhr, il cui agglomerato urbano ed industriale rappresenta uno dei maggiori centri di consumo dei prodotti petroliferi in Europa.

**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 di riferimento (chiamato "EMC Benchmark") ha avviato un progressivo miglioramento nella seconda metà dell'esercizio 2014 (+0,3 \$/bl nel terzo trimestre e +0,9 \$/bl nel quarto trimestre), grazie alla repentina flessione dei prezzi del grezzo da oltre 115 \$/bl a fine giugno 2014, fino a circa 50 \$/bl ad inizio gennaio 2015. Successivamente, l'EMC Benchmark ha raggiunto livelli molto forti nell'esercizio 2015 (+4,0 \$/bl nel primo trimestre, +4,1 \$/bl nel secondo trimestre, +4,8 \$/bl nel terzo trimestre ed infine +3,1 \$/bl nel quarto trimestre), grazie al progressivo incremento dei consumi di prodotti petroliferi (ed in particolare di benzina, il cui *crack spread* ha segnato livelli record nell'esercizio 2015), in un contesto di quotazioni del grezzo confinate nella fascia tra 40 e 60 \$/bl.

Infine, come mostrato in dettaglio nel grafico seguente, la raffineria del Gruppo Saras, grazie alle caratteristiche di elevata flessibilità e complessità dei propri impianti, riesce a conseguire un margine di raffinazione stabilmente superiore al margine EMC Benchmark. Peraltra, 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.



**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

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

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, e 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                         | Q4/15       | Q4/14         | Var %       | Q3/15        | FY 2015      | FY 2014        | Var %       |
|---|-------------|---------------|-------------|--------------|--------------|----------------|-------------|
| EBITDA                                  | (48,5)      | (309,4)       | 84%         | 37,1         | 337,1        | (496,3)        | 168%        |
| <b>EBITDA comparable</b>                | <b>75,7</b> | <b>11,1</b>   | <b>581%</b> | <b>155,4</b> | <b>510,5</b> | <b>(140,1)</b> | <b>464%</b> |
| EBIT                                    | (76,2)      | (366,1)       | 79%         | 9,0          | 204,8        | (640,7)        | 132%        |
| <b>EBIT comparable</b>                  | <b>48,5</b> | <b>(22,9)</b> | <b>312%</b> | <b>127,3</b> | <b>396,6</b> | <b>(261,8)</b> | <b>251%</b> |
| <b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b> | <b>18,3</b> | <b>41,9</b>   |             | <b>18,7</b>  | <b>75,0</b>  | <b>124,9</b>   |             |

## Margini e lavorazione

|                                   |                        | Q4/15 | Q4/14 | Var % | Q3/15 | FY 2015 | FY 2014 | Var % |
|-----------------------------------|------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|
| <b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>  | migliaia di tons       | 3.460 | 3.144 | 10%   | 3.672 | 14.550  | 12.430  | 17%   |
|                                   | milioni di barili      | 25,3  | 22,9  | 10%   | 26,8  | 106,2   | 90,7    | 17%   |
|                                   | migliaia barili/giorno | 275   | 249   | 10%   | 291   | 291     | 249     | 17%   |
| <b>CARICHE COMPLEMENTARI</b>      | migliaia di tons       | 287   | 150   | 92%   | 247   | 1.026   | 548     | 87%   |
| <b>TASSO DI CAMBIO</b>            | EUR/USD                | 1,095 | 1,250 | -12%  | 1,112 | 1,110   | 1,329   | -16%  |
| <b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>      | \$/bl                  | 3,1   | 0,9   |       | 4,8   | 4,0     | (0,5)   |       |
| <b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b> | \$/bl                  | 6,6   | 2,9   |       | 8,6   | 8,0     | 1,2     |       |

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2015

La lavorazione di grezzo in raffineria nell'esercizio 2015 è stata pari a 14,55 milioni di tonnellate (106,2 milioni di barili, corrispondenti a 291 mila barili/giorno), in crescita del 17% rispetto all'esercizio 2014. A questa si aggiunge la lavorazione di cariche complementari al grezzo, tra cui semilavorati come "vacuum gasoil" e residui "straight runs", per ulteriori 1,03 milioni di tonnellate (+87% rispetto all'esercizio 2014). Le maggiori lavorazioni dell'esercizio 2015 sono dovute principalmente ad un programma di manutenzione programmata meno oneroso presso gli impianti di distillazione, rispetto a quello svolto nell'esercizio 2014. Inoltre, lo scenario di mercato decisamente più favorevole ha consentito di utilizzare gli impianti a carica massima durante l'esercizio 2015, mentre scelte di natura economica avevano consigliato di ridurre la lavorazione nell'esercizio 2014.

