



## Il Consiglio di Amministrazione di SARAS S.p.A. approva i risultati preconsuntivi per l'esercizio 2011<sup>1</sup>

**Milano, 28 febbraio 2012:** Il Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ieri sotto la presidenza del Dott. Gian Marco Moratti ed ha approvato i risultati preconsuntivi per l'esercizio 2011. I dati del quarto trimestre vengono di seguito riportati per completezza di informazione. A margine del Consiglio, il Presidente ha dichiarato:

*“Nonostante il difficile quadro macroeconomico, il Gruppo Saras ha ottenuto un risultato solido nel quarto trimestre del 2011, frutto del contributo corale di tutti i settori. In particolare, il settore Raffinazione ha conseguito un EBITDA comparable positivo per circa 5 milioni di Euro, ivi inclusi i proventi realizzati con gli strumenti derivati utilizzati nelle operazioni di copertura, grazie ad una buona prestazione operativa ed una gestione ottimale delle opportunità offerte dalla volatilità del mercato. Inoltre, anche i risultati del settore Marketing sono stati soddisfacenti, ed hanno beneficiato della forte integrazione con le attività di raffinazione, così come annunciato alla fine del primo semestre.*

*Guardando al futuro, le condizioni economiche della Zona Euro continuano a preoccupare. In tale scenario, il Gruppo Saras conferma e rafforza l'impegno nel proseguire l'implementazione del “Progetto Focus”, al fine di razionalizzare ulteriormente i costi operativi, ed ottenere nuovi incrementi di efficienza produttiva ed efficacia delle operazioni industriali.”*

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

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	Var %	FY 2011	FY 2010	Var %
RICAVI	2.940	2.507	17%	11.037	8.615	28%
EBITDA	49,0	85,8	-43%	393,0	223,5	76%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>55,6</b>	<b>80,5</b>	<b>-31%</b>	<b>266,5</b>	<b>149,2</b>	<b>79%</b>
EBIT	(5,6)	31,7	-118%	179,7	16,1	1017%
<b>EBIT comparable</b>	<b>1,0</b>	<b>26,5</b>	<b>-96%</b>	<b>53,2</b>	<b>(58,1)</b>	<b>192%</b>
RISULTATO NETTO	(22,1)	(10,3)	-115%	58,0	(9,5)	710%
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>10,3</b>	<b>(3,5)</b>	<b>394%</b>	<b>(18,5)</b>	<b>(43,9)</b>	<b>58%</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(653)</b>	<b>(560)</b>		<b>(653)</b>	<b>(560)</b>	
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>31</b>	<b>26</b>		<b>105</b>	<b>129</b>	
<b>CASH FLOW OPERATIVO (*)</b>	<b>(111)</b>	<b>110</b>		<b>12</b>	<b>102</b>	

<sup>1</sup> 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.

<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 FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte anche 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.

(\*) Cash Flow riclassificato per evidenziare la variazione della Posizione Finanziaria Netta.



## Programma dell'audio-conferenza di oggi, martedì 28 febbraio 2012

**Alle ore 15:00 CET**, 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 2011 e per il quarto trimestre 2011, e successivamente risponderà ad eventuali domande. La presentazione sarà disponibile sul nostro sito internet a partire dalle ore 07:30 C.E.T..

I numeri telefonici per partecipare all'audio-conferenza sono i seguenti:

**Dall'Italia: +39 02 8058811**  
**Dal Regno Unito: + 44 121 281 8003**  
**Dagli USA: +1 718 7058794**

Il link per collegarsi alla webcast è il seguente:

<https://services.choruscall.eu/links/saras120228.html>

La registrazione audio e la trascrizione della webcast saranno altresì disponibili sul nostro sito web. Per ulteriori informazioni si prega di voler contattare l'ufficio di Investor Relations (e-mail: [ir@saras.it](mailto:ir@saras.it), e telefono: **+39 02 7737642**).

## Commento ai risultati di Gruppo preconsuntivi dell'esercizio 2011

Il 2011 è stato un anno difficile per l'economia globale, sia per il perdurare dei problemi di indebitamento dei paesi periferici della Zona Euro, che per gli alti livelli di disoccupazione negli Stati Uniti. Inoltre, due importanti fenomeni geopolitici hanno pesantemente minato la stabilità degli approvvigionamenti petroliferi, provocando forti tensioni sulle quotazioni del greggio. Nella prima parte dell'anno, la cosiddetta "primavera araba" ha toccato il suo apice più cruento con le drammatiche vicende libiche e siriane. Nell'ultimo trimestre poi, il confronto tra Iran e mondo occidentale si è aggravato in maniera assai preoccupante.

I margini di raffinazione sono rimasti compressi per gran parte dell'anno, mettendo a dura prova la resistenza dell'intero settore della raffinazione Europea, che ha peraltro dovuto confrontarsi con la competizione sia delle raffinerie americane che delle nuove raffinerie asiatiche. In particolare, il forte sconto del greggio WTI rispetto al Brent Europeo ha consentito alle raffinerie americane del Mid-West e del Golfo del Messico, di usufruire di un minor costo d'acquisto della materia prima, sufficiente per compensare ampiamente gli oneri di trasporto, e rendere competitiva l'esportazione di prodotti raffinati verso l'Europa. In Asia invece, i raffinatori locali beneficiano di varie forme di esenzione fiscale ed incentivi economici, oltre ad avere delle normative sulla sicurezza e sull'ambiente assai meno vincolanti rispetto a quelle europee.

In tale difficile contesto, il settore Raffinazione del Gruppo Saras ha saputo far ricorso alla sua tradizionale flessibilità, per limitare gli effetti della mancanza di grezzi libici, ed è poi riuscito ad attuare numerose azioni mirate alla riduzione dei costi operativi ed all'incremento dell'efficienza energetica della raffineria, conseguendo un risultato complessivamente buono, soprattutto in termini comparativi con i *peers* Europei.

Anche il segmento Generazione di Energia elettrica ha ottenuto un'ottima prestazione, nonostante l'importante fermata decennale, effettuata nel corso del secondo trimestre, per consentire lo svolgimento dei lavori di manutenzione programmata sull'impianto IGCC. Nei trimestri successivi però, l'impianto è tornato alla piena operatività, ed ha conseguito solidi risultati economici e produzione di energia elettrica a piena capacità.

Passando al settore Marketing, l'esercizio 2011 è stato caratterizzato da una generalizzata riduzione dei consumi petroliferi in tutti i principali mercati Europei, ivi incluse Italia e Spagna, dove si concentrano le attività del Gruppo. Ciononostante, i risultati economici conseguiti sono stati di rilievo, frutto anche di accorte politiche di ottimizzazione nel mix dei canali di vendita, e nella gestione degli inventari petroliferi.

Infine, il settore Eolico ha avuto una prestazione condizionata dalla mancanza di vento, specialmente durante il secondo e terzo trimestre dell'anno.

**I ricavi del Gruppo nell'esercizio 2011 sono stati pari a 11.037 milioni di Euro**, in crescita del 28% rispetto all'esercizio 2010. Tale andamento è riconducibile principalmente ai maggiori ricavi generati dai settori Raffinazione e Marketing, grazie ai prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi (a titolo di riferimento, il diesel 10ppm è stato scambiato ad una media di 958 \$/ton nell'esercizio 2011 rispetto ai 683 \$/ton dell'esercizio 2010, mentre il prezzo della benzina ha segnato una media di 979 \$/ton rispetto a 730 \$/ton dell'esercizio 2010). Inoltre, ha contribuito ai maggiori ricavi anche l'incremento dei volumi di vendita per conto proprio, derivanti dall'estinzione di tutti i contratti di lavorazione per conto terzi.



L'**EBITDA reported** di Gruppo nell'esercizio 2011 è stato pari a **393,0 milioni di Euro**, in crescita sostanziale rispetto all'esercizio 2010 (223,5 milioni di Euro). Tale risultato è attribuibile principalmente alla rivalutazione degli inventari petroliferi, correlata alla tendenza rialzista seguita dai prezzi petroliferi. Inoltre, l'**EBITDA** di Gruppo ha beneficiato anche delle migliori prestazioni operative della raffineria di Sarroch, oltre che dei migliori risultati del settore Generazione di Energia Elettrica. Il **Risultato Netto reported** di Gruppo è stato pari a **58,0 milioni di Euro**, in crescita rispetto al Risultato Netto di -9,5 milioni di Euro dell'esercizio 2010, sostanzialmente per i medesimi motivi commentati a livello di **EBITDA**.

L'**EBITDA comparable** di Gruppo si è attestato a **266,5 milioni di Euro nell'esercizio 2011**, in aumento rispetto ai 149,2 milioni di Euro dell'esercizio 2010; analogamente, il **Risultato Netto adjusted** di Gruppo è stato pari a **-18,5 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto ai -43,9 milioni di Euro dell'esercizio 2010. L'ampio progresso rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente può essere spiegato principalmente mediante il miglior risultato conseguito dai settori Raffinazione, Marketing e Generazione di Energia Elettrica. Occorre anche notare che gli oneri finanziari netti, che ricomprendono anche il risultato degli strumenti derivati, sono stati negativi per 61,6 milioni di Euro nell'esercizio 2011, mentre nell'esercizio 2010 erano stati negativi per 29,9 milioni di Euro.

