

**Gruppo  
Saras  
Relazione  
Trimestrale  
al 30  
Settembre  
2009**



# Indice dei contenuti

<b>Organi Societari e di Controllo</b> .....	<b>3</b>
<b>Attività del Gruppo</b> .....	<b>4</b>
<b>Struttura del Gruppo Saras</b> .....	<b>5</b>
<b>Andamento del titolo</b> .....	<b>6</b>
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b> .....	<b>7</b>
<b>Commento ai risultati di Gruppo</b> .....	<b>8</b>
<b>Il mercato petrolifero</b> .....	<b>12</b>
<b>Analisi dei segmenti</b> .....	<b>15</b>
<b>Raffinazione</b> .....	<b>15</b>
<b>Marketing</b> .....	<b>18</b>
<b>Generazione Energia Elettrica</b> .....	<b>20</b>
<b>Eolico</b> .....	<b>22</b>
<b>Altre attività</b> .....	<b>23</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b> .....	<b>24</b>
<b>Strategia e Investimenti</b> .....	<b>25</b>
<b>Evoluzione prevedibile della gestione</b> .....	<b>26</b>
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre</b> .....	<b>27</b>
<b>Analisi dei Rischi</b> .....	<b>28</b>
<b>Altre informazioni</b> .....	<b>30</b>
<b>GRUPPO SARAS: Prospetti di Bilancio Consolidato</b> .....	<b>31</b>
<b>NOTE INTEGRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO</b> .....	<b>36</b>

# Organi Societari e di Controllo

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

GIAN MARCO MORATTI	Presidente
MASSIMO MORATTI	Amministratore Delegato
ANGELO MORATTI	Vice Presidente
GILBERTO CALLERA	Consigliere indipendente
GIANCARLO CERUTTI*	Consigliere Indipendente
MARIO GRECO	Consigliere indipendente
ANGELOMARIO MORATTI	Consigliere
GABRIELE PREVIATI	Consigliere
DARIO SCAFFARDI	Consigliere e Direttore Generale

## COLLEGIO SINDACALE

FERDINANDO SUPERTI FURGA	Presidente
GIOVANNI LUIGI CAMERA	Sindaco effettivo
MICHELE DI MARTINO	Sindaco effettivo
LUIGI BORRÈ	Sindaco supplente
MARCO VISENTIN	Sindaco supplente

## DIRIGENTE PREPOSTO

CORRADO COSTANZO

## SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

---

\* consigliere espresso dalla lista di minoranza

## Attività del Gruppo

Il Gruppo Saras è attivo nel settore energetico ed è uno dei principali operatori indipendenti europei nella raffinazione di petrolio. La raffineria di Sarroch, posta sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari, è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva e uno dei sei supersites, per la complessità degli impianti, in Europa Occidentale (fonte: Wood Mackenzie, 2009).

Collocata in una posizione geografica strategica al centro del Mediterraneo, la raffineria Saras rappresenta anche un modello di efficienza e sostenibilità ambientale, grazie al know-how ed al patrimonio tecnologico e di risorse umane maturato in quasi cinquanta anni di attività. Con una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate all'anno (300.000 barili al giorno), la raffineria costituisce circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia.

Direttamente e attraverso le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. (Italia) e Saras Energia S.A. (Spagna), il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi, quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, sui mercati Italiano, Europeo, ed extra-Europeo.

In particolare, nel 2008 circa il 10% delle vendite di prodotti petroliferi avviene in Italia, tramite la controllata Arcola che opera esclusivamente nel canale extra-rete. Un ulteriore 25% dei volumi di vendita viene destinato al mercato spagnolo, tramite la controllata Saras Energia, che è attiva sia nel canale extra-rete, che nel canale rete. In particolare, Saras Energia gestisce una rete composta da 127 stazioni di servizio, di cui 88 di proprietà ed altre 39 convenzionate, situate principalmente lungo la costa Mediterranea della Spagna. Inoltre, sempre sotto la gestione di Saras Energia, è stato avviato un impianto di biodiesel della capacità di 200.000 tonnellate/anno, inaugurato a fine 2008 ed entrato in attività nella prima metà del 2009. L'ubicazione a Cartagena dell'impianto di biodiesel consente di generare importanti sinergie, grazie alla prossimità con il deposito di prodotti petroliferi già di proprietà.

Inoltre, nel corso degli anni 2000, il Gruppo ha affiancato alla raffinazione di petrolio ed alle attività di marketing sopra illustrate, anche delle altre attività focalizzate principalmente nel settore energetico.

Nello specifico, la controllata Sarlux S.r.l. è operativa nella generazione di energia elettrica attraverso l'impianto IGCC (Gasificazione a ciclo combinato cogenerativo), che utilizza in carica i residui pesanti della raffinazione per trasformarli in oltre 4 miliardi di kWh/anno di energia elettrica, contribuendo per oltre il 30% al fabbisogno elettrico della Sardegna. Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo Saras produce energia elettrica da fonti rinnovabili attraverso il parco eolico di Ulassai, di proprietà della controllata PEU – Parchi Eolici Ulassai S.r.l..

Il Gruppo infine opera nel settore dei servizi informatici attraverso la controllata Akhela S.r.l. ed offre, attraverso la controllata Sartec S.p.A., servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente.



# Struttura del Gruppo Saras

Si riportano di seguito la struttura completa del gruppo Saras e i vari segmenti di attività con le principali società per ogni segmento.

## Saras S.p.A.

	100%	5%	37,5%	
	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Consorzio CESMA	Dinergy S.r.l.	
	100 %	0,1%	0,01%	5%
	Arcola Petrolifera S.p.A.	Reasar S.A. Luxembourg	Sarint S.A. Luxembourg	Consorzio La Spezia Energia
	99,99 %	100%	99,9%	
Segmenti di attività	Sarint S.A. Luxembourg	Saras Energia S.A. Maltini	Reasar S.A. Luxembourg	
	100%	3,379%	0,5%	51%
Raffinazione Saras S.p.A.	Akhela S.r.l.	ITSME S.r.l.	Centro di Competenza I.C.T.	Artemide S.r.l.
Marketing Saras Energia S.A. Arcola Petrolifera S.p.A.	100 %	100%	100%	90%      10%
Generazione Energia Elettrica Sarlux S.r.l.	Ensar S.r.l.	Eolica Italiana S.r.l.	Nova Eolica S.r.l.	Labor Eolica S.r.l.      Alpha Eolica S.r.l. <small>10% Eolica Italiana S.r.l.      90% Labor Eolica S.r.l.</small>
	100%	100%		
Eolico Parchi Eolici Ulissai S.r.l. Sardecolica S.r.l.	Parchi Eolici Ulissai S.r.l.	Sardecolica S.r.l.		
	100 %			
Altro Akhela S.r.l. Sartec S.p.A.	Sarlux S.r.l.			
	5,95 %	Sarda Factoring S.p.A.		

# Andamento del titolo

Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante il periodo che va dal 02/01/2009 al 30/09/2009.