L'EBITDA *comparable* è stato pari a 510,5 milioni di Euro nell'esercizio 2015, sostenuto da un margine di raffinazione Saras pari a +8,0 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA *comparable* di -140,1 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +1,2 \$/bl nello scorso esercizio. Tale ampio miglioramento deriva da una combinazione di fattori tra cui, in primis, il cambiamento strutturale delle condizioni di mercato, cui si è poi aggiunta la capacità del Gruppo Saras di concretizzare un'ottima prestazione sia dal punto di vista operativo, che della gestione commerciale.



Più nel dettaglio, da un punto di vista delle condizioni di mercato, la flessione delle quotazioni del greggio insieme alla ripresa dei consumi di prodotti raffinati (temi già discussi nella sezione dedicata al mercato), hanno dato luogo ad un forte rimbalzo dei margini di raffinazione (come esemplificato dal margine di riferimento EMC Benchmark, che ha fatto segnare una media di +4,0 \$/bl nell'esercizio 2015, rispetto alla media di -0,5 \$/bl nell'esercizio 2014), e ad una significativa riduzione del costo dei cosiddetti "consumi e perdite".

Sempre a livello macro, un importante sostegno ai risultati dell'esercizio 2015 è provenuto anche dal rafforzamento del Dollaro USA nei confronti dell'Euro (la media del tasso di cambio è stata pari a 1,110 Dollari USA per 1 Euro, contro la media di 1,329 nell'esercizio 2014). I benefici di tale evoluzione sono evidenti in quanto, notoriamente, il segmento Raffinazione sostiene costi fissi e variabili in Euro e realizza il margine lordo in Dollari.

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nell'esercizio 2015 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 consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 50 milioni rispetto all'esercizio 2014. Inoltre, 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 portato un vantaggio rispetto all'esercizio 2014 pari a circa 22 milioni di Euro in termini di EBITDA.

Esaminando poi l'andamento della gestione commerciale, nell'esercizio 2015 il Gruppo è riuscito a sfruttare appieno le numerose opportunità offerte dal mercato, sia per quanto riguarda l'approvvigionamento di grezzi e di materie prime complementari, e sia anche per quanto riguarda la vendita dei prodotti finiti, i costi di noleggio delle petroliere, e la gestione degli inventari (ivi incluse le scorte d'obbligo). Ciò ha fornito un contributo all'EBITDA superiore per circa 42 milioni di Euro rispetto a quanto realizzato nell'esercizio 2014.

Infine, i risultati dell'esercizio 2015 contengono il contributo positivo degli impianti petrolchimici acquisiti da Versalis, non confrontabile con i risultati dello scorso esercizio, poiché l'acquisizione è stata finalizzata a fine dicembre 2014.

**Gli investimenti effettuati nell'esercizio 2015 sono stati pari a 75,0 milioni di Euro**, in linea con il programma previsto per l'esercizio.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2015

**La lavorazione di grezzo presso la raffineria di Sarroch nel quarto trimestre del 2015 è stata pari a 3,46 milioni di tonnellate** (25,3 milioni di barili, corrispondenti a 275 mila barili/giorno), in crescita del 10% rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio 2014. A questa si aggiunge la lavorazione di cariche complementari al grezzo per ulteriori 0,29 milioni di tonnellate (+92% rispetto al quarto trimestre del 2014). La differenza principale consiste negli interventi di manutenzione, la cui incidenza fu maggiore nello scorso esercizio.

**L'EBITDA comparabile nel quarto trimestre del 2015 è stato pari a 75,7 milioni di Euro**, sostenuto da un margine di raffinazione Saras pari a +6,6 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA comparabile di 11,1 milioni di Euro, ed un margine di raffinazione Saras pari a +2,9 \$/bl nel quarto trimestre dell'esercizio 2014. Tale risultato deriva da una favorevole combinazione di fattori, analogamente a quanto già commentato per i risultati dell'esercizio.