Gli **Investimenti nell'esercizio 2011** sono stati pari a **105,0 milioni di Euro**, in linea con quanto previsto nel programma, e distribuiti principalmente tra il settore Raffinazione (64,6 milioni di Euro) ed il settore Generazione di Energia Elettrica (31,2 milioni di Euro).

## Commenti ai risultati di Gruppo del quarto trimestre del 2011

Nel quarto trimestre del 2011 i **Ricavi del Gruppo** sono stati pari a **2.940 milioni di Euro**, in crescita del 17% rispetto al quarto trimestre del 2010. Tale risultato deriva principalmente dai maggiori ricavi generati dai settori Raffinazione e Marketing, in funzione dei prezzi marcatamente più elevati per i principali prodotti petroliferi (il diesel 10ppm è stato scambiato ad una media di 963 \$/ton nel quarto trimestre del 2011, rispetto ai 753 \$/ton del quarto trimestre del 2010, ed il prezzo della benzina ha segnato una media di 927 \$/ton rispetto a 789 \$/ton nel quarto trimestre del 2010). Inoltre, così come commentato per i risultati dell'esercizio, i maggiori ricavi del quarto trimestre del 2011 derivano anche dall'incremento dei volumi di vendita per conto proprio, in considerazione dell'estinzione di tutti i contratti di lavorazione per conto terzi.

L'**EBITDA reported** di Gruppo nel quarto trimestre del 2011 è stato pari a **49,0 milioni di Euro**, in calo rispetto agli 85,8 milioni di Euro del quarto trimestre del 2010, principalmente per effetto di risultati inferiori conseguiti dai settori Raffinazione e Marketing, solo parzialmente compensati dal settore Generazione di Energia Elettrica. Inoltre, il **Risultato Netto reported** di Gruppo del quarto trimestre del 2011 è stato pari a **-22,1 milioni di Euro**, in contrazione rispetto al Risultato Netto di -10,3 milioni di Euro del quarto trimestre del 2010. Inoltre, nei due trimestri a confronto, si riscontra una diversa incidenza degli oneri finanziari netti (che ricomprendono anche il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le operazioni di copertura di grezzo e prodotti raffinati). Tali oneri finanziari netti sono stati pari a 9,5 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2011, mentre nel quarto trimestre del 2010 gli oneri finanziari erano stati pari a 45,3 milioni di Euro.

L'**EBITDA comparable** di Gruppo si è attestato a **55,6 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2011**, solo apparentemente in flessione rispetto agli 80,5 milioni di Euro del quarto trimestre del 2010. Infatti, al risultato del settore Raffinazione nel quarto trimestre del 2011 occorre aggiungere 31,0 milioni di Euro di proventi realizzati mediante strumenti derivati utilizzati per operazioni di copertura, che formalmente sono ricompresi nel rigo dei "proventi e oneri finanziari". Per contro, tali operazioni di copertura nel quarto trimestre del 2010 avevano dato luogo a perdite per 4,2 milioni di Euro. Coerentemente con quanto sopra, il **Risultato Netto adjusted** di Gruppo nel quarto trimestre del 2011 è stato pari a **10,3 milioni di Euro**, in netto miglioramento rispetto ai -3,5 milioni di Euro del quarto trimestre del 2010.

Gli **Investimenti nel quarto trimestre del 2011** sono stati pari a **31,0 milioni di Euro**, utilizzati quasi interamente per il settore Raffinazione (25,5 milioni di Euro).

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

Come spiegato in precedenza, i risultati "*reported*" e quelli "*comparable*" differiscono tra loro 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. Ulteriori differenze tra i risultati "*reported*" e quelli "*comparable*" sono dovute alle variazioni di *fair value* degli strumenti derivati, ed alle poste non ricorrenti. L'incidenza delle varie voci per l'esercizio 2011 e per il quarto trimestre del 2011 è riportata nelle tabelle seguenti.



## Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	FY 2011	FY 2010
<b>RISULTATO NETTO <i>reported</i></b>	<b>(22,1)</b>	<b>(10,3)</b>	<b>58,0</b>	<b>(9,5)</b>
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	5,4	(5,3)	(72,6)	(49,5)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	4,4	0,0	4,4	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	22,6	12,1	(8,3)	15,1
<b>RISULTATO NETTO <i>adjusted</i></b>	<b>10,3</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(18,5)</b>	<b>(43,9)</b>

## EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	FY 2011	FY 2010
<b>EBITDA <i>reported</i></b>	<b>49,0</b>	<b>85,8</b>	<b>393,0</b>	<b>223,5</b>
inventari LIFO - inventari FIFO	6,6	(5,3)	(126,5)	(74,3)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>55,6</b>	<b>80,5</b>	<b>266,5</b>	<b>149,2</b>

## Posizione Finanziaria Netta

Milioni di Euro	31-dic-11	31-dic-10
Finanziamenti a medio e lungo termine	(37)	(234)
Prestiti obbligazionari	(248)	(248)
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(285)</b>	<b>(482)</b>
Finanziamenti a breve termine	(198)	(8)
Debiti bancari a breve termine	(327)	(155)
Altre passività finanziarie a breve termine	(6)	
Fair value derivati	(10)	(25)
Altre attività finanziarie negoziabili	11	29
Disponibilità liquide ed equivalenti	139	81
Depositi garanzia derivati	23	
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(369)</b>	<b>(78)</b>
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>(653)</b>	<b>(560)</b>

La Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2011 è risultata pari a -653 milioni di Euro, mentre la posizione finanziaria al 31 dicembre 2010 era risultata pari a -560 milioni di Euro. La variazione dell'indebitamento finanziario netto da inizio anno deriva principalmente dal notevole incremento del capitale circolante (circa 280 milioni di Euro), e dagli investimenti dell'esercizio (105 milioni di Euro). Tali flussi di cassa sono stati parzialmente bilanciati dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti (213 milioni di Euro).

Infine, si precisa che, per quanto riguarda le rimanenze che sono ricomprese nel capitale circolante, tra l'inizio e la fine dell'esercizio 2011 vi è stato sia un notevole incremento di valore legato all'effetto prezzo, che anche un incremento di volumi (circa 170 ktons, principalmente di prodotti finiti), la cui liquidazione nei trimestri futuri produrrà significativi effetti positivi sull'indebitamento finanziario.



# Mercato petrolifero e margini di raffinazione

## **Quotazioni del Grezzo (Dati fonte Platts):**

Nel primo trimestre del 2011 le quotazioni del grezzo hanno proseguito la traiettoria ascendente iniziata nei mesi precedenti, sospinte sia dalla robusta crescita globale dei consumi di prodotti petroliferi (in particolar modo nell'Estremo Oriente), e sia anche dalle interruzioni nella fornitura di grezzo causate dai sommovimenti popolari in Medio Oriente ed in Nord Africa (soprattutto in Libia, un importante paese membro dell'organizzazione dei paesi esportatori di grezzo (OPEC), con una capacità produttiva di circa 1,7 milioni di barili giorno). Il Brent ha dunque realizzato una graduale ascesa, partendo da poco più di 90 \$/bl ad inizio gennaio, ed arrivando fino a circa 120 \$/bl a fine trimestre, con solo una moderata flessione intermedia, agli inizi di marzo, in seguito alla devastazione causata in Giappone da un terrificante terremoto e dal successivo "tsunami".

Il secondo trimestre del 2011 ha visto il prezzo del grezzo proseguire lungo il trend rialzista discusso poc'anzi, durante l'intero mese di Aprile, per effetto dell'aggravarsi delle tensioni in Nord Africa. In tale contesto, il Brent ha toccato il picco di 126,5 \$/bl il 29 aprile. Successivamente, però, le quotazioni del grezzo hanno subito una brusca correzione ribassista a maggio, sulla scia di notizie macroeconomiche deludenti sia nei paesi economicamente più sviluppati (con la Zona Euro attanagliata dai problemi finanziari dei paesi periferici, e con gli Stati Uniti ancora alle prese con domanda interna stagnante ed alti livelli di disoccupazione), che nelle economie emergenti ed in via di sviluppo (rallentamento dei consumi in Cina e, più in generale, anche negli altri paesi Asiatici). A tali fattori, poi, si è aggiunto l'ulteriore effetto calmierante dell'annuncio del rilascio di scorte strategiche, coordinato dall'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA), nella seconda metà di giugno, per contrastare gli effetti della mancata produzione di grezzi "light-sweet" di origine Libica. Il Brent ha così chiuso il trimestre in calo, con un prezzo di 111,5 \$/bl al 30 giugno.