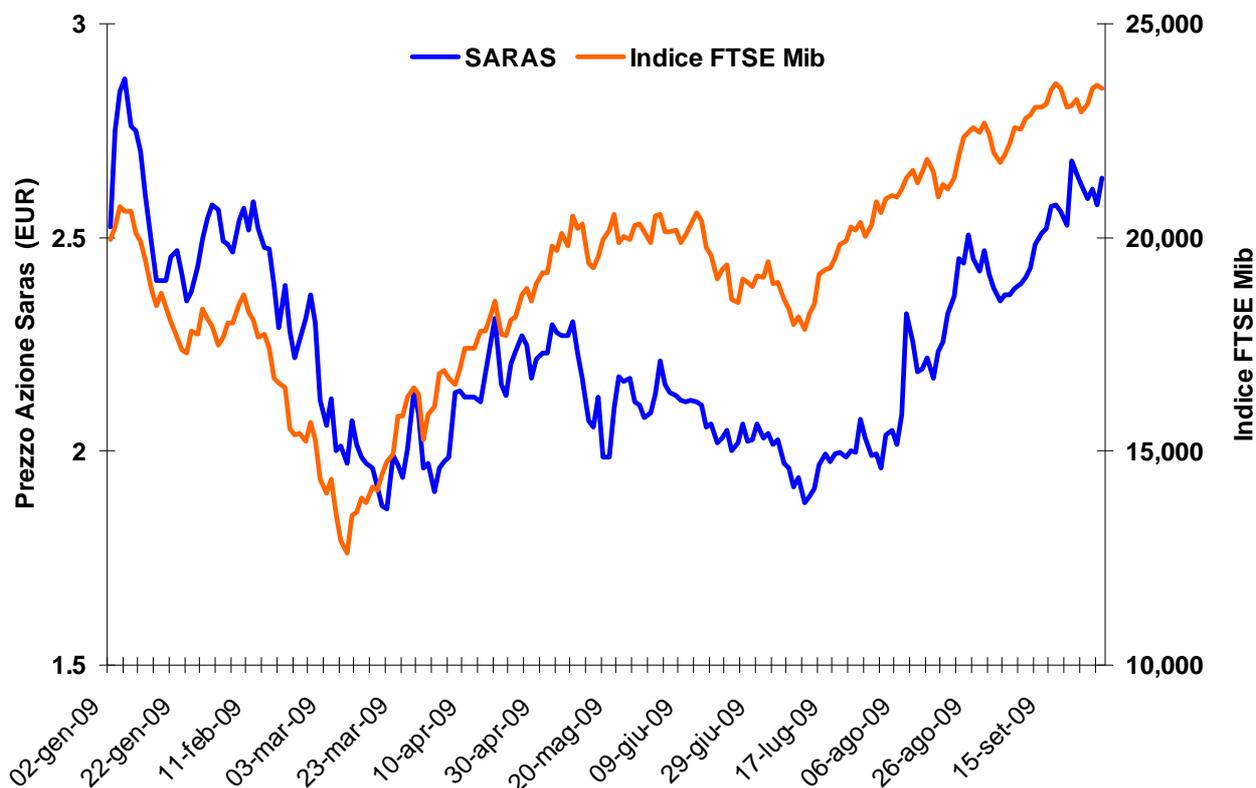
PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/09
Prezzo minimo (20/03/2009) *	1,843
Prezzo massimo (06/01/2009) *	2,928
Prezzo medio	2,233
Chiusura del 30/09/2009	2,638

\* minimi e massimi all'interno dei giorni di contrattazione, non necessariamente coincidenti con il prezzo ufficiale di riferimento dei giorni in questione

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	9M/09
Massimo in milioni di Euro (07/05/2009)	33,0
Massimo in milioni di azioni (07/05/2009)	14,5
Minimo in milioni di Euro (12/02/2009)	1,1
Minimo in milioni di azioni (12/02/2009)	0,4
Volume medio in milioni di Euro	6,1
Volume medio in milioni di azioni	2,8

La capitalizzazione di mercato al 30/09 ammonta a circa 2.508 milioni di Euro, e le azioni in circolazione al 30 settembre 2009 sono state approssimativamente 928 milioni.

Nel grafico seguente viene riportato l'andamento giornaliero del titolo, comparato con l'indice FTSE Mib della borsa di Milano:



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

# Commento ai risultati<sup>1</sup> di Gruppo

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<sup>2</sup> e EBIT<sup>3</sup>) ed a livello di Utile Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte sia a livello operativo che a livello di Utile Netto le poste non ricorrenti. I dati calcolati come sopra vengono chiamati “comparable” ed “adjusted” e non sono soggetti a revisione contabile.

## Fatti salienti del terzo trimestre e dei primi nove mesi 2009

I primi nove mesi del 2009 sono stati caratterizzati da una crisi economica e finanziaria estremamente severa, con una forte riduzione delle attività industriali e dei consumi globali di energia. Come risultato, la domanda di prodotti petroliferi si è contratta bruscamente, ed i margini di raffinazione si sono assottigliati notevolmente. In tale difficile contesto, Saras ha condotto un importante programma di investimenti e manutenzione programmata presso la raffineria di Sarroch, le cui penalizzazioni si sono sommate al già debole scenario di mercato. A questo punto, però, tutte le nostre unità sono pienamente operative, ed il nostro Gruppo è ben posizionato per trarre beneficio dalla ripresa economica, che dovrebbe materializzarsi con un ritmo lento ma progressivo, nel corso del 2010.

- **9M/09 EBITDA Reported di Gruppo pari a 275,4 milioni di Euro** (-48% rispetto ai 9M/08)
  - **Q3/09 EBITDA Reported di Gruppo pari a -17,1 milioni di Euro** (-127% rispetto al Q3/08)
- **9M/09 EBITDA Comparable<sup>4</sup> di Gruppo pari a 116,6 milioni di Euro** (-77% rispetto ai 9M/08)
  - **Q3/09 EBITDA Comparable di Gruppo pari a 1,4 milioni di Euro** (-99% rispetto al Q3/08)
- **9M/09 Utile Netto Reported di Gruppo pari a 67,4 milioni di Euro** (-78% rispetto ai 9M/08)
  - **Q3/09 Utile Netto Reported di Gruppo pari a -49,6 milioni di Euro** (-152% rispetto al Q3/08)
- **9M/09 Utile Netto Adjusted<sup>5</sup> di Gruppo pari a -30,5 milioni di Euro** (-113 % rispetto ai 9M/08)
  - **Q3/09 Utile Netto Adjusted di Gruppo pari a -37,6 milioni di Euro** (-163 % rispetto al Q3/08)
- **Margine di raffinazione Saras pari a 2,2 \$/bl nei 9M/09**, in contrazione del 75% rispetto a 9M/08 (mentre in **Q3/09 è stato pari a -0,3 \$/bl**, in contrazione del 104% rispetto al Q3/08)
  - Nei 9M/09 il premio Saras sul margine benchmark EMC è stato di 0,9 \$/bl (-0,1 \$/bl nel Q3/09), penalizzato sia dagli importanti investimenti e dalla manutenzione programmata, iniziata durante il Q2/09 e protrattasi anche nel Q3/09, che anche da problemi tecnici verificatisi a seguito del riavviamento di talune unità critiche
- Al 30 settembre 2009 la **Posizione Finanziaria Netta** era negativa per 463 milioni di Euro, in miglioramento rispetto ai -472 milioni di Euro al 30 giugno 2009.

---

<sup>1</sup> Il dottor Corrado Costanzo, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nei risultati dei primi nove mesi corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

<sup>2</sup> EBITDA: Risultato operativo al lordo di ammortamenti e svalutazioni.

<sup>3</sup> EBIT: Risultato operativo.

<sup>4</sup> EBITDA comparable: calcolato secondo i principi contabili IFRS, corretto per poste non ricorrenti, variazione del fair value degli strumenti derivati, e valutando gli inventari petroliferi sulla base della metodologia LIFO, che non include rivalutazioni e svalutazioni

<sup>5</sup> Utile Netto adjusted: utile netto corretto per la differenza di valutazione inventariale dopo le imposte sulla base delle metodologie LIFO e FIFO, le poste non ricorrenti dopo le imposte, e le variazioni del fair value degli strumenti derivati dopo le imposte. I risultati Comparable ed Adjusted non sono soggetti a revisione contabile.

# Principali dati finanziari

Riportiamo di seguito i principali dati finanziari del trimestre, confrontati con quelli relativi allo stesso periodo dell'anno scorso. I dati *comparable* ed *adjusted* non sono soggetti a revisione contabile.