In primis, il contesto di mercato è migliorato strutturalmente, così come si può riscontrare anche dal margine di riferimento EMC benchmark, la cui media è stata pari a 3,1 \$/bl, contro la media di +0,9 \$/bl nel quarto trimestre del 2014. Tale miglioramento è riconducibile prevalentemente alla flessione delle quotazioni del greggio (con la conseguente riduzione del costo dei "consumi e perdite"), ed all'andamento particolarmente robusto del *crack spread* della benzina.

Inoltre, sempre dal punto di vista dei fenomeni macro, i risultati del quarto trimestre 2015 hanno beneficiato anche di un rafforzamento del Dollaro nei confronti dell'Euro, la cui media è stata pari a 1,095 Dollari USA per 1 Euro, contro la media di 1,250 nel quarto trimestre del 2014.

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nel quarto trimestre del 2015 la programmazione della produzione ha consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 4 milioni rispetto al medesimo trimestre dello scorso esercizio. Inoltre, anche l'esecuzione delle attività produttive ha portato un ulteriore contributo pari a circa 4 milioni di Euro in termini di EBITDA, rispetto al quarto trimestre del 2014.

Esaminando poi l'andamento della gestione commerciale, in maniera analoga a quanto commentato per l'esercizio, nel quarto trimestre del 2015 si sono conseguiti risultati superiori rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio, sia sul fronte degli acquisti di materie prime e semilavorati, che sul fronte delle vendite di prodotti finiti e della gestione inventariale. Ciò ha fornito un contributo all'EBITDA superiore per circa 14 milioni di Euro rispetto a quanto realizzato nel quarto trimestre dell'esercizio 2014.



Infine, anche il contributo degli impianti petrolchimici acquisiti da Versalis è stato robusto nel quarto trimestre del 2015. Il confronto con il quarto trimestre del 2014 non è possibile in quanto, come già ricordato, tali impianti sono stati acquisiti a dicembre 2014.

**Gli investimenti effettuati nel quarto trimestre del 2015 sono stati pari a 18,3 milioni di Euro.**

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

**Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nell'esercizio 2015** ha una densità media di 33,7°API, quindi decisamente più leggera rispetto al mix portato in lavorazione nell'esercizio 2014. In particolare, analizzando le classi di grezzi utilizzati, si nota un marcato incremento nella percentuale di lavorazione dei grezzi leggeri con tenore di zolfo basso o bassissimo (principalmente "light extra sweet" ma anche "light sweet"), a fronte di un corrispondente decremento percentuale dei grezzi medi, soprattutto quelli ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti "medium sour"). Tale cambiamento nel mix di lavorazione è dovuto principalmente a scelte di natura economica e commerciale, fatte per sfruttare al meglio gli elevati valori del *crack spread* della benzina, e per cogliere anche le nuove opportunità di valorizzazione della nafta presso gli impianti acquisiti da Versalis.

|                          |      | Q4/15 | FY 2015 | FY 2014 |
|--------------------------|------|-------|---------|---------|
| Light extra sweet        |      | 40%   | 40%     | 34%     |
| Light sweet              |      | 8%    | 13%     | 8%      |
| Medium sweet/extra sweet |      | 0%    | 1%      | 3%      |
| Medium sour              |      | 30%   | 17%     | 22%     |
| Heavy sour/sweet         |      | 22%   | 29%     | 33%     |
| Densità media del grezzo | °API | 34,5  | 33,7    | 32,0    |

**Volgendo l'analisi ai prodotti finiti**, si può riscontrare che nell'esercizio 2015 i quantitativi sono stati largamente superiori rispetto alla produzione dell'esercizio precedente, in virtù delle lavorazioni di raffineria prossime alla massima capacità. Per quanto riguarda le rese, si evidenzia che GPL (2,0%), distillati leggeri (26,1%) e distillati medi (51,3%) hanno segnato livelli eccellenti. Ciò deriva da una favorevole combinazione di fattori tra cui in primis, l'ottima performance di raffineria, l'incremento delle lavorazioni di semilavorati (gasolio da vacuum e residui "straight runs"), ed anche l'alleggerimento del mix di grezzi portati in lavorazione, che ha altresì consentito di ridurre la resa di olio combustibile. Nel complesso, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto è stata pari al 79,4% nell'esercizio 2015, e ciò rappresenta un valore di eccellenza nel contesto competitivo Europeo.