Il terzo trimestre del 2011 si è aperto con le quotazioni del Brent in rapida ascesa per l'intero mese di Luglio, grazie ad una serie di notizie rassicuranti sul fronte macroeconomico, sia negli USA che in Europa, dove Francia e Germania sembravano aver raggiunto un'intesa forte circa le modalità di risoluzione dei problemi relativi al debito della Grecia. Ad agosto però, l'intesa Franco-Tedesca ha mostrato i suoi limiti di tenuta, e la crisi debitoria si è estesa ad altri paesi della Zona Euro, coinvolgendo anche l'Italia. Il timore di una nuova ondata di recessione economica ha innescato il cosiddetto "panic selling" da parte degli investitori, che hanno liquidato rapidamente le posizioni su tutti i mercati, incluso quello delle "commodities". Il Brent ha così perso oltre 15 \$/bl in pochi giorni, toccando un minimo di 103,9 \$/bl in data 9 agosto. Nella seconda metà del mese vi è poi stato un parziale recupero, per via di alcune interruzioni di produzione di grezzi leggeri a basso zolfo, sia in Nigeria che nel Mare del Nord. Notizie di una ripresa nei consumi petroliferi asiatici hanno poi sostenuto il Brent a livelli superiori ai 115 \$/bl fino all'inizio della terza decade di settembre. Poi però, rinnovati timori sul peggioramento della crisi finanziaria Europea hanno causato una nuova flessione, ed il Brent ha chiuso il trimestre a 105,2 \$/bl.

Il quarto trimestre del 2011 è partito con il Brent ancora in discesa, fino ad un minimo di 102,7 \$/bl in data 4 ottobre. Nelle settimane successive però, il prezzo ha ricominciato a salire, tornando sopra i 110 \$/bl, per effetto di un rimbalzo stagionale nella domanda, ed anche a seguito di interruzioni produttive in varie aree geografiche (Mare del Nord, Sudan, Siria, etc.). A fine ottobre poi, si è conclusa la tragica guerra civile in Libia, ed in breve tempo le attività di estrazione sono riprese, sebbene in maniera parziale, alleviando le tensioni che avevano fin qui dominato il mercato dei grezzi "light sweet". Nonostante ciò, per l'intero mese di novembre e fino a circa metà dicembre, le quotazioni del grezzo sono rimaste caparbiamente ancorate intorno ai 110 \$/bl, principalmente a causa dell'aggravarsi delle tensioni tra l'Iran ed il mondo occidentale, con la preoccupazione per un possibile blocco dello stretto di Hormuz, crocevia nevralgico dei flussi di grezzo in uscita dal Golfo Persico. Nelle ultime sedute del 2011 però, il Brent ha subito una nuova flessione, in seguito al susseguirsi di notizie negative sul fronte macroeconomico, a testimonianza dell'aggravarsi dei problemi di indebitamento della Zona Euro. Al 30 dicembre, il Brent ha quindi chiuso le contrattazioni a 106 \$/bl.

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

Nel corso del primo trimestre del 2011 si è riscontrato un progressivo allargamento del differenziale "heavy-light", che ha segnato una media pari a -2,7 \$/bl, in forte ampliamento rispetto alla media di -1,2 \$/bl nel quarto trimestre del 2010. Successivamente, in aprile, tale differenziale ha continuato ad aprirsi, raggiungendo il picco di -4,5 \$/bl verso la fine del mese. In effetti, con l'esplosione della crisi libica, il prezzo dei grezzi a basso zolfo ha subito una decisa accelerazione, coinvolgendo anche i grezzi west-africani.

Ad inizio maggio però, il differenziale "Urals-Brent" ha iniziato un brusco ridimensionamento, sia per effetto della forza del grezzo "Urals" (legata alle difficoltà di caricazione nei porti del Mar Baltico), che per l'alleviarsi della pressione sui grezzi "sweet" nel Mar Mediterraneo. Quest'ultimo fenomeno, infatti, è da mettere in relazione alla riduzione nell'incentivo da parte dei raffinatori statunitensi (spread WTI-Brent) ed asiatici (spread Dubai-Brent) ad approvvigionarsi dal West Africa, creando così i presupposti per ri-direzionare i flussi di greggio Africano leggero ed a basso tenore di zolfo, verso il Mar Mediterraneo. La media del differenziale "Urals-Brent" del secondo trimestre del 2011 è comunque rimasta molto elevata, pari a -3,4 \$/bl, continuando quindi a sostenere la redditività delle raffinerie complesse.

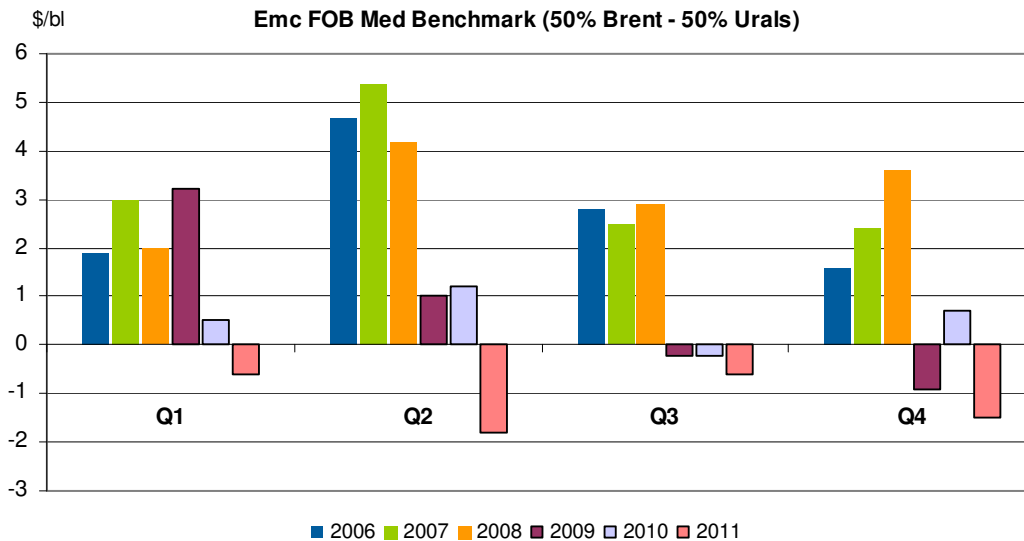


Il trend di compressione del differenziale si è però protratto anche nel terzo trimestre del 2011, per il perdurare delle condizioni precedentemente enunciate, oltre che per nuove limitazioni nella disponibilità di grezzi del Mare del Nord e problemi di approvvigionamento di grezzo "Urals" nel Mediterraneo. Il differenziale "heavy-light" ha quindi toccato un valore minimo di -0,8 \$/bl a metà agosto e, nonostante un successivo rimbalzo nel mese di settembre, la media del terzo trimestre è stata pari a -2,0 \$/bl, sensibilmente inferiore alla media del trimestre precedente.

Nel quarto trimestre poi, il differenziale "Urals-Brent" si è ulteriormente contratto, segnando una media di -0,7 \$/bl, sotto la spinta di due fenomeni concomitanti. Da una parte vi è stato un rilassamento delle tensioni sul complesso dei grezzi "light sweet", grazie al ritorno sul mercato dei barili libici ed alle numerose chiusure di raffinerie a bassa complessità. Dall'altra, i grezzi "heavy-sour" hanno subito pressioni rialziste legate prevalentemente all'aggravarsi della situazione iraniana, ma anche all'incremento di domanda da parte delle nuove raffinerie ad elevata conversione, entrate recentemente in produzione nei paesi asiatici.

### **Margine di Raffinazione:**

Per quanto concerne l'analisi della redditività del settore della "raffinazione", il seguente grafico mostra l'andamento del margine di raffinazione dopo i costi variabili, calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità, ubicata nel bacino del Mediterraneo. Tale margine viene tradizionalmente utilizzato da Saras come benchmark di riferimento.



Come si può riscontrare, il margine EMC Benchmark si è indebolito nel primo trimestre del 2011, segnando una media pari a -0,6 \$/bl (rispetto alla media di 0,7 \$/bl nel quarto trimestre del 2010). Infatti, il *crack spread* della benzina (ovvero la differenza tra il valore del prodotto raffinato ed il costo del grezzo da cui è stato ottenuto) è rimasto depresso per gran parte del trimestre (media pari a 5,3 \$/bl), risentendo di una domanda molto limitata dagli effetti stagionali. Un miglioramento vi è stato solo verso la fine del periodo, in anticipazione della "driving season" americana. Al contrario, il *crack spread* dei distillati medi (media pari a 17,1 \$/bl) si è progressivamente rafforzato nel corso del primo trimestre, grazie a consumi globali elevati, concomitanti alla riduzione di produzione legata alla tradizionale manutenzione primaverile.

In seguito, nel corso del secondo trimestre del 2011, il margine EMC Benchmark si è deteriorato ulteriormente, facendo segnare una media di -1,8 \$/bl, che rappresenta il peggior dato trimestrale, da quando tale margine viene calcolato. Questa performance si può spiegare considerando che i rialzi nelle quotazioni del grezzo hanno superato di molto gli analoghi movimenti nei prezzi dei prodotti raffinati, con la sola eccezione per il mese di maggio, quando il grezzo ha subito la brusca correzione commentata in precedenza. Il *crack spread* della benzina, pur registrando un miglioramento rispetto al trimestre precedente (media pari a 7,4 \$/bl), ha dovuto fare i conti con una generalizzata riduzione dei consumi, sia in America che in Europa (per via degli elevati prezzi alla pompa, maggiore efficienza dei veicoli, e concorrenza dell'etanolo). Il *crack spread* dei distillati medi si è invece indebolito (media trimestrale pari a 15,3 \$/bl), a causa del rallentamento economico e del rilascio di riserve strategiche, che ha interessato anche volumi non trascurabili di prodotti raffinati.