## Gruppo Saras: principali dati di conto economico

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	Var %
RICAVI	1.416	2.494	-43%	1.109	3.753	6.954	-46%
EBITDA	(17,1)	64,2	-127%	147,9	275,4	531,6	-48%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>1,4</b>	<b>164,2</b>	<b>-99%</b>	<b>24,1</b>	<b>116,6</b>	<b>504,4</b>	<b>-77%</b>
EBIT	(65,5)	21,9	-399%	102,3	136,8	410,8	-67%
<b>EBIT comparable</b>	<b>(47,0)</b>	<b>121,9</b>	<b>-139%</b>	<b>(21,5)</b>	<b>(22,0)</b>	<b>383,6</b>	<b>-106%</b>
UTILE NETTO	(49,6)	(19,7)	-152%	58,8	67,4	310,1	-78%
<b>UTILE NETTO adjusted</b>	<b>(37,6)</b>	<b>60,1</b>	<b>-163%</b>	<b>(18,3)</b>	<b>(30,5)</b>	<b>232,1</b>	<b>-113%</b>

## Altri dati di Gruppo:

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Q2/09	9M/09	9M/08
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(463)</b>	<b>(221)</b>	<b>(472)</b>	<b>(463)</b>	<b>(221)</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>70</b>	<b>48</b>	<b>122</b>	<b>252</b>	<b>175</b>
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>	<b>78</b>	<b>72</b>	<b>31</b>	<b>279</b>	<b>279</b>

## Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Durante i primi nove mesi del 2009, la recessione economica globale ha dato luogo ad una contrazione della domanda di prodotti petroliferi, e ad un conseguente deterioramento dei margini di raffinazione, che sono stati deboli per tutto il periodo, ed hanno raggiunto il livello più basso nel corso del Q3/09. In tale contesto, Saras ha effettuato un intenso ciclo di attività di manutenzione programmata ed investimenti, con un inevitabile impatto negativo sui risultati del segmento Raffinazione. Un tragico incidente accaduto a Maggio, i consecutivi ritardi nel completamento delle attività di manutenzione, ed altri problemi tecnici nel riavviamento di alcune unità critiche durante il Q3/09, hanno ulteriormente penalizzato i risultati.

Il segmento Generazione di Energia Elettrica, nonostante la linearizzazione dei risultati come previsto dai principi contabili IFRS, è stato anch'esso debole sia nel terzo trimestre che nei nove mesi 2009 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a causa principalmente delle minori vendite di idrogeno e di vapore, ed anche a causa di problemi operativi che ne hanno ridotto la produzione. Anche il settore Marketing ha sofferto della generalizzata riduzione dei consumi di prodotti petroliferi, particolarmente acuta nel mercato spagnolo, così come si può riscontrare sia nei risultati del terzo trimestre che nel cumulativo dei nove mesi. Il segmento Eolico, invece, sia nel terzo trimestre che nel corso dei nove mesi 2009, ha registrato una solida prestazione, grazie soprattutto al buon andamento dei certificati verdi, che hanno più che bilanciato la minor produzione dovuta alle sfavorevoli condizioni climatiche verificatesi sia nel corso del Q2 che del Q3/09.

**I Ricavi del Gruppo** nei primi nove mesi si sono attestati a **3.753 milioni di Euro** in contrazione del 46% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, principalmente a causa della significativa riduzione del prezzo dei prodotti petroliferi (come riferimento, nei primi nove mesi 2009 il diesel è stato scambiato ad una media di 503 \$/ton, rispetto ad una media di 1.050 \$/ton nei primi nove mesi del 2008), ma anche a causa delle minori vendite registrate su tutti i segmenti di attività. Tali fattori hanno portato nel **Q3/09 i ricavi del Gruppo a 1.416 milioni di Euro**, in contrazione del 43% rispetto al Q3/08 (nel Q3/09 il prezzo medio del diesel è stato di 567 \$/ton rispetto ai 1.078 \$/ton del Q3/08).

**L'EBITDA Comparable del Gruppo nei 9M/09 è stato pari a 116,6 milioni di Euro** in calo del 77% rispetto ai primi nove mesi del 2008. Tale contrazione è dovuta principalmente ad uno sfavorevole scenario economico che ha avuto un impatto sia sul segmento Raffinazione (-117% rispetto ai nove mesi 2008) che

sul Marketing (-31% rispetto ai 9M/09), ma anche a causa della sopraccitata penalizzazione del segmento Raffinazione, riconducibile all'intenso ciclo di manutenzione programmata, ritardi e problemi tecnici. Anche il segmento Generazione di Energia Elettrica ha ottenuto risultati inferiori (-10%) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, principalmente a causa delle minori vendite di idrogeno e vapore alla raffineria. Al contrario, il segmento Eolico ha registrato un EBITDA in crescita del 32%, rispetto ai 9M/08, trainato da un apprezzamento dei certificati verdi.

**Nel Q3/09 l'EBITDA Comparable del Gruppo si è attestato a 1,4 milioni di Euro**, in contrazione del 99% rispetto al Q3/08. Tale andamento è dovuto ad una debole performance del segmento Raffinazione (in calo del 155% rispetto al Q3/08), che ha risentito dei ritardi nel completamento della manutenzione programmata avviata nel corso del Q2/09, e successivamente di problemi tecnici verificatisi durante il riavviamento di importanti unità. Anche il Marketing è stato debole (-37% rispetto al Q3/08 risentendo della riduzione dei consumi dei prodotti petroliferi, in particolare nel mercato spagnolo). La Generazione di Energia Elettrica ha riportato risultati calcolati secondo i principi contabili IFRS in contrazione del 13% rispetto al Q3/08 a causa delle ragioni già menzionate in precedenza.

**L'Utile Netto Adjusted nei primi nove mesi del 2009 è attestato negativo per 30,5 milioni di Euro**, in riduzione del 113% rispetto al 9M/08. Tale risultato può essere spiegato con la significativa contrazione a livello di EBITDA *comparable*, e anche dai maggiori ammortamenti intervenuti nel periodo (138,6 milioni di Euro nei 9M/09 rispetto a 120,8 milioni di Euro nei 9M/08).

**L'Utile Netto Adjusted nel Q3/09 è stato negativo per 37,6 milioni di Euro**, in contrazione del 163% rispetto al Q3/08, quasi interamente riconducibile alla forte contrazione dell'EBITDA *comparable*, per le ragioni già descritte in precedenza e per i maggiori ammortamenti (48,4 milioni di Euro nel Q3/09 rispetto ai 42,3 milioni di Euro nel Q3/08).

**Nei primi 9M/09 il Gruppo ha registrato un EBITDA reported (cioè calcolato secondo i principi contabili IFRS) pari a 275,4 milioni di Euro** in contrazione del 48% vs. 9M/08, ed un **Utile Netto reported di 67,4 milioni di Euro**, in calo del 78% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tali risultati sono quasi interamente riconducibili alle stesse considerazioni fatte a livello "*comparable*"; inoltre, la contrazione del risultato netto è attribuibile anche ad una maggiore incidenza degli oneri finanziari netti, che nei 9M/09 sono stati pari a -18,4 milioni di Euro contro oneri per -6,2 milioni di Euro nei 9M/08.

**Nel Q3/09 l'EBITDA reported di Gruppo è stato negativo per 17,1 milioni di Euro** ( in contrazione del 127% rispetto Q3/08 ), mentre **l'Utile Netto reported si è stato negativo per 49,6 milioni di Euro**, in contrazione del 152% se confrontato con il Q3/08. Tale risultato è spiegabile quasi interamente con le ragioni già esposte in precedenza a livello di risultati *comparable* ed *adjusted*.

#### Dettagli sul calcolo dell'Utile Netto *adjusted*\*

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	9M/09	9M/08
<b>UTILE NETTO DI GRUPPO</b>	(49,6)	(19,7)	67,4	310,1
(inventari a LIFO - inventari a FIFO) al netto delle imposte	11,1	76,5	(100,7)	(24,2)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	4,4	0,0	(52,2)
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	0,9	(1,1)	2,7	(1,6)
<b>UTILE NETTO <i>adjusted</i> di Gruppo</b>	<b>(37,6)</b>	<b>60,1</b>	<b>(30,5)</b>	<b>232,1</b>

#### Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable*\*

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	9M/09	9M/08
<b>EBITDA</b>	(17,1)	64,2	275,4	531,6
inventari a LIFO - inventari a FIFO	18,5	97,4	(158,8)	(29,8)
poste non ricorrenti	0,0	2,6	0,0	2,6
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>1,4</b>	<b>164,2</b>	<b>116,6</b>	<b>504,4</b>

\*L'Utile Netto *adjusted* e l'EBITDA *comparable* non sono soggetti a revisione.