|                           |                  | Q4/15 | FY 2015 | FY 2014 |
|---------------------------|------------------|-------|---------|---------|
| GPL                       | migliaia di tons | 65    | 307     | 184     |
|                           | resa (%)         | 1,7%  | 2,0%    | 1,4%    |
| NAPHTHA + BENZINE         | migliaia di tons | 1.023 | 4.072   | 3.325   |
|                           | resa (%)         | 27,3% | 26,1%   | 25,6%   |
| DISTILLATI MEDI           | migliaia di tons | 1.790 | 7.986   | 6.719   |
|                           | resa (%)         | 47,8% | 51,3%   | 51,8%   |
| OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO | migliaia di tons | 356   | 1.055   | 899     |
|                           | resa (%)         | 9,5%  | 6,8%    | 6,9%    |
| TAR                       | migliaia di tons | 274   | 1.158   | 1.149   |
|                           | resa (%)         | 7,3%  | 7,4%    | 8,9%    |

**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                         | Q4/15        | Q4/14        | Var %        | Q3/15      | FY 2015      | FY 2014     | Var %        |
|---|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|-------------|--------------|
| EBITDA                                  | (6,7)        | (16,5)       | 59%          | (3,2)      | (5,1)        | (4,9)       | -5%          |
| <b>EBITDA comparable</b>                | <b>0,0</b>   | <b>2,2</b>   | <b>-100%</b> | <b>6,1</b> | <b>1,6</b>   | <b>14,9</b> | <b>-89%</b>  |
| EBIT                                    | (8,2)        | (21,5)       | 62%          | (4,7)      | (16,3)       | (14,7)      | -11%         |
| <b>EBIT comparable</b>                  | <b>(1,5)</b> | <b>(0,2)</b> | <b>-650%</b> | <b>4,6</b> | <b>(4,7)</b> | <b>6,4</b>  | <b>-173%</b> |
| <b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b> | <b>0,2</b>   | <b>0,9</b>   |              | <b>0,4</b> | <b>1,2</b>   | <b>3,0</b>  |              |

## Vendite

|                       |                  | Q4/15 | Q4/14 | Var % | Q3/15 | FY 2015 | FY 2014 | Var % |
|-----------------------|------------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|
| <b>VENDITE TOTALI</b> | migliaia di tons | 977   | 949   | 3%    | 1.013 | 3.961   | 3.683   | 8%    |
| di cui: in Italia     | migliaia di tons | 633   | 646   | -2%   | 680   | 2.573   | 2.449   | 5%    |
| di cui: in Spagna     | migliaia di tons | 344   | 303   | 13%   | 333   | 1.388   | 1.234   | 12%   |

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2015

Secondo i dati rilevati da UP, nell'esercizio 2015 i consumi petroliferi sono incrementati complessivamente del 3,6% nel mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra rete del Gruppo Saras. In Spagna invece, i dati compilati da CORES mostrano consumi sostanzialmente in linea (-0,3%) con lo scorso esercizio.

In particolare, l'incremento di domanda di prodotti petroliferi in Italia deriva anche dall'effetto di 2 giorni lavorativi in più rispetto all'esercizio 2014, ed è imputabile al solido andamento dei gasoli totali (+2,0%, pari a +515ktons), che hanno più che compensato la flessione della benzina (-1,2%, pari a -98ktons). Ciononostante, i margini di vendita extrarete sono calati, principalmente a causa dell'intensificata pressione produttiva delle raffinerie, tutte al massimo della capacità di lavorazione per sfruttare il favorevole andamento dei margini di raffinazione. Inoltre, un ulteriore fattore che ha ridotto la marginalità extrarete è stato l'incremento degli obblighi di miscelazione con i biocarburanti (dal 4,5% al 5% a decorrere dal 1 gennaio 2015). In tale scenario, il Gruppo Saras ha comunque aumentato i propri volumi di vendita (+5% rispetto all'esercizio 2014), sebbene con margine commerciale lordo inferiore.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, la flessione dei consumi di benzina (-1,7%) e di olio combustibile (-6,3%) è stata quasi interamente compensata dall'incremento di domanda per il gasolio totale (+2,6%). La controllata spagnola Saras Energia ha incrementato del 12% i volumi venduti, ed è in parte riuscita a limitare la contrazione della marginalità operativa, grazie principalmente alle politiche di ottimizzazione dei canali di vendita messe in atto negli esercizi precedenti.