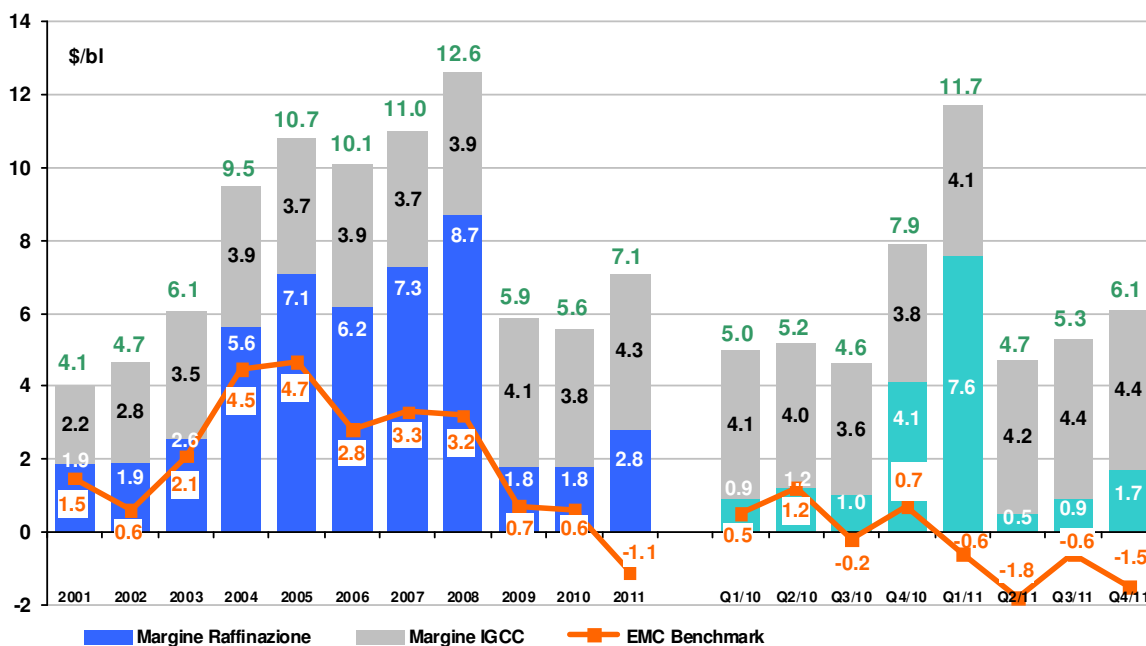
Nel terzo trimestre del 2011 poi, il margine EMC Benchmark ha subito un lieve miglioramento, pur rimanendo su livelli non remunerativi (con una media pari a -0,6 \$/bl), in un quadro di estrema volatilità. Infatti, il *crack spread* della benzina è rimasto particolarmente robusto fino ad inizio settembre, grazie a scorte di prodotto relativamente basse in Europa, e



domanda discreta negli USA, dove hanno influito anche i timori di potenziali interruzioni di produzione durante la stagione degli uragani (in particolare, si è molto temuto per gli effetti dell'uragano "Irene", che ha imperversato sulle coste americane nell'ultima settimana di agosto). A settembre però l'interesse verso la benzina è scemato, anche in concomitanza con il passaggio alle specifiche invernali. La media del *crack spread* è stata comunque molto sostenuta (pari a 9,1 \$/bl), a vantaggio dei raffinatori capaci di cogliere tali opportunità. I distillati medi invece hanno sofferto durante la parte iniziale del trimestre, per i condizionamenti sui consumi indotti dalle tensioni macroeconomiche legate alla crisi debitoria della Zona Euro. Tuttavia, il *crack spread* del diesel si è ripreso verso fine settembre, in concomitanza con l'inizio delle fermate di manutenzione autunnale, e dell'incremento di domanda per la costituzione di inventari di gasolio, in preparazione per l'inverno. Nel complesso, la media del *crack spread* del diesel è stata pari a 16,8 \$/bl nel terzo trimestre del 2011.

Infine, nel quarto trimestre del 2011, il margine EMC benchmark ha subito una nuova flessione, riportandosi alla media di -1,5 \$/bl. Ancora una volta, l'apprezzamento delle quotazioni del grezzo è stato riflesso solo parzialmente nei movimenti registrati dai prezzi dei prodotti raffinati. In particolare, il *crack spread* della benzina è decisamente crollato (media del trimestre di appena 1,7 \$/bl), ed ha avuto valori addirittura negativi nel periodo compreso tra metà novembre e metà dicembre. Tale andamento si spiega principalmente con il calo delle importazioni negli USA, dove la domanda è rimasta stagnante a seguito degli incrementi di efficienza ottenuti nel parco di vetture in circolazione nel paese. Per contro, parziale attenuazione a tale trend negativo si è avuta grazie all'aumento dei consumi in Libia, e grazie anche alle opportunità di export verso l'America Latina (in particolare, verso il Brasile, dove oltre un quarto dei consumi è stato soddisfatto mediante importazioni). Per quanto concerne i distillati medi, il *crack spread* del diesel ha ottenuto una media robusta nel trimestre (pari a 20,1 \$/bl), nonostante temperature non particolarmente rigide a novembre e dicembre, e la continua erosione della domanda nei principali mercati europei (-80 kbd nel 2011). Si ritiene, infatti, che il supporto maggiore al crack del diesel in Europa derivi dalla diminuzione delle esportazioni dalla Russia, in conseguenza di un incremento nella domanda interna di gasolio a basso tenore di zolfo.

Il grafico che segue illustra il margine di raffinazione Saras al netto dei costi variabili.





## Analisi dei Settori

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

### 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.

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
EBITDA	(19,9)	7,3	-373%	(49,4)	122,4	(54,4)	325%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>(26,1)</b>	<b>26,6</b>	<b>-198%</b>	<b>(33,5)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>(86,8)</b>	<b>87%</b>
EBIT	(47,9)	(21,4)	-124%	(77,0)	12,2	(161,4)	108%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>(54,1)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>-2605%</b>	<b>(61,1)</b>	<b>(121,4)</b>	<b>(193,7)</b>	<b>37%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>25,5</b>	<b>16,9</b>		<b>11,2</b>	<b>64,6</b>	<b>92,5</b>	

### Margini e lavorazione

		Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.683	3.873	-5%	3.481	14.006	14.340	-2%
	milioni di barili	26,9	28,3	-5%	25,4	102,2	104,7	-2%
	migliaia barili/giorno	292	307	-5%	276	280	287	-2%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.683	3.777	-2%	3.481	14.006	13.284	5%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	0	96	n/a	0	0	1.056	n/a
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,348	1,358	-1%	1,413	1,392	1,326	5%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	(1,5)	0,7		(0,6)	(1,1)	0,6	
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	1,7	4,1		0,9	2,8	1,8	

### Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2011

La lavorazione di raffineria nell'esercizio 2011 si è attestata a 14,0 milioni di tonnellate (102,2 milioni di barili, corrispondenti a 280 mila barili/giorno), sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, nonostante la mancanza di peculiari grezzi libici per buona parte del 2011, ad ulteriore riprova della flessibilità della raffineria di Sarroch, e delle capacità di approvvigionarsi da numerose fonti alternative.

La lavorazione è stata interamente per conto proprio, in quanto tutti i contratti di lavorazione per conto terzi sono scaduti nel corso dell'esercizio 2010, e non sono stati successivamente rinnovati.





**L'EBITDA comparabile del settore Raffinazione si è attestato a -11,2 milioni di Euro**, in deciso miglioramento rispetto al valore di -86,8 milioni di Euro dell'esercizio 2010, con un margine di raffinazione Saras pari a 2,8 \$/bl rispetto ad 1,8 \$/bl nell'esercizio precedente, per effetto della seguente combinazione di fattori.

In primo luogo, vi è stato un deterioramento del margine "EMC benchmark" (che riflette la profittabilità di una raffineria di media complessità ubicata nel Mediterraneo), che è sceso a -1,1 \$/bl nell'esercizio 2011, rispetto a +0,6 \$/bl nell'esercizio 2010. D'altra parte, le condizioni di mercato si sono rivelate più favorevoli per le raffinerie ad alta complessità e con forte orientamento alla produzione di distillati medi, come appunto la raffineria di Sarroch, rispetto all'esercizio precedente. Infatti, il "conversion spread" (ovvero il premio di conversione dell'olio combustibile in diesel), si è portato ad una media di 334 \$/ton, rispetto ai 234 \$/ton nell'esercizio 2010, ed il differenziale di prezzo "heavy-light" ha segnato una media di -2,2 \$/bl, rispetto a -1,2 \$/bl nell'esercizio precedente.