Come può essere osservato nelle tabelle precedenti, sia nei 9M/09 che nel Q3/09 la differenza tra i risultati “comparable” e “reported” è quasi interamente riconducibile alle 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. Nel corso dei 9M/09, la sopra citata differenza di metodologie FIFO/LIFO dopo le tasse è stata negativa, e pari a -100,7 milioni di Euro, a causa di un significativo incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi (verificatasi quasi esclusivamente durante H1/09), che si riflette solo nella valutazione FIFO, mentre non viene incluso nella valutazione delle scorte basata su metodologia LIFO.

In particolare il Brent datato si è mosso dai 40 \$/bl di fine gennaio 2009 fino ai 68 \$/bl di fine giugno. In maniera analoga il diesel si è rafforzato dai 442 \$/ton registrato il 2 gennaio fino ai 563 \$/ton del 30 giugno. Anche la benzina nello stesso periodo ha registrato un significativo apprezzamento passando dai 326 \$/ton ai 647 \$/ton. Durante Q3/09 l'andamento dei prezzi si è mostrato stabile, se non addirittura in calo. Infatti, il Brent datato ha subito una leggera contrazione passando dai 68 \$/bl del 1 luglio 2009 ai 66 \$/bl del 30 settembre. In maniera simile, il diesel si è mantenuto stabile, passando dai 564 \$/ton del 1 luglio 2009 ai 561 \$/ton del 30 settembre, mentre la benzina ha subito una contrazione passando dai 643 \$/ton del 1 luglio 2009 ai 603 \$/ton del 30 settembre. Di conseguenza nel Q3/09, la differenza FIFO/LIFO dopo le tasse è stata positiva, e pari a 11,1 milioni di Euro.

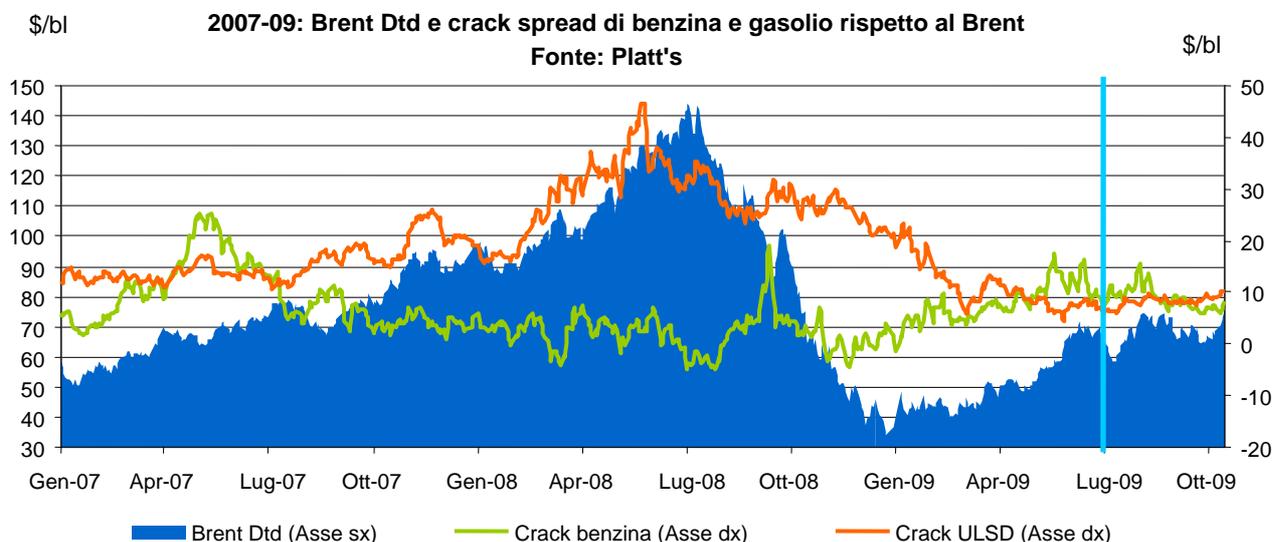
**Gli Investimenti nei 9M/09 si sono attestati a 252 milioni di Euro** (di cui 70 milioni attribuibili al Q3/09), in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato per l'esercizio in corso. Tale importo include anche circa 40 milioni di Euro relativi all'acquisizione delle stazioni di servizio spagnole rilevate da ERG Petroleos (circa il 50% attribuibile a Q2/09, ed il resto a Q3/09).

**La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2009 è negativa per 463 milioni di Euro**, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, a causa del pagamento dei dividendi, degli investimenti del periodo, e dell'assorbimento di cassa a livello di capitale circolante. Tuttavia, durante il **Q3/09 la Posizione Finanziaria Netta è migliorata** rispetto ai -472 milioni di Euro registrati a fine Q2/09, mantenendo l'indebitamento a livelli di assoluto controllo.

Al 30 settembre 2009 le azioni in circolazione erano 927,8 milioni.

## Il mercato petrolifero

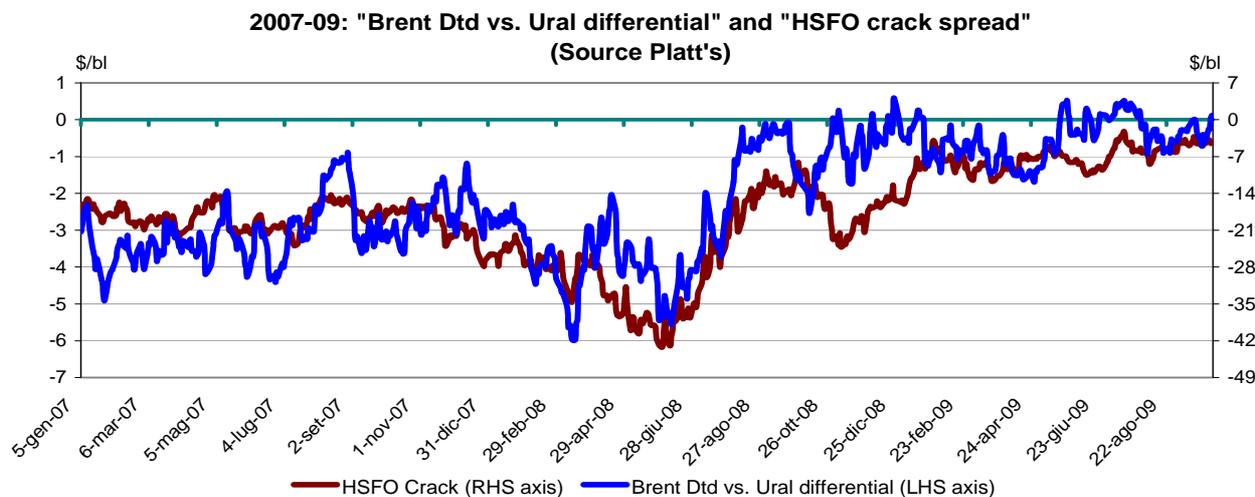
Il grafico seguente mostra l'andamento del prezzo del Brent Datato e i valori del crack spread<sup>6</sup> relativi al diesel da autotrazione a bassissimo tenore di zolfo (ULSD) e alla benzina senza piombo.



Come si può osservare, il primo semestre del 2009 è stato caratterizzato da un forte recupero nel prezzo del Brent Datato, risalito a circa 70 \$/bl rispetto ai bassi livelli registrati verso la fine del 2008. Successivamente, nel corso del terzo trimestre 2009, il Brent è rimasto stabile all'interno di una fascia relativamente stretta (60 ÷ 75 \$/bl), con un prezzo medio di 68,2 \$/bl.

I trend sopracitati possono essere interpretati come una conferma dell'efficacia delle politiche di stabilizzazione del mercato del greggio intraprese dall'OPEC. In modo particolare, la decisione del cartello di tagliare la produzione verso la fine del 2008 è stata fondamentale nel creare una base minima per i prezzi in caduta, poichè è riuscita a riallineare l'offerta di greggio alla domanda, che risultava significativamente ridotta a causa della crisi finanziaria ed economica mondiale. In seguito, il rispetto di questi tagli della produzione da parte degli stessi paesi dell'OPEC si è rivelato determinante ai fini della riduzione della volatilità dei prezzi e del raggiungimento della suddetta stabilità durante il secondo e il terzo trimestre del 2009.