In considerazione dell'andamento di vendite e margini commentato nei paragrafi precedenti, **il segmento Marketing ha realizzato un EBITDA comparable pari a 1,6 milioni di Euro nell'esercizio 2015**, in flessione rispetto al risultato di 14,9 milioni di Euro registrato nell'esercizio 2014.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2015

Durante il quarto trimestre del 2015, i consumi petroliferi in Italia sono cresciuti sensibilmente (+5,2%) rispetto al quarto trimestre del 2014, grazie alla consistente riduzione dei prezzi al consumo ed alla presenza di un giorno lavorativo in più. Per contro, la domanda Spagnola è calata dell'1,9%, principalmente per effetto di una riduzione della fiducia di privati ed imprese nei confronti delle prospettive macroeconomiche del paese.

In Italia, il Gruppo Saras ha lievemente ridotto i volumi venduti (-2% rispetto al quarto trimestre del 2014), ed ha anche subito l'inevitabile contrazione del margine commerciale lordo, dovuta sia all'intensa competizione che all'incremento dei costi di miscelazione con biocarburanti. Anche la controllata spagnola Saras Energia ha subito uno schiacciamento della marginalità, per via dell'intensificata pressione competitiva, ma ha comunque incrementato i volumi venduti (+13%).

**L'EBITDA comparable del segmento Marketing è stato pari a 0,0 milioni di Euro**, contro i 2,2 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre del 2014.

## 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                         | Q4/15       | Q4/14       | Var %       | Q3/15       | FY 2015      | FY 2014      | Var %       |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| EBITDA                                  | 41,8        | 86,1        | -51%        | 51,5        | 203,0        | 240,4        | -16%        |
| <b>EBITDA <i>comparable</i></b>         | <b>46,8</b> | <b>86,1</b> | <b>-46%</b> | <b>51,5</b> | <b>207,9</b> | <b>240,4</b> | <b>-14%</b> |
| EBIT                                    | 17,4        | 249,7       | -93%        | 27,2        | 106,1        | 354,7        | -70%        |
| <b>EBIT <i>comparable</i></b>           | <b>22,4</b> | <b>69,7</b> | <b>-68%</b> | <b>27,2</b> | <b>111,1</b> | <b>174,7</b> | <b>-36%</b> |
| <b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>              | <b>36,7</b> | <b>48,3</b> | <b>-24%</b> | <b>42,7</b> | <b>168,2</b> | <b>147,9</b> | <b>14%</b>  |
| <b>EBIT ITALIAN GAAP</b>                | <b>20,7</b> | <b>32,7</b> | <b>-37%</b> | <b>26,9</b> | <b>105,0</b> | <b>85,9</b>  | <b>22%</b>  |
| <b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b> | <b>2,6</b>  | <b>1,9</b>  |             | <b>1,4</b>  | <b>9,1</b>   | <b>6,8</b>   |             |

## Altre informazioni

|                              |              | Q4/15 | Q4/14 | Var % | Q3/15 | FY 2015 | FY 2014 | Var % |
|------------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|
| PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA | MWh/1000     | 1.042 | 1.068 | -2%   | 1.150 | 4.450   | 4.353   | 2%    |
| TARIFFA ELETTRICA            | Eurocent/KWh | 9,6   | 10,1  | -5%   | 9,6   | 9,6     | 10,1    | -5%   |
| MARGINE IGCC                 | \$/bl        | 3,0   | 5,7   | -47%  | 3,1   | 3,1     | 4,8     | -35%  |

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2015

Nell'esercizio 2015 il segmento ha conseguito risultati operativi molto buoni, come testimoniato dall'elevata produzione di energia elettrica, che è stata pari a 4,45 TWh, in ascesa del 2% rispetto ai livelli già elevati conseguiti nell'esercizio 2014. I programmi manutentivi nei due esercizi a confronto sono stati molto simili, sebbene con tempistiche diverse, ed hanno interessato due treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una delle due "linee di lavaggio gas".