In secondo luogo, nell'esercizio 2011 sono stati realizzati importanti profitti commerciali, legati alle differenze temporali tra acquisti e vendite, in un mercato caratterizzato da quotazioni petrolifere in rialzo (soprattutto nel corso della prima parte dell'esercizio). A tale proposito, occorre notare che le compravendite di grezzo e prodotti sono normalmente coperte mediante l'uso di strumenti derivati. Il risultato di tali operazioni di copertura è ricompreso in conto economico alla voce "proventi ed oneri finanziari", ed è quantificabile in perdite realizzate per 6,6 milioni di Euro nell'esercizio 2011 (rispetto a proventi realizzati per circa 8,1 milioni di Euro nell'esercizio 2010).

Infine, i costi fissi nell'esercizio 2011 sono stati inferiori di circa 15 milioni di Euro rispetto all'esercizio 2010.

**Gli investimenti effettuati nel settore Raffinazione nell'esercizio 2011 sono stati pari a 64,6 milioni di Euro**, in linea con il programma previsto.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2011

**La lavorazione di raffineria nel quarto trimestre del 2011 si è attestata a 3,68 milioni di tonnellate** (26,9 milioni di barili, corrispondenti a 292 mila barili/giorno), ad un livello più alto rispetto alle previsioni iniziali, grazie alla rinnovata disponibilità di grezzi libici (il cui impatto positivo si riscontra anche sulla marginalità del periodo). Ne consegue, dunque, solo una variazione trascurabile rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (-5%), dovuta principalmente alle attività di manutenzione programmata svolte nel quarto trimestre del 2011, a fronte di nessuna manutenzione nel quarto trimestre del 2010.

**L'EBITDA comparabile del settore si è attestato a -26,1 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2011**, in calo rispetto ai 26,6 milioni di Euro del quarto trimestre del 2010 (margine di raffinazione Saras pari a 1,7 \$/bl, rispetto a 4,1 \$/bl nel quarto trimestre del 2010).

Infatti, il trimestre appena concluso è stato caratterizzato da condizioni di mercato particolarmente difficili. Le quotazioni del grezzo sono rimaste elevate per effetto delle tensioni tra Iran e mondo occidentale. La domanda di prodotti petroliferi, però, ha sofferto le notizie preoccupanti sul fronte macroeconomico e finanziario, provenienti dalla Zona Euro. Pertanto, il margine di riferimento EMC Benchmark è stato pesantemente negativo (media di -1,5 \$/bl), ben al di sotto della media del quarto trimestre del 2010 (+0,7 \$/bl).

Nonostante tale premessa, il premio Saras sul margine EMC Benchmark è stato simile nei due periodi a confronto (3,2 \$/bl nel quarto trimestre 2011, contro 3,4 \$/bl nel quarto trimestre del 2010), in funzione di livelli paragonabili per il differenziale di prezzo "heavy-light" (-0,7 \$/bl, rispetto a -1,2 \$/bl nel quarto trimestre del 2010), e del "conversion spread" (328 \$/ton, rispetto ai 285 \$/ton nello stesso periodo dell'anno precedente).

Un'ulteriore differenza nel risultato dei periodi a confronto è imputabile alla riduzione di capacità di conversione, dovuta alle attività di manutenzione programmata, che ha inciso per circa 6 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2011.

Infine, così come descritto in precedenza, nella voce "proventi ed oneri finanziari" è ricompreso anche il risultato degli strumenti derivati utilizzati per la copertura delle transazioni commerciali. Nel quarto trimestre del 2011, tali strumenti derivati hanno dato luogo a proventi realizzati per circa 31,0 milioni di Euro (rispetto a perdite realizzate per circa 4,2 milioni di Euro nello stesso periodo dello scorso anno). Pertanto, includendo tale effetto degli strumenti derivati, il corrispondente **margine di raffinazione Saras nel quarto trimestre del 2011 sale a 3,3 \$/bl**.

**Gli investimenti effettuati nel quarto trimestre del 2011 sono stati pari a 25,5 milioni di Euro**.



## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

		Q4/11	FY 2011	FY 2010
Light extra sweet		46%	46%	47%
Light sweet		3%	2%	3%
Medium sweet/extra sweet		2%	3%	1%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		30%	30%	27%
Heavy sour/sweet		18%	20%	23%
Densità media del grezzo	°API	32,2	32,2	32,4

**Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nell'esercizio 2011** ha una densità media di 32,2°API, sostanzialmente in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, la drammatica crisi libica ha significato, per il Gruppo Saras, la necessità di approvvigionare grezzi alternativi durante il secondo e terzo trimestre dell'anno, nell'intento di minimizzare l'impatto economico derivante da tale situazione. Ciò si è quindi riflesso in alcune variazioni nella tipologia di grezzi lavorati, così come riportato in tabella.

**Spostando l'analisi alle rese di prodotti finiti**, si può riscontrare che nell'esercizio 2011 la resa in distillati medi è salita al 52,9% grazie all'eccellente prestazione di conversione ottenuta dall'impianto MildHydroCracking2 (MHC2) nella prima parte dell'anno. Contestualmente, i distillati leggeri hanno avuto una resa pari al 27,3%, di poco inferiore rispetto all'esercizio precedente. Pertanto, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto ha raggiunto l'81,9% nell'esercizio 2011, quando si include in tale valutazione anche la resa in GPL (pari all'1,7%).

Infine, si ricorda che **il mix di lavorazione e le rese di prodotti finiti nei singoli trimestri non hanno valenza significativa**, in quanto potenzialmente condizionati da fattori temporanei (tra cui, ad esempio, il programma di fermate impianti per manutenzione programmata, oppure determinati acquisti di grezzo su base opportunistica, etc.).

		Q4/11	FY 2011	FY 2010
GPL	migliaia di tons	41	238	323
	resa	1,1%	1,7%	2,3%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.017	3.824	4.024
	resa	27,6%	27,3%	28,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.965	7.415	7.517
	resa	53,3%	52,9%	52,4%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	175	623	463
	resa	4,8%	4,4%	3,2%
TAR	migliaia di tons	279	1.075	1.166
	resa	7,6%	7,7%	8,1%

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



## Marketing

Si riportano i principali dati operativi e finanziari del settore Marketing, prevalentemente attivo nelle vendite "extra-rete", tramite la controllata Arcola Petrolifera S.p.A. in Italia, e la controllata Saras Energia S.A. in Spagna.

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
EBITDA	3,5	18,1	-81%	11,1	37,4	54,8	-32%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>16,3</b>	<b>(6,5)</b>	<b>353%</b>	<b>(3,2)</b>	<b>44,5</b>	<b>12,9</b>	<b>244%</b>
EBIT	0,0	15,0	-100%	8,3	25,2	42,6	-41%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>12,8</b>	<b>(9,6)</b>	<b>234%</b>	<b>(6,0)</b>	<b>32,3</b>	<b>0,8</b>	<b>4207%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>2,2</b>	<b>0,5</b>		<b>1,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	

## Vendite

		Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	migliaia di tons	1.031	1.082	-5%	1.019	4.158	4.266	-3%
di cui: in Italia	migliaia di tons	615	482	28%	613	2.367	1.731	37%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	416	600	-31%	406	1.791	2.535	-29%

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2011

Le condizioni macroeconomiche registrate nel 2011 hanno influito negativamente sui consumi di prodotti petroliferi nei paesi periferici della Zona Euro. In particolare, si sono registrate contrazioni importanti nella domanda di prodotti petroliferi sia in Spagna che in Italia, dove il Gruppo Saras esercita le proprie attività di Marketing, nei segmenti "rete" ed "extra-rete". Nonostante tale contesto, il settore Marketing ha comunque messo a segno una prestazione molto soddisfacente.

Più nello specifico, **nell'esercizio 2011 l'EBITDA *comparable* del settore Marketing è stato pari a 44,5 milioni di Euro**, in forte crescita rispetto ai 12,9 milioni di Euro ottenuti nell'esercizio precedente. Ciò deriva principalmente dalla forte crescita dei volumi di vendita nel mercato extrarete italiano (+37%), grazie anche all'acquisizione di nuove basi logistiche sia al Nord che al Centro Italia. Sul mercato spagnolo poi, la controllata Saras Energia ha proseguito la strategia di razionalizzazione delle vendite opportunistiche verso operatori commerciali e società petrolifere, consentendo in tal modo un deciso miglioramento dei margini di vendita, seppure a fronte di un calo dei volumi (-29%). Peraltro, importanti benefici sono derivati dal passaggio ad una gestione di acquisti ed inventari integrata con quella della Capogruppo. Infine, per quanto concerne l'impianto per la produzione di bio-diesel, l'elevato costo della materia prima ha determinato la decisione di condurre "marce a campagne" durante l'intero esercizio.

Gli investimenti sono stati pari a **4,8 milioni di Euro nell'esercizio 2011**, in linea con le previsioni.