Tuttavia, è importante notare che i tagli alla produzione operati dall'OPEC hanno interessato prevalentemente i greggi pesanti ad alto contenuto di zolfo ("heavy sour"), creando una carenza artificiale di questo tipo di greggio. Questa distorsione del mercato ha determinato una forte contrazione del differenziale di prezzo tra greggi pesanti e greggi leggeri (il cosiddetto differenziale "heavy-light"), fornendo un notevole sostegno alle quotazioni dell'olio combustibile. La situazione fin qui descritta può essere meglio compresa nel grafico riportato di seguito, che mostra la stretta correlazione tra il crack spread del combustibile e il differenziale "heavy-light"

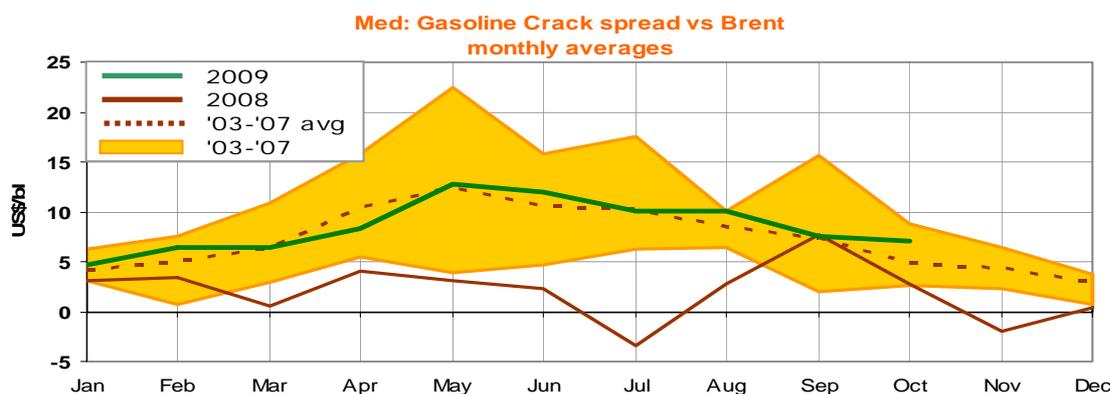


<sup>6</sup> Crack spread: differenza tra il valore di un prodotto e quello del greggio di riferimento.

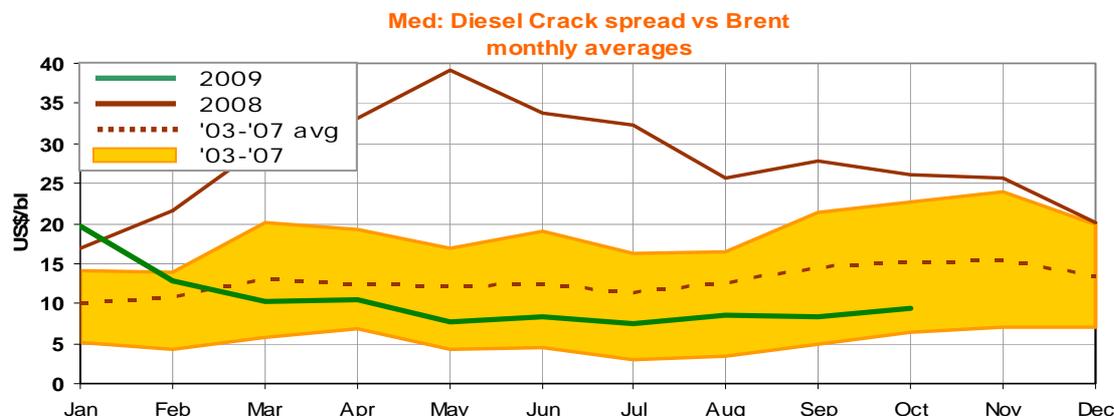
Gli economisti concordano oggi che la fase più acuta della crisi finanziaria ed economica è ormai stata superata. Al contempo, un lieve ottimismo induce i produttori di grezzo a incrementare la produzione; nel mese di settembre, il rispetto dei tagli decisi dall'OPEC è sceso al 65% dall'80% dei mesi precedenti. Secondo gli analisti, tuttavia, questi ultimi sviluppi potrebbero rappresentare una minaccia per la stabilità dei prezzi, in quanto è opinione comune che la ripresa economica sarà lenta e graduale, e che qualsiasi eccesso di disponibilità di grezzo potrebbe spingere le quotazioni al ribasso nei prossimi mesi. Inoltre, una maggiore disponibilità di grezzi pesanti farebbe venir meno l'attuale sostegno al crack dell'olio combustibile, determinandone il riallineamento con i fondamentali di mercato.

Per quanto i prodotti petroliferi, l'inasprimento della recessione economica durante i primi nove mesi dell'anno, ha portato ad una riduzione generalizzata della domanda su scala globale. Tuttavia, sorprendentemente, la domanda di benzina è rimasta a livelli piuttosto sostenuti durante la cosiddetta "driving-season"<sup>7</sup> statunitense, grazie alla diminuzione dei prezzi alla pompa (in calo di circa 40% rispetto allo stesso periodo dell'anno prima). Questo sviluppo insperato ha indotto i raffinatori nordamericani nel secondo trimestre 2009, a mantenere i tassi di utilizzo di un paio di punti percentuali al di sopra della media stagionale.

Pertanto, se da un lato le elevate lavorazioni hanno alimentato i profitti delle aziende petrolifere americane durante la *driving season*, dall'altro la debolezza della domanda mondiale di distillati medi (strettamente correlati all'attività industriale, ed ai trasporti su gomma) ha fatto sì che gli stoccaggi di diesel e gasolio arrivassero a livelli record, deprimendone i relativi crack spreads. Ora che l'estate è finita, la benzina sta gradualmente perdendo slancio e l'attenzione dei raffinatori si è spostata sui distillati medi. Più nello specifico, il crack spread della benzina nel bacino del Mediterraneo si è attestato su una media di 9,2 \$/bl nel Q3/09, in calo rispetto alla media di 10,5 \$/bl del Q2/09.



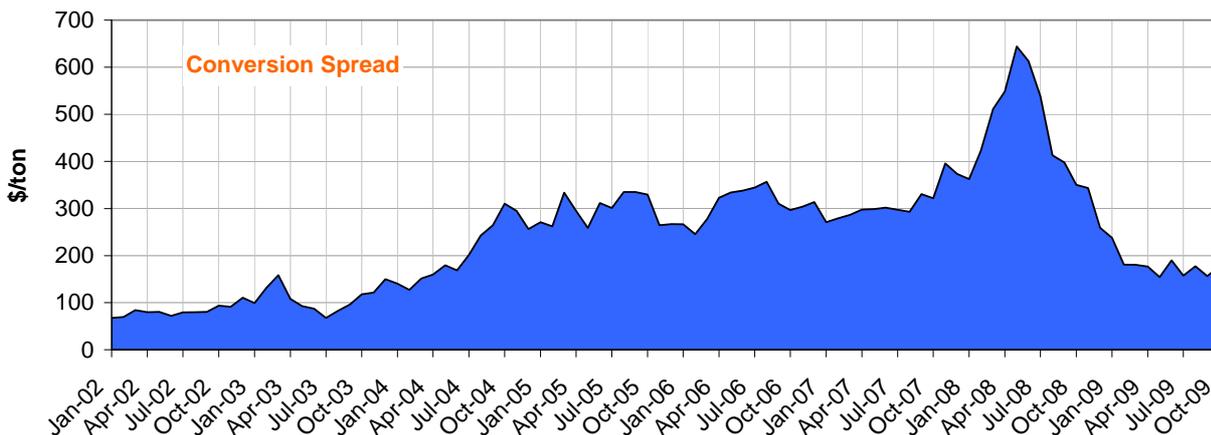
Al contrario, i distillati medi hanno evidenziato una debolezza particolarmente marcata nel corso di tutto il terzo trimestre, con un crack spread medio di 8,1 \$/bl, sostanzialmente in linea con la media di 8,3 \$/bl del Q2/09. La sfida principale, ora, sta nel cercare di ridurre gli stoccaggi, che hanno raggiunto i massimi degli ultimi 20 anni sia negli Stati Uniti che in Europa, alimentati anche dal persistere della struttura di "contango" della curva forward.