**Nell'esercizio 2015, l'EBITDA *comparable* è stato pari a 207,9 milioni di Euro**, in flessione del 14% rispetto all'esercizio 2014. Tale differenza è in buona parte dovuta alla procedura di linearizzazione, che viene aggiornata nel quarto trimestre di ciascun esercizio, in base ai più recenti scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo utilizzati nel calcolo della tariffa CIP6/92. Inoltre, i risultati dell'esercizio 2014 avevano beneficiato pure di vendite di vapore ed idrogeno superiori per circa 20,5 milioni di Euro rispetto alle medesime vendite effettuate nell'esercizio 2015. Per quanto riguarda l'EBITDA IFRS, esso tiene conto di un onere non ricorrente del valore di circa 5 milioni di Euro, relativo ad un contenzioso riferito ad esercizi precedenti, e contabilizzato nel quarto trimestre del 2015.

**Passando infine all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 168,2 milioni di Euro nell'esercizio 2015**, in aumento del 14% rispetto ai 147,9 milioni di Euro conseguiti nell'esercizio 2014, principalmente a causa della marcata flessione (-30%) nei costi di acquisto della materia prima (TAR), ed in misura minore anche per via della maggior produzione di energia elettrica (+2%), rispetto all'esercizio 2014. Tali due fattori hanno più che compensato il minor valore della tariffa CIP6/92 (-5%) e le minori vendite di idrogeno e vapore, già citate in precedenza.

**Gli investimenti sono stati pari a 9,1 milioni di Euro**, in coerenza con gli interventi di manutenzione ordinaria svolti nell'esercizio 2015.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2015

Nel quarto trimestre del 2015, la produzione di energia elettrica è stata pari a 1,042 TWh, sostanzialmente in linea con la produzione del quarto trimestre del 2014, e coerente con la conclusione dei lavori di manutenzione programmata su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" (i cui lavori erano iniziati alla fine del terzo trimestre).

**L'EBITDA *comparable* è stato pari a 46,8 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2015**, in marcata flessione rispetto agli 86,1 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre dell'esercizio 2014. Come già ricordato nei commenti ai risultati dell'esercizio, tale differenza è principalmente riconducibile alla procedura di linearizzazione, che viene aggiornata nel quarto trimestre di ciascun esercizio, in base ai più recenti scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo utilizzati nel calcolo



della tariffa CIP6/92. Inoltre, nel quarto trimestre del 2015 le vendite di idrogeno e vapore sono diminuite di circa 5,2 milioni di Euro rispetto al quarto trimestre del 2014.

**Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 36,7 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2015**, in calo del 24% rispetto ai 48,3 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre dello scorso esercizio. La differenza è principalmente imputabile al minor valore della tariffa CIP6/92 (-5%), alle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di 5,2 milioni di Euro), ed alla minor produzione di energia elettrica (-2%), solo in parte compensati dal minor costo di acquisto della materia prima (TAR).

## 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                         | Q4/15      | Q4/14      | Var %      | Q3/15      | FY 2015     | FY 2014     | Var %       |
|---|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA                                  | 4,2        | 4,5        | -6%        | 1,3        | 17,2        | 20,5        | -16%        |
| <b>EBITDA <i>comparable</i></b>         | <b>4,2</b> | <b>4,5</b> | <b>-6%</b> | <b>1,3</b> | <b>17,2</b> | <b>20,5</b> | <b>-16%</b> |
| EBIT                                    | 3,1        | 3,3        | -6%        | 0,1        | 12,7        | 13,4        | -5%         |
| <b>EBIT <i>comparable</i></b>           | <b>3,1</b> | <b>3,3</b> | <b>-6%</b> | <b>0,1</b> | <b>12,7</b> | <b>15,9</b> | <b>-20%</b> |
| <b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b> | <b>0,2</b> | <b>0,3</b> |            | <b>0,1</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,6</b>  |             |