Si segnala infine che, in data 6 luglio 2011, l'assemblea dei soci di Arcola Petrolifera S.p.A. ha approvato il progetto predisposto dal Consiglio di Amministrazione di scissione parziale della Società. Tale progetto ha portato alla costituzione di una nuova società denominata "Deposito di Arcola S.r.l.", in data 1 ottobre 2011. Nella nuova società confluiscono attività, passività e personale relativi al deposito di Arcola (SP), interessando complessivamente 24 dipendenti.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2011

**L'EBITDA *comparable* del settore Marketing è stato pari a 16,3 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2011**, in forte ascesa rispetto al quarto trimestre del 2010. Tale risultato è riconducibile principalmente ad una solida prestazione operativa di entrambe le controllate. In particolare, Arcola Petrolifera ha incrementato i volumi di vendita (615 ktons, ovvero +28% rispetto al quarto trimestre del 2010), per le motivazioni illustrate nei commenti all'esercizio, conservando il margine di vendita ad un buon livello. Nel contempo, la controllata spagnola Saras Energia ha incrementato significativamente il margine lordo, proseguendo la politica di ottimizzazione del mix dei canali di vendita (volume totale venduto in calo del 31% rispetto al quarto trimestre del 2010).

Gli investimenti nel settore Marketing sono stati **2,2 milioni di Euro nel quarto trimestre del 2011**.



## Generazione di Energia Elettrica

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

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
EBITDA	61,1	51,9	18%	56,7	219,2	200,4	9%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>61,1</b>	<b>51,9</b>	<b>18%</b>	<b>56,7</b>	<b>219,2</b>	<b>200,4</b>	<b>9%</b>
EBIT	40,9	32,6	25%	36,7	139,9	123,3	13%
<b>EBIT comparable</b>	<b>40,9</b>	<b>32,6</b>	<b>25%</b>	<b>36,7</b>	<b>139,9</b>	<b>123,3</b>	<b>13%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>36,4</b>	<b>38,2</b>	<b>-5%</b>	<b>36,6</b>	<b>115,8</b>	<b>143,5</b>	<b>-19%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>24,9</b>	<b>27,5</b>	<b>-9%</b>	<b>25,3</b>	<b>71,3</b>	<b>72,4</b>	<b>-2%</b>
<b>UTILE NETTO ITALIAN GAAP</b>	<b>15,1</b>	<b>17,2</b>	<b>-12%</b>	<b>12,5</b>	<b>40,2</b>	<b>43,4</b>	<b>-7%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>		<b>1,8</b>	<b>31,2</b>	<b>10,3</b>	

## Altre informazioni

		Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.038	1.201	-14%	1.125	4.012	4.337	-7%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	<b>Eurocent/KWh</b>	<b>11,4</b>	<b>10,2</b>	<b>13%</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>9,5</b>	<b>11%</b>
MARGINE IGCC	\$/bl	4,4	3,8	16%	4,4	4,3	3,8	13%

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2011

I risultati del settore Generazione di Energia Elettrica nell'esercizio 2011 sono stati molto soddisfacenti, anche in considerazione della riduzione di produzione legata all'importante ciclo di manutenzione decennale, svolto sull'intero impianto IGCC, nel corso del secondo trimestre dell'anno.

La **produzione totale di energia elettrica durante l'esercizio è stata pari a 4,012 TWh**, in calo del 7% rispetto all'esercizio 2010. Per contro, **l'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparable) è stato pari a 219,2 milioni di Euro**, in crescita del 9% rispetto ai 200,4 milioni di Euro dell'esercizio precedente. Tale risultato deriva in parte dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore per circa 9 milioni di Euro (i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS), ed in parte anche al recepimento nel calcolo di linearizzazione delle previsioni di budget 2012 per quanto riguarda il prezzo del grezzo. Quest'ultimo elemento produce un conseguente incremento dell'EBITDA atteso, applicabile già a partire dall'ultimo trimestre del 2011.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 115,8 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 143,5 milioni di Euro dell'esercizio 2010, principalmente a causa della minor produzione di energia elettrica (per i motivi sopra menzionati) e dei maggiori costi d'acquisto delle materie prime (in particolare il TAR ed il gasolio). Quest'ultimo, infatti, si utilizza solo nelle fasi transitorie e di riavviamento che, nel secondo trimestre del 2011, sono state significative per via della manutenzione decennale. Tali maggiori oneri sono stati solo in parte compensati dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore, e dal più elevato valore della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 10,6 Eurocent/kWh, in rialzo del 11% rispetto all'esercizio 2010).

**Gli investimenti nell'esercizio 2011 sono stati pari a 31,2 milioni di Euro**, in funzione degli impegni richiesti per la fermata di manutenzione decennale effettuata nel secondo trimestre.



## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2011

Durante il quarto trimestre del 2011 è stato effettuato uno “*slowdown*” di un treno di gasificazione e turbina a ciclo combinato, al fine di consentire taluni lavori di manutenzione programmata. Per tale motivo, la **produzione di energia elettrica è stata pari a 1,038 TWh**, in calo del 14% rispetto al quarto trimestre del 2010, in quanto in tale periodo non vi fu alcun intervento di manutenzione.

Inoltre, l'**EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 61,1 milioni di Euro**, in ampio progresso rispetto ai 51,9 milioni di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Così come illustrato nei commenti dell'esercizio, tale risultato deriva in buona parte dall'aggiornamento del calcolo di linearizzazione, per effetto del recepimento delle previsioni di budget 2012 sul prezzo del grezzo. Inoltre, nel quarto trimestre del 2011, le vendite di idrogeno e vapore alla raffineria sono state maggiori rispetto a quelle del quarto trimestre del 2010 per oltre 2 milioni di Euro, e tali ricavi, come è noto, non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

L'**EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 36,4 milioni di Euro**, sostanzialmente in linea con i 38,2 milioni di Euro del quarto trimestre del 2010, in quanto la minor produzione di energia elettrica è stata quasi interamente compensata dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore, e dal valore più elevato della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 11,4 Eurocent/kWh, in rialzo del 13% rispetto al quarto trimestre del 2010).

Infine, **nel quarto trimestre del 2011 gli investimenti sono stati pari a 1,5 milioni di Euro**.



## Eolico

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

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
EBITDA	3,8	7,2	-47%	2,4	14,0	21,2	-34%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>3,8</b>	<b>7,2</b>	<b>-47%</b>	<b>2,4</b>	<b>14,0</b>	<b>21,2</b>	<b>-34%</b>
EBIT	1,3	4,7	-72%	(0,2)	3,8	11,8	-68%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>1,3</b>	<b>4,7</b>	<b>-72%</b>	<b>(0,2)</b>	<b>3,8</b>	<b>11,8</b>	<b>-68%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>		<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>14,9</b>	

## Altre informazioni

	Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b> MWh	50.715	58.670	-14%	24.839	140.897	175.934	-20%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b> Eurocent/KWh	7,9	6,8	16%	8,1	7,5	6,9	9%
<b>CERTIFICATI VERDI</b> Eurocent/KWh	7,8	7,3	6%	7,9	8,0	8,0	-1%

## Commento ai risultati preconsuntivi dell'esercizio 2011

**Nell'esercizio 2011, l'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparabile) è stato pari a 14,0 milioni di Euro** (in calo rispetto ai 21,2 milioni di Euro ottenuti nell'esercizio 2010). Ciò deriva principalmente dalla ridotta produzione di energia elettrica, per via di condizioni climatiche sfavorevoli durante gran parte dell'esercizio. Il valore dei Certificati Verdi è rimasto sostanzialmente invariato (8,0 Eurocent/kWh), mentre la tariffa elettrica (7,5 Eurocent/kWh) è cresciuta del 9% rispetto all'esercizio 2010. Occorre considerare poi, che i risultati dell'esercizio 2011 sono stati penalizzati da una svalutazione di circa 3 milioni di Euro, effettuata durante il quarto trimestre del 2011, e relativa ad alcuni progetti presenti nella *pipeline*, che in base alle nuove normative della Regione Sardegna, non si trovano più all'interno di "aree ammesse" alla realizzazione di impianti eolici.

Si ricorda inoltre che, nel secondo trimestre del 2011, è stato completato il progetto di "*re-powering*" dell'impianto eolico di Ulassai, che ha così raggiunto la potenza installata di 96MW. Pertanto, **gli investimenti complessivamente effettuati nell'esercizio 2011 sono stati pari a 2,5 milioni di Euro.**

Infine, in data 6 luglio 2011 le assemblee dei soci di Ensar S.r.l. e delle sue controllate Eolica Italiana S.r.l. e Nova Eolica S.r.l. hanno approvato i progetti di fusione predisposti dai rispettivi Consigli di Amministrazione. Tale fusione per incorporazione delle due controllate in Ensar S.r.l. è divenuta operativa in data 30 settembre 2011.