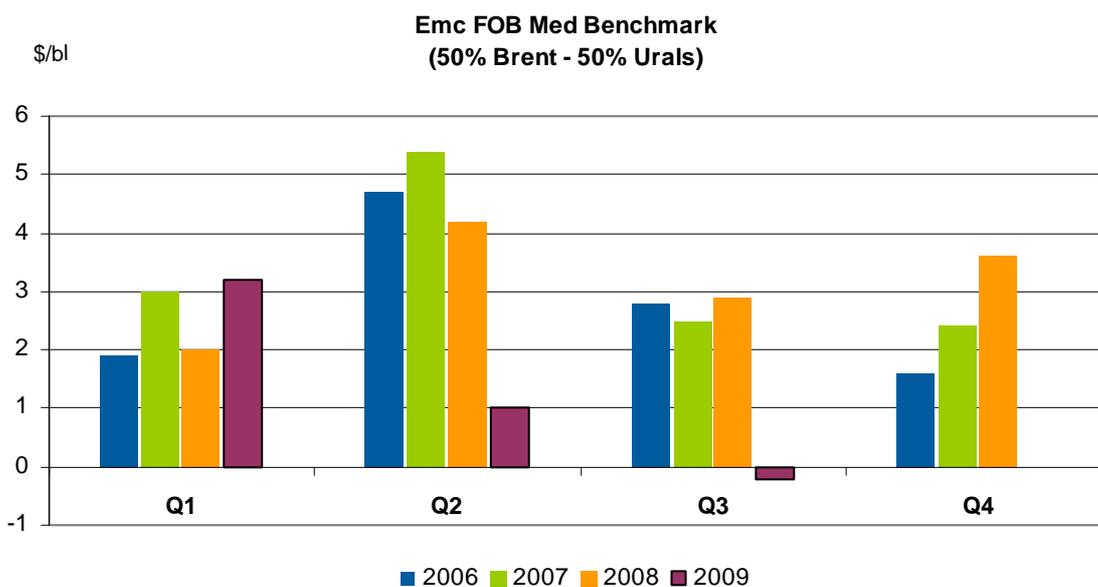
<sup>7</sup> **Driving season:** periodo caratterizzato da un consumo di carburante per trasporto superiore alla media, dovuto agli spostamenti per le vacanze estive e alle condizioni meteorologiche favorevoli.

Passando ad analizzare l'olio combustibile, si osserva che questo prodotto ha registrato un andamento particolarmente positivo nei primi 9 mesi del 2009, grazie all'impatto favorevole dei tagli alla produzione decisi dai paesi OPEC. Tali interventi hanno ridotto la disponibilità di grezzi pesanti ad alto contenuto di zolfo, limitando la produzione e l'offerta di olio combustibile. Il crack spread dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (*High Sulphur Fuel Oil*, HSFO) si è attestato su una media di -5,1 \$/bl nel terzo trimestre del 2009, in rialzo di circa 35% rispetto alla media di -7,9 \$/bl del Q2/09.

Ovviamente, la sopraccitata debolezza dei distillati medi, unita alla resistenza dell'olio combustibile, ha determinato una forte contrazione del cosiddetto "conversion spread" (il differenziale tra il diesel ULSD e la media dell'olio combustibile ad alto e basso tenore di zolfo), che nei primi 9 mesi del 2009 si è attestato su una media di 179 \$/ton (164 \$/ton nel Q3/09), rispetto alla media di 495 \$/ton nei primi 9 mesi del 2008 (452 \$/ton nel Q3/08).



Infine, il grafico seguente mostra il margine di raffinazione al netto dei costi variabili calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di complessità media, situata nel bacino del Mediterraneo. Tale margine è utilizzato da Saras come benchmark di riferimento. La media del primo trimestre 2009 per l'EMC benchmark è stata pari a 3,2 \$/bl (superiore alla media di 2,0 \$/bl registrata nello stesso trimestre dell'anno scorso). La situazione è tuttavia notevolmente peggiorata nel secondo trimestre 2009, con la flessione a 1,0 \$/bl del margine EMC (rispetto a 4,2 \$/bl nel Q2/08), aggravandosi ulteriormente nel terzo trimestre, quando il benchmark EMC è passato in territorio negativo, registrando una media di -0,2 \$/bl (rispetto a 2,9 \$/bl nel Q3/08). Complessivamente, la media dei primi nove mesi del 2009 è stata pari a 1,3 \$/bl (rispetto a 3,0 \$/bl nello stesso periodo del 2008).



# Analisi dei segmenti

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

## Raffinazione

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	(77,5)	39,2	-298%	67,5	79,3	348,5	-77%
EBITDA <i>comparable</i>	(54,2)	98,8	-155%	(38,9)	(53,7)	324,6	-117%
EBIT	(101,0)	19,9	-608%	46,0	13,2	291,9	-95%
EBIT <i>comparable</i>	(77,7)	79,5	-198%	(60,4)	(119,8)	268,0	-145%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	44,1	36,4	21%	90,9	187,6	124,7	50%

## Margini e lavorazione

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.447	3.887	-11%	2.704	9.874	11.584	-15%
	milioni di barili	25,2	28,4	-11%	19,7	72,1	84,6	-15%
	migliaia barili/giorno	273	308	-11%	217	264	309	-14%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	2.373	2.488	-5%	1.878	6.939	7.532	-8%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	1.074	1.399	-23%	826	2.935	4.052	-28%
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,430	1,505	-5%	1,363	1,367	1,522	-10%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	(0,2)	2,9	-107%	1,0	1,3	3,0	-57%
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	(0,3)	8,0	-104%	1,4	2,2	8,9	-75%

## Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Durante i 9M/09 la recessione economica ha causato una riduzione della domanda di tutti i prodotti petroliferi, ed in particolare del diesel che è il prodotto maggiormente connesso con l'intensità delle attività industriali. Nel mercato Europeo, il crack del diesel è calato da un valore medio di 28,9 \$/bl nel 9M/08, ad una media di 10,0 \$/bl nel 9M/09. La situazione si è dimostrata ancora più critica nel Q3/09 quando è diventato evidente che, a causa del lento passo nella ripresa economica, saranno necessari almeno altri sei mesi per smaltire le eccedenze di stoccaggio accumulate presso i principali "hubs" internazionali. Il crack del diesel in Q3/09 ha registrato una media di 8,1 \$/bl, mentre nello stesso periodo del 2008 la media è stata di 28,7 \$/bl.

Prendendo in esame i distillati leggeri, nel corso dei 9M/09 la benzina ha registrato una buona performance, in particolare durante H1/09. Questa situazione può essere principalmente imputata ai minori prezzi al consumo, se paragonati con lo stesso periodo dell'esercizio precedente, nonché agli effetti stagionali legati alla "driving season" americana, e ad una significativa contrazione della produzione di benzina, causata dalla manutenzione simultanea di numerose raffinerie in H1/09. Tuttavia, durante Q3/09, il crack della benzina si è contratto notevolmente, a causa di un importante incremento nel tasso di utilizzo delle raffinerie (+5,2% nel mese di luglio, fino ad un picco di 87,1%), che ha portato ad una rapida ricostruzione degli stoccaggi. Nello specifico, il crack della benzina nei 9M/09 si è attestato ad una media di 8,4 \$/bl, rispetto ai 2,6 \$/bl registrati nei 9M/08. Inoltre, nel Q3/09 la media del crack della benzina è stato pari a 9,2 \$/bl, rispetto ai 2,3 \$/bl del Q3/08.