## Altre informazioni

|                                     |              | Q4/15  | Q4/14  | Var % | Q3/15  | FY 2015 | FY 2014 | Var % |
|-------------------------------------|--------------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|-------|
| <b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b> | MWh          | 32.285 | 38.929 | -17%  | 20.049 | 155.101 | 171.657 | -10%  |
| <b>TARIFFA ELETTRICA</b>            | Eurocent/kWh | 4,8    | 5,7    | -14%  | 5,1    | 4,8     | 4,8     | -1%   |
| <b>CERTIFICATI VERDI</b>            | Eurocent/kWh | 10,9   | 9,0    | 20%   | 7,7    | 10,0    | 9,7     | 3%    |

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2015

Nell'esercizio 2015 l'EBITDA *comparable* del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a 17,2 milioni di Euro, in flessione rispetto al risultato dell'esercizio 2014, principalmente a causa di una minor ventosità soprattutto durante il secondo semestre, che ha dato luogo ad una inferiore produzione di elettricità (-10%). La tariffa elettrica è rimasta pressoché invariata nei due esercizi a confronto (mediamente pari a 4,8 Eurocent/kWh), mentre il valore dei Certificati Verdi è lievemente cresciuto (+0,3 Eurocent/kWh rispetto all'esercizio 2014).

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2015

Nel quarto trimestre del 2015 l'EBITDA *comparable* del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a 4,2 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con i 4,5 milioni di Euro conseguiti nel quarto trimestre dello scorso esercizio. Infatti, la minor produzione di energia elettrica (-17%) e la flessione del valore della tariffa elettrica (-0,9 Eurocent/kWh rispetto al quarto trimestre del 2014), sono stati quasi interamente compensati dai maggiori ricavi derivanti dalla vendita di Certificati Verdi, il cui valore è cresciuto di +1,9 Eurocent/kWh, rispetto al medesimo periodo del 2014.

## Altre Attività

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

| Milioni di Euro                         | Q4/15      | Q4/14        | Var %      | Q3/15      | FY 2015    | FY 2014    | Var %      |
|---|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| EBITDA                                  | 3,2        | 2,2          | 47%        | 0,5        | 3,8        | 3,3        | 14%        |
| <b>EBITDA <i>comparable</i></b>         | <b>3,2</b> | <b>2,2</b>   | <b>47%</b> | <b>0,5</b> | <b>3,8</b> | <b>3,3</b> | <b>14%</b> |
| EBIT                                    | 3,1        | 2,0          | 55%        | 0,3        | 3,3        | 2,9        | 14%        |
| <b>EBIT <i>comparable</i></b>           | <b>3,1</b> | <b>2,0</b>   | <b>55%</b> | <b>0,3</b> | <b>3,3</b> | <b>2,9</b> | <b>14%</b> |
| <b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b> | <b>0,2</b> | <b>(0,0)</b> |            | <b>0,1</b> | <b>0,6</b> | <b>0,9</b> |            |

## Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

L'esercizio 2016 è iniziato in maniera positiva per l'industria della raffinazione Europea, con margini di raffinazione in crescita rispetto all'esercizio precedente. A titolo rappresentativo si può riscontrare che il margine di riferimento EMC Benchmark, dal 1 gennaio 2016 alla data di pubblicazione del presente documento, fa segnare una media di +4,1 \$/bl, rispetto alla media di +4,0 \$/bl registrata nell'esercizio 2015. Tale andamento è principalmente riconducibile al permanere di una situazione di forte eccesso produttivo di grezzo, che favorisce in particolar modo le raffinerie versatili e complesse come quella del Gruppo Saras, capaci di lavorare anche materie prime di tipologie non convenzionali (ad esempio grezzi medi e pesanti, con elevati tenori di zolfo) i cui sconti rispetto al riferimento Brent rimangono interessanti. Peraltro, le quantità disponibili di tale classe di grezzi sembrano destinate a crescere ulteriormente, con conseguenti ricadute positive per i margini di raffinazione. Infatti, nel gennaio 2016, è stato sollevato l'embargo petrolifero contro l'Iran, che ha quindi già iniziato ad incrementare la produzione ed esportazione dei propri grezzi.