## Commenti ai risultati del quarto trimestre del 2011

**Nel quarto trimestre del 2011 l'EBITDA IFRS (coincidente con quello comparabile) è stato pari a 3,8 ml di Euro** (in calo rispetto ai 7,2 milioni di Euro ottenuti nel quarto trimestre del 2010). Tale risultato, così come commentato nei risultati dell'esercizio, ricomprende una svalutazione di circa 3 milioni di Euro, relativa ad alcuni progetti presenti nella *pipeline* di una delle controllate del Gruppo. Da notare inoltre, che la minor produzione di energia elettrica (-14% rispetto al quarto trimestre del 2010) è stata quasi interamente compensata dai valori più elevati, sia della tariffa elettrica (in ascesa del 16%) che dei Certificati Verdi (+6% rispetto al quarto trimestre del 2010).

**Gli investimenti del trimestre sono stati pari a 0,8 milioni di Euro.**



## Altre attività

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

Milioni di Euro	Q4/11	Q4/10	Var %	Q3/11	FY 2011	FY 2010	Var %
EBITDA	0,5	1,3	-62%	0,0	0,0	1,5	-100%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-62%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-100%</b>
EBIT	0,1	0,8	-88%	(0,3)	(1,4)	(0,2)	-600%
<b>EBIT comparable</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-88%</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-600%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1,0</b>	<b>4,9</b>		<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>6,2</b>	



## Strategia ed Investimenti

Per quanto concerne il settore Raffinazione, la strategia del Gruppo Saras nell'esercizio 2011 è stata incentrata sull'implementazione del programma di asset management chiamato "Project Focus". Tale programma ha per obiettivo l'incremento dell'efficienza produttiva, l'efficacia delle operazioni industriali, e la riduzione dei costi. I risultati fin qui ottenuti sono decisamente positivi nell'area di "razionalizzazione dei costi" (circa 23 milioni di Euro nell'esercizio 2011, quando si consideri anche le azioni di compensazione della deriva inflazionistica) e nell'area dell'"efficacia operativa", mentre il progresso nell'area dell'"efficienza energetica" continua a richiedere sforzi importanti ed offre ancora margini di miglioramento.

Nel corso dell'esercizio poi, lo scopo del programma è stato esteso identificando investimenti che forniscano ritorni immediati, in aree di efficienza energetica, rimozione di limitazioni operative per talune unità, miglioramento delle rese, e razionalizzazione dell'*outsourcing*. Inoltre, la struttura organizzativa ha subito alcune importanti revisioni, con la nomina di nuovi professionisti del settore in posizioni manageriali chiave.

"Project Focus" è stato esteso anche alle aree di "Programmazione" e "Supply & Trading". L'approccio alla programmazione di raffineria, precedentemente dettato dalla gestione industriale, adesso viene guidato primariamente da scelte commerciali, al fine di cogliere maggior valore dalle opportunità che sorgono in un contesto di mercato forte con elevata volatilità dei prezzi petroliferi.

Inoltre, nel primo trimestre del 2011, il Consiglio di Amministrazione Saras ha approvato la ripresa parziale del programma pluriennale di investimenti annunciato nel 2008. Più specificatamente, è stato approvato il completamento del progetto di revamping del MildHydroCracking2 (MHC2), per un importo complessivo di circa 60 milioni di Euro. Si prevede che tale investimento sarà completato entro la prima metà del 2013, e porterà benefici quantificabili in circa 600 mila tonnellate di maggior produzione di diesel a scapito di gasolio da riscaldamento, ed un incremento della lavorazione di raffineria per circa 650 mila tonnellate.

Nel settore Eolico, il parco eolico di Ulassai ha raggiunto la potenza installata di 96 MW durante il secondo trimestre del 2011. Attualmente, il Gruppo continua a sviluppare altri progetti presenti nella propria "pipeline", riguardanti siti posizionati in Sardegna ed anche all'estero (Romania).

Infine, relativamente alle attività di Esplorazione e Ricerca del Gas, il **15 luglio 2011** è stata creata la società Sargas S.r.l., preposta alle attività di ricerca e coltivazione di giacimenti, nonché il trasporto, lo stoccaggio, l'acquisto e la vendita degli idrocarburi gassosi. Il Gruppo sta attualmente procedendo lungo l'iter autorizzativo necessario per iniziare le attività di perforazione in una zona dell'Oriстано (permesso "Eleonora"), dove prudenzialmente si stima di ottenere una produzione annua compresa tra 70 e 170 milioni di metri cubi di gas naturale, per un periodo produttivo di oltre 20 anni. I tempi previsti per la realizzazione del pozzo esplorativo variano da quattro a sei mesi una volta completato l'iter autorizzativo.

## Investimenti per settore di attività

Millioni di Euro	Q4/11	FY 2011	FY 2010
<b>RAFFINAZIONE</b>	25,5	64,6	92,5
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	1,5	31,2	10,3
<b>MARKETING</b>	2,2	4,8	5,1
<b>EOLICO</b>	0,8	2,5	14,9
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	1,0	1,9	6,2
<b>Totale</b>	<b>31,0</b>	<b>105,0</b>	<b>129,0</b>





## Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'ultimo "World Economic Outlook" (WEO), pubblicato il 24 gennaio 2012, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha nettamente ridimensionato le stime sulla crescita mondiale, formulando una previsione pari a circa il +3,3% per il 2012 (rispetto al +4,0% precedentemente atteso). La revisione più preoccupante è quella relativa alla Zona Euro che viene adesso prevista in contrazione del -0,5% nel 2012, rispetto alle precedenti aspettative per una crescita del +1,1% nell'Outlook pubblicato a settembre del 2011. Tuttavia, il Fondo Monetario ha optato per un ridimensionamento nelle prospettive di crescita anche per le economie emergenti (+5,4% nel 2012, rispetto alla precedente stima del +6,1%), per tenere in conto sia il deterioramento delle condizioni esterne, che il rallentamento dei consumi interni.

In tale contesto, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) prevede una domanda petrolifera globale comunque in crescita, sebbene il progresso sia attribuito interamente ai paesi emergenti ed in via di sviluppo. Infatti, il "Monthly Oil Market Report" pubblicato dalla IEA il 10 febbraio 2012 indica consumi petroliferi pari a 89,9 milioni di barili giorno (mb/g) nel 2012 (+0,8 mb/g rispetto al 2011), con i paesi OCSE attesi in contrazione di 0,4 mb/g (-0,8%), ed invece i consumi delle economie emergenti ed in via di sviluppo dovrebbero incrementare di 1,2 mb/g (+2,8% rispetto al 2011).

Per quanto concerne l'andamento delle quotazioni del greggio nel 2012, la componente geopolitica potrebbe giocare un ruolo di primo piano. In Siria è in atto una gravissima crisi, con prospettive di soluzione ancora incerte. In Arabia Saudita si acuiscono le tensioni sociali, proprio mentre è in atto una delicata transizione generazionale. Il confronto tra Iran ed il mondo occidentale ha raggiunto livelli di allarme, con pericolose implicazioni sulla stabilità degli approvvigionamenti petroliferi. Sul fronte dell'offerta poi, peseranno le scelte produttive dei paesi OPEC. Pertanto, gli esperti ipotizzano vari scenari di prezzo, variabili tra un minimo intorno agli 80 \$/bl (qualora l'intera economia mondiale entrasse in recessione), ed una parte alta che potrebbe facilmente superare i 120 \$/bl, nell'ipotesi che le tensioni geopolitiche diano luogo a temporanee destabilizzazioni.

Restano infine confermate le previsioni secondo cui i distillati medi continueranno ad essere i prodotti petroliferi a maggior marginalità, e le raffinerie ad elevata complessità, come quella del Gruppo Saras, manterranno il miglior posizionamento all'interno del contesto competitivo.

## RAFFINAZIONE

- **Manutenzione ed Operazioni presso la raffineria di Sarroch:** Nell'esercizio 2012 è previsto un programma di manutenzione di media intensità, che coinvolgerà due unità di distillazione atmosferica (T1 e T2), un Vacuum (V2), oltre a varie unità di conversione e desolfurazione (MHC1, MHC2, Alky, Tame, VSB, etc.). Complessivamente, si attende una lavorazione annuale di 13.5 ÷ 14.3 milioni di tonnellate (ovvero 99 ÷ 105 milioni di barili), e riduzioni di EBITDA dovuti alle attività di manutenzione pari a circa 0.7 ÷ 0.8 \$/bl.
- **Mix di grezzi in lavorazione:** Gli sviluppi politici successivi alla caduta del regime di Gheddafi, nella seconda metà di ottobre 2011, hanno consentito una rapida ripresa dell'attività di estrazione e vendita del greggio libico. Il Gruppo Saras ha tratto immediato beneficio dalla rinnovata disponibilità dei grezzi paraffinici di origine libica, e si prevede che anche nel 2012 tali grezzi possano svolgere un ruolo importante nel mix di lavorazione (circa 30%). Peraltro, in data 23 gennaio 2012, l'Unione Europea ha stabilito l'attuazione di un embargo petrolifero totale nei confronti dell'Iran, con decorrenza 1 luglio p.v., al fine di contrastarne il programma di sviluppo nucleare. Qualora l'embargo dovesse diventare effettivo, il Gruppo Saras, che attualmente utilizza nel proprio mix di lavorazione circa il 10% di grezzi iraniani, metterà in atto le azioni necessarie per sfruttare la propria flessibilità commerciale e approvvigionare grezzi alternativi.

## GENERAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

- **Manutenzione ed Operazioni presso l'impianto IGCC:** Nel corso dell'esercizio 2012 si prevede un intervento standard su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" nel corso del secondo trimestre e, successivamente, alcune attività di manutenzione programmata sulla linea di lavaggio gas, durante il terzo trimestre. La produzione totale di energia elettrica è prevista tra 4,15 ÷ 4,55 TWh per l'intero anno, in crescita rispetto al livello conseguito nel 2011.
- **EBITDA:** A seguito dell'aggiornamento del calcolo di linearizzazione richiesto dai principi contabili IFRS, con il recepimento delle previsioni per il 2012 sul prezzo del greggio (assunto pari a 105 \$/bl), l'EBITDA *comparable* è atteso intorno ai 220 milioni di Euro per anno, stabile fino alla fine del 2020. Per contro, l'EBITDA derivante dall'applicazione dei principi contabili italiani, riflette in maniera più fedele la generazione di cassa dell'impianto IGCC e, per l'esercizio 2012, è atteso nell'intervallo 170 ÷ 180 milioni di Euro.
- **La tariffa CIP6/92:** Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC" indica che la tariffa elettrica CIP6/92 dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nel corso del 2012, in linea con il trend seguito dai prezzi del greggio. Infatti, come discusso ampiamente nel capitolo dedicato all'analisi dei mercati, nell'esercizio 2011 il Brent datato è rimasto compreso tra 105 ÷ 120 \$/bl, seppure con varie oscillazioni tra i due estremi della banda.



## MARKETING

- Vista la difficile congiuntura economica ed il protrarsi delle incertezze sui problemi finanziari ed economici della zona Euro, non è al momento possibile prevedere nel prossimo esercizio significative variazioni nello scenario di mercato in Italia ed in Spagna. Per tale motivo, nel settore Marketing, il Gruppo continuerà a seguire la medesima strategia operativa definita per l'esercizio 2011.

## EOLICO

- In agosto 2011 la Regione Sardegna ha pubblicato un aggiornamento delle linee guida che individuano le nuove "aree ammissibili" per l'insediamento di impianti Eolici. In questo ambito, il Gruppo sta sviluppando due progetti, con capacità complessiva di circa 100 MW, che hanno in corso il procedimento di Valutazione di Impatto Ambientale, che dovrebbe essere conclusa entro l'anno. Per quanto concerne la pipeline estera, in Romania, è in fase finale del procedimento autorizzativo un progetto da circa 100 MW.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2011

In data **22 febbraio 2012**, la Società ha raggiunto un accordo preliminare per la cessione della partecipata Akhela e della sua controllata Artemide. Si prevede che l'operazione venga perfezionata in tempi molto brevi. Peraltro, gli effetti contabili della transazione sono già stati recepiti nella "Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata" al 31 dicembre 2011.



# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

## Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata: al 31 dicembre 2011 ed al 31 dicembre 2010

migliaia di €	31/12/2011	31/12/2010
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>2.348.678</b>	<b>1.936.994</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	139.343	80.835
Altre attività finanziarie negoziabili	42.843	28.800
Crediti commerciali	869.738	868.537
Rimanenze	1.154.350	812.162
Attività per imposte correnti	36.845	39.266
Altre attività	105.559	107.394
<b>Attività non correnti</b>	<b>1.804.557</b>	<b>1.956.224</b>
Immobili, impianti e macchinari	1.392.317	1.473.284
Attività immateriali	378.258	414.206
Altre partecipazioni	547	571
Attività per imposte anticipate	32.539	67.283
Altre attività finanziarie	896	880
<b>Totale attività</b>	<b>4.153.235</b>	<b>3.893.218</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>1.997.990</b>	<b>1.495.547</b>
Passività finanziarie a breve termine	573.862	187.790
Debiti commerciali e altri debiti	1.188.503	1.123.500
Passività per imposte correnti	141.829	89.990
Altre passività	93.796	94.267
<b>Passività non correnti</b>	<b>872.983</b>	<b>1.177.286</b>
Passività finanziarie a lungo termine	284.798	481.937
Fondi per rischi e oneri	77.267	78.533
Fondi per benefici ai dipendenti	23.299	30.547
Passività per imposte differite	4.474	0
Altre passività	483.145	586.269
<b>Totale passività</b>	<b>2.870.973</b>	<b>2.672.833</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.158.676	1.164.297
Risultato netto	58.030	(9.468)
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>1.282.262</b>	<b>1.220.385</b>
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.282.262</b>	<b>1.220.385</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>4.153.235</b>	<b>3.893.218</b>



## Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati: 1 gennaio – 31 dicembre 2011 e 1 gennaio – 31 dicembre 2010

### CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2011 E 2010

Migliaia di €	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2011	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2010
Ricavi della gestione caratteristica	10.960.866	8.529.750
Altri proventi	76.233	84.888
<b>Totale ricavi</b>	<b>11.037.099</b>	<b>8.614.638</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(9.907.367)	(7.629.722)
Prestazioni di servizi e costi diversi	(576.649)	(611.033)
Costo del lavoro	(160.064)	(150.482)
Ammortamenti	(213.316)	(207.327)
<b>Totale costi</b>	<b>(10.857.396)</b>	<b>(8.598.564)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>179.703</b>	<b>16.074</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	0	0
Proventi finanziari	123.730	37.463
Oneri finanziari	(185.294)	(67.344)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>118.139</b>	<b>(13.807)</b>
Imposte sul reddito	(60.109)	4.339
<b>Risultato netto</b>	<b>58.030</b>	<b>(9.468)</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	58.030	(9.468)
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
<b>Risultato netto per azione - base</b> (centesimi di Euro)	<b>6,25</b>	<b>(1,02)</b>
<b>Risultato netto per azione - diluito</b> (centesimi di Euro)	<b>6,25</b>	<b>(1,02)</b>

### CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 DICEMBRE 2011 E 2010

Migliaia di €	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2011	1 GENNAIO 31 DICEMBRE 2010
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>58.030</b>	<b>(9.468)</b>
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(4)	(10)
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(4)</b>	<b>(10)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>58.026</b>	<b>(9.478)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato di attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	58.026	(9.478)
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0



## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2009 al 31 dicembre 2011

Migliaia di €	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<b>Saldo al 31/12/2009</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.089.884</b>	<b>72.552</b>	<b>1.227.992</b>	<b>48</b>	<b>1.228.040</b>
<b>Periodo 1/1/2010 - 30/9/2010</b>							
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.219		2.219		2.219
Effetto traduzione bilanci in valuta			(10)		(10)		(10)
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.			(348)		(348)	(48)	(396)
Risultato netto				(9.468)	(9.468)		(9.468)
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.164.297</b>	<b>(9.468)</b>	<b>1.220.385</b>	<b>0</b>	<b>1.220.385</b>
<b>Periodo 1/1/2011 - 31/12/2011</b>							
Destinazione risultato esercizio precedente			(9.468)	9.468	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			3.851		3.851		3.851
Effetto traduzione bilanci in valuta			(4)		(4)		(4)
Risultato netto				58.030	58.030		58.030
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.158.676</b>	<b>58.030</b>	<b>1.282.262</b>	<b>0</b>	<b>1.282.262</b>



## Rendiconti Finanziari Consolidati: al 31 dicembre 2011 ed al 31 dicembre 2010

Migliaia di €	1/1/2011 - 31/12/2011	1/1/2010 - 31/12/2010
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>80.835</b>	<b>111.372</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	58.030	(9.468)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	213.316	207.327
Variatione netta fondi per rischi	(1.266)	37.415
Variatione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(7.248)	(4.873)
Variatione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	39.218	(20.351)
Imposte sul reddito	20.891	(4.339)
Variatione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	11.186	13.561
Altre componenti non monetarie	3.801	2.209
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni monetarie e non del capitale circolante</b>	<b>337.928</b>	<b>221.481</b>
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	(1.201)	(471.583)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(342.188)	(80.085)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	65.003	476.508
Variatione altre attività correnti	4.256	(5.917)
Variatione altre passività correnti	44.169	71.373
Imposte sul reddito pagate	(13.692)	(21.943)
Variatione altre passività non correnti	(103.124)	(63.494)
<b>Totale (B)</b>	<b>(8.849)</b>	<b>126.340</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(105.011)	(128.951)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	74	0
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	16.521	5.450
Interessi incassati	368	213
Altri movimenti non monetari	8.606	5.230
<b>Totale (C)</b>	<b>(79.442)</b>	<b>(118.058)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	0	192.385
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	180.163	(214.544)
Interessi pagati	(33.364)	(16.264)
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.	0	(396)
<b>Totale (D)</b>	<b>146.799</b>	<b>(38.819)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>58.508</b>	<b>(30.537)</b>
<b>F - Disponibilità liquide acquisite</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G - Disponibilità liquide finali</b>	<b>139.343</b>	<b>80.835</b>