L'olio combustibile ha mostrato un significativo rafforzamento nel corso dei 9M/09. Come già commentato in precedenza questo andamento può essere spiegato con la ridotta disponibilità di grezzi pesanti, la cui produzione è stata tagliata dai paesi aderenti all'OPEC, in un tentativo di porre freno alla caduta dei prezzi del grezzo. L'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) si è attestato alla media di -7,2 \$/bl nei 9M/09,

rispetto ad una media di -27,3 \$/bl nei 9M/08. Inoltre, nel Q3/09 il crack dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) si è rafforzato ulteriormente, registrando una media di -5,1 \$/bl rispetto ai -18,6 \$/bl del Q3/08.

In tale contesto di mercato, il margine di raffinazione di riferimento per Saras, l'**EMC benchmark**, è stato pari a **1,3 \$/bl**, rispetto ai 3,0 \$/bl dei 9M/08, mentre il **premio realizzato da Saras sul margine EMC è stato di 0,9 \$/bl** (rispetto ai 5,9 \$/bl nei 9M/08). In maniera analoga, nel Q3/09 l'EMC benchmark si è attestato a -0,2 \$/bl rispetto ai 2,9 \$/bl del Q3/08, mentre il margine Saras è stato di 0,1 \$/bl inferiore al benchmark, mentre in Q3/08 si era registrato un premio di 5,1 \$/bl.

L'insolita debolezza del premio realizzato da Saras sul margine EMC è la conseguenza della combinazione di vari effetti. Il primo è il basso valore del differenziale tra il diesel e l'olio combustibile (il cosiddetto "conversion spread"), che ha risentito della sopra citata debolezza dei distillati medi e della contestuale forza dell'olio combustibile. Nel dettaglio, nei 9M/09 il conversion spread ha registrato una media di 179 \$/ton, rispetto ai 495 \$/ton della media di 9M/08, mentre nel Q3/09 la contrazione è stata ancora più marcata, ed il conversion spread è calato da una media di 452 \$/ton nel Q3/08, ai 164 \$/ton del Q3/09.

Il secondo e più importante fattore è rappresentato dalle forti perdite di conversione (137 milioni di dollari nei 9M/09, di cui 65 milioni di dollari nel Q3/09), causate da un intenso ciclo di investimenti e manutenzione programmata, il cui termine era stato originariamente previsto per fine H1/09. Tuttavia a causa del tragico incidente che ha avuto luogo in raffineria il 26 maggio, le attività di manutenzione hanno sofferto importanti ritardi, concludendosi a fine luglio.

Inoltre, durante il Q3/09, problemi tecnici si sono verificati durante il riavviamento di alcune unità critiche, ritardando il raggiungimento delle normali condizioni operative. In particolare, un nuovo sistema di efficienza energetica installato nell'impianto FCC, ha rivelato alcuni problemi di progettazione, che hanno richiesto un'ulteriore fermata dell'impianto per effettuare i necessari interventi di ingegneria. La prestazione non ottimale dell'FCC ha causato problemi di sporco e intasamento all'unità di eterificazione, che hanno reso necessaria una seconda fase di pulizia e riparazioni. Inoltre, il Visbreaker ha avuto un ciclo di marcia inferiore alle attese, ed è stato necessario fermare l'unità anticipatamente per compiere le usuali operazioni di pulizia.

Infine, la raffineria ha sofferto un'ulteriore penalizzazione legata alla mancanza di idrogeno, dovuta a problemi operativi presso l'impianto IGCC, ed alla conseguente decisione di anticipare la fermata di uno dei treni di "Gasificatore – Turbina", originariamente prevista per Q4/09.

I sopraccitati ritardi e problemi tecnici si sono progressivamente sommati nel corso del Q3/09, causando una riduzione della capacità di conversione e perdite complessive pari a circa 65 milioni di dollari. Tuttavia, è significativo osservare che, con un "conversion spread" di circa 170 \$/ton, in condizioni di normale operatività e senza le perdite discusse in precedenza, la raffineria Saras avrebbe aggiunto un premio sul margine benchmark EMC di circa 2,7 \$/bl.

**La lavorazione di raffineria nei 9M/09 è stata pari a 9,874 milioni di tonnellate** (72,1 milioni di barili, corrispondenti a 264 mila barili al giorno), di cui 3,447 milioni di tonnellate sono state processate nel Q3/09 (25,2 milioni di barili corrispondenti a 273 mila barili al giorno). Tale risultato operativo nei 9M/09 è stato inferiore del 15% rispetto al risultato registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, e nel Q3/09 è stato inferiore dell' 11% rispetto a Q3/08. Tali differenze sono facilmente spiegabili considerando che le attività di manutenzione del 2009 hanno coinvolto un'unità di distillazione primaria (Topping1), mentre nel 2008 tutte le unità di distillazione atmosferica hanno funzionato regolarmente durante l'esercizio.

Il mix delle materie prime lavorate nei 9M/09 è stato caratterizzato da grezzi più pesanti rispetto allo scorso anno (con una densità media di 32,3°API). Tuttavia, nel Q3/09 il mix del grezzo lavorato è ritornato ad una densità media di 32,7°API, esattamente in linea con la media del 2008. Ciononostante, occorre evidenziare che nel 2009 le percentuali sia di grezzi leggeri ("light extra sweet") che pesanti ("heavy sour") sono diminuite rispetto ai valori del 2008, a favore dei grezzi medi ("medium sour"). Tale cambiamento nel mix dei grezzi lavorati è la diretta conseguenza delle attività di manutenzione ed investimento effettuate sull'unità FCC, che tradizionalmente utilizza una carica prevalentemente proveniente da grezzi leggeri e con basso tenore di zolfo.

Inoltre, l'intenso ciclo di manutenzione ed investimenti ha avuto ovvie ripercussioni anche sulla produzione. Infatti, la ridotta capacità di conversione ha portato ad una minor resa di distillati medi (49,8% nei 9M/09 e 48,7% nel Q3/09, rispetto a 53,3% nel 2008) come anche nei distillati leggeri (23,8% nei 9M/09 e 23,3% nel Q3/09, rispetto al 26,1% nel 2008). D'altra parte l'olio combustibile e le altre frazioni pensanti della distillazione sono aumentate di conseguenza (11,3% nel 9M/09 e 13,7% nel Q3/09, rispetto al 5,3% nel 2008).

Infine, la lavorazione conto terzi nei 9M/09 è stata circa un terzo del totale (pari al 30%), e pari al 31% nel Q3/09 in linea con la strategia aziendale.

**L'EBITDA comparable nei 9M/09 si è attestato a -53,7 milioni di Euro**, in contrazione del 117% rispetto ai 324,6 milioni di Euro registrati nello stesso periodo dello scorso anno. Tale risultato risente di una contrazione nel differenziale di conversione, nonché della penalizzazione precedentemente citata a livello di EBITDA (circa 137 milioni di dollari), legata alle attività di manutenzione programmata e di investimenti, ed ai ritardi causati dal tragico incidente avvenuto all'unità MHC1 durante il Q2/09. **Nel Q3/09 L'EBITDA comparable è stato negativo per 54,2 milioni di Euro**, in contrazione del 155% rispetto a Q3/08, a causa della combinazione di ritardi e problemi tecnici già descritti in precedenza.

Il rafforzamento del dollaro ha generato solo una parziale compensazione. Nello specifico, la media del tasso di cambio USD / EUR, si è attestata ad 1,367 nei 9M/09, rispetto alla media di 1,522 nei 9M/08, e 1,430 nel Q3/09 rispetto ad 1,505 nel Q3/08.

**Nei 9M/09 gli investimenti nel settore raffinazione sono stati pari a 187,6 milioni di Euro**, di cui 44,1 milioni di Euro nel Q3/09, in linea con il piano di investimenti previsti per l'esercizio in corso.