Sul fronte dei consumi, nel recente report di febbraio 2016, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ha aggiornato le stime di crescita della domanda globale di prodotti petroliferi che, dopo aver fatto segnare il record degli ultimi 5 anni nell'esercizio 2015 (+1,6 milioni di barili/giorno rispetto al 2014), dovrebbe continuare a crescere anche nel 2016. Più di preciso, la IEA stima una domanda globale mediamente in crescita di +1,2 mbl/g nel 2016, grazie principalmente al costante incremento dei consumi di benzina.

Per riuscire a trarre il massimo beneficio da tale contesto di mercato, il Gruppo Saras sta proseguendo con successo un progetto di integrazione della propria Supply Chain (chiamato progetto "SCORE"), incentrato sullo stretto coordinamento tra le operazioni di raffinazione e le attività commerciali. In tale ambito rientra anche la nuova società di Trading, operativa a Ginevra da inizio gennaio 2016, il cui fine principale è quello di sfruttare il proprio posizionamento in una delle principali piazze mondiali per il trading di *commodities* petrolifere, per cogliere il maggior numero possibile di opportunità, sia sul fronte degli acquisti di grezzi, che delle vendite di prodotti raffinati.

Da un punto di vista operativo, nell'esercizio 2016 il programma di manutenzione presso la raffineria di Sarroch è articolato come segue: nel primo trimestre sono previste le attività sugli impianti di Alkilazione, T1, T2/V2 ed MHC2; nel secondo trimestre la manutenzione riguarderà gli impianti RT2 e VSB; infine, nel quarto trimestre vi sarà un turnaround presso gli Impianti Nord, ed il cambio catalizzatore per l'impianto MHC1. Complessivamente, la lavorazione annuale di grezzo sarà pari a circa 14,7 ÷ 14,9 milioni di tonnellate (ovvero 107 ÷ 109 milioni di barili), cui si aggiungerà circa 1 milione di tonnellate di carica impianti complementare al grezzo (tra cui ad esempio semilavorati come "vacuum gasoil" e residui "straight runs"). Da un punto di vista della riduzione di EBITDA dovuta alle attività di manutenzione, la stima è pari a circa 60 ÷ 75 milioni di dollari.

Per quanto riguarda l'impianto IGCC di generazione di energia elettrica, nell'esercizio 2016 è previsto inizialmente un intervento di manutenzione standard su una delle due linee di lavaggio gas contemporaneamente ad uno dei tre treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". A seguire, si svolgerà un intervento di manutenzione standard su un altro treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". Entrambe le attività verranno svolte nel corso del primo trimestre. La produzione totale di energia elettrica per l'anno 2016 è prevista come di consueto tra 4,10 ÷ 4,50 TWh.

## Investimenti per settore di attività

| Milioni di Euro                      | Q4/15       | FY 2015     | FY 2014      |
|--------------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>RAFFINAZIONE</b>                  | 18,3        | 75,0        | 124,9        |
| <b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b> | 2,6         | 9,1         | 6,8          |
| <b>MARKETING</b>                     | 0,2         | 1,2         | 3,0          |
| <b>EOLICO</b>                        | 0,2         | 0,3         | 0,6          |
| <b>ALTRE ATTIVITA'</b>               | 0,2         | 0,6         | 0,9          |
| <b>Totale</b>                        | <b>21,4</b> | <b>86,2</b> | <b>136,3</b> |

## Fatti di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio 2015

In data **24 febbraio 2016**, Igor Ivanovich Sechin ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di consigliere di Saras SpA. Igor Sechin non era amministratore indipendente né esecutivo e, per quanto a conoscenza della Società, alla data delle dimissioni non deteneva alcuna partecipazione nella Società.

In data **29 febbraio 2016**, il Consiglio di Amministrazione di Saras SpA ha nominato Andrey Nikolayevich Shishkin come nuovo amministratore di Saras SpA, in sostituzione di Igor Sechin. Andrey Shishkin è stato Vice Ministro dell'Energia della Federazione Russa fino al 2012, ed attualmente ricopre il ruolo di Vice Presidente Rosneft per "Energy and Localization".