## Produzione

		Q3/09	9M/09	2008
GPL	migliaia di tons	55	162	337
	resa	1,6%	1,6%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	803	2.347	4.056
	resa	23,3%	23,8%	26,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.677	4.915	8.275
	resa	48,7%	49,8%	53,3%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	471	1.119	825
	resa	13,7%	11,3%	5,3%
TAR	migliaia di tons	250	772	1.121
	resa	7,2%	7,8%	7,2%

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

## Grezzi lavorati

		Q3/09	9M/09	2008
Light extra sweet		46%	47%	51%
Light sweet		0%	0%	0%
Medium sweet		0%	0%	0%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		34%	28%	22%
Heavy Sour		21%	25%	27%
Densità del grezzo	°API	32,7	32,3	32,7

## Marketing

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

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	11,3	-27,5	-141%	30,5	44,6	33,2	34%
EBITDA <i>comparable</i>	6,5	10,3	-37%	13,1	18,8	27,3	-31%
EBIT	8,4	-28,8	-129%	28,5	38,4	29,3	31%
EBIT <i>comparable</i>	3,6	9,0	-60%	11,1	12,6	23,4	-46%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	22,3	5,9		26,2	52,7	31,0	

## Vendite

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	969	986	-2%	985	2.968	2.985	-1%
di cui in Italia	migliaia di tons	320	292	10%	304	931	852	9%
di cui in Spagna	migliaia di tons	650	694	-6%	681	2.036	2.133	-5%

## Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Come già descritto nei commenti al segmento Raffinazione, i 9M/09 sono stati caratterizzati da una forte contrazione nei consumi di prodotti petroliferi derivante dalla recessione globale, che si è manifestata con maggior intensità nei paesi industrializzati (OECD), incluse Spagna ed Italia, dove si concentrano gran parte delle vendite del nostro segmento Marketing.

In particolare, nei 9M/09, il mercato Spagnolo ha registrato una contrazione nella domanda di benzina pari al 4,3% rispetto ai 9M/08, ed il calo è stato ancora più marcato per i distillati medi (-6,2% rispetto ai 9M/08), con una suddivisione pari a -6,3% per il diesel da autotrazione e -6,0% per il gasolio da riscaldamento e agricolo. In tale contesto, **Saras Energia nei 9M/09 ha registrato una contrazione di circa il 5% nei volumi di vendita**, rispetto allo stesso periodo del 2008. In particolare, si è verificata una significativa riduzione nelle vendite di benzina (-22%), mentre le vendite di gasolio sono rimaste sostanzialmente stabili (-1,0% rispetto ai 9M/08), ottenuto mediante una leggera contrazione per il diesel da autotrazione (-0,7%), ed un calo di -1,6% per il gasolio agricolo e da riscaldamento.

Se consideriamo il Q3/09, la domanda di prodotti petroliferi sul mercato spagnolo è rimasta estremamente debole, sebbene il confronto con il Q3/08 mostri una flessione in termini percentuali più lieve di quanto non riscontrato nei nove mesi. Tale risultato tuttavia, non è dovuto ad una ripresa della domanda nel corso del Q3/09, ma piuttosto al fatto che nel corso dell' H2/08 la crisi finanziaria ed il rallentamento economico avevano già dato segnali di inasprimento, causando importanti cedimenti nella domanda di prodotti petroliferi. Per tale ragione la domanda di benzina nel Q3/09 ha registrato una contrazione del 3% rispetto al Q3/08, e i distillati medi del 4,9 % rispetto al Q3/08 (con una suddivisione di -2,6% per il diesel, e -13,4 % per il gasolio agricolo e da riscaldamento). **Saras Energia nel Q3/09 ha registrato una contrazione nelle vendite pari al 6%** rispetto al Q3/08, con la benzina maggiormente penalizzata (-22,8%), ed anche il gasolio in diminuzione del 2,7% (suddiviso tra un -2,9% nel diesel, e -1,3% nel gasolio agricolo e da riscaldamento rispetto al Q3/08).

Analogamente, sul mercato italiano nei 9M/09 la domanda di prodotti petroliferi ha sofferto una contrazione complessiva del 5,5% rispetto ai 9M/08. La domanda di benzina è diminuita del 3,7%, mentre la domanda di distillati medi è calata del 6,9% (principalmente a causa del diesel che ha perso il 10,4%, mentre il gasolio

per riscaldamento ha perso il 2,9%, ed il gasolio agricolo il 3,4%). Malgrado tale situazione di mercato in recessione, nei 9M/09 la controllata **Arcola Petrolifera è stata in grado di aumentare i volumi di vendita del 9,3%**, fornendo un'efficace compensazione alla debole prestazione della controllata spagnola. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 26,1%, il diesel da autotrazione è cresciuto del 16,2%, mentre le vendite di altri gasoli sono calate del 18,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Con uno sguardo al Q3/09, la situazione è simile a quella descritta in precedenza per il mercato spagnolo. Difatti la domanda totale di prodotti petroliferi nel mercato italiano è diminuita del 5,4% rispetto al Q3/08, con la benzina in contrazione del 2,0% ed i distillati medi del 6,7% (di cui diesel -6,8%, gasolio da riscaldamento -19,1%, e gasolio agricolo -3,8%). Ciò nonostante, nel Q3/09 **Arcola Petrolifera è stata in grado di aumentare i volumi di vendita del 9,5%**, compensando parzialmente la debole performance registrata dalla controllata spagnola. Più nel dettaglio, le vendite di benzina di Arcola nel Q3/09 sono cresciute del 31,6%, il diesel da autotrazione è cresciuto del 11,7%, mentre le vendite di altri gasoli sono calate del 7,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

**Nei 9M/09, l'EBITDA comparabile si è attestato a 18,8 milioni di Euro**, in contrazione del 31% rispetto al 9M/08, prevalentemente a causa della prestazione negativa registrata nel Q1/09, in cui si era verificato un calo dei volumi di vendita, unitamente a perdite sulle vendite di biodiesel durante i "test runs" di avviamento impianto. Tutto ciò è stato quasi interamente controbilanciato dai solidi risultati conseguiti nel corso del Q2/09, e ottenuti grazie ad una strategia incentrata sull'incremento dei volumi di vendita di prodotti a maggiore valore aggiunto, e sul miglioramento del mix dei canali di vendita, privilegiando quelli a più alta redditività (tra cui le stazioni di servizio indipendenti, la grande distribuzione organizzata, ed i rivenditori di medie e piccole dimensioni), riducendo al contrario le vendite agli altri operatori commerciali. Tuttavia, il Q3/09 è stato più debole dello scorso anno, con un risultato a livello di **EBITDA comparabile pari a 6,5 milioni di Euro**, in contrazione del 37% rispetto al Q3/08, principalmente a causa delle minori vendite e di una modesta contribuzione proveniente dall'impianto di biodiesel.

**Gli investimenti nei 9M/09 sono stati pari a 52,7 milioni di Euro**, dedicati al definitivo passaggio di proprietà delle 75 stazioni di servizio acquisite da ERG Petroleos, portato a termine nel secondo e nel terzo trimestre 2009, nonché al completamento dell'impianto per la produzione di biodiesel. **Gli investimenti nel Q3/09 sono stati 22,3 milioni di Euro**, riconducibili principalmente alla sopra citata acquisizione delle stazioni di servizio da ERG Petroleos.

## Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati del segmento Generazione di Energia Elettrica, relativo all'attività gestita da Sarlux S.r.l..

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	46,5	53,2	-13%	45,7	136,0	150,6	-10%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>46,5</b>	<b>53,2</b>	<b>-13%</b>	<b>45,7</b>	<b>136,0</b>	<b>150,6</b>	<b>-10%</b>
EBIT	27,3	34,4	-21%	26,4	78,3	94,2	-17%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>27,3</b>	<b>34,4</b>	<b>-21%</b>	<b>26,4</b>	<b>78,3</b>	<b>94,2</b>	<b>-17%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>13,3</b>	<b>93,9</b>	<b>-86%</b>	<b>47,8</b>	<b>119,0</b>	<b>227,7</b>	<b>-48%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>(0,9)</b>	<b>80,3</b>	<b>-101%</b>	<b>33,7</b>	<b>76,7</b>	<b>187,0</b>	<b>-59%</b>
<b>UTILE NETTO ITALIAN GAAP</b>	<b>(1,4)</b>	<b>46,5</b>	<b>-103%</b>	<b>17,6</b>	<b>42,3</b>	<b>101,7</b>	<b>-58%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>3,1</b>	<b>4,5</b>		<b>3,2</b>	<b>9,0</b>	<b>18,0</b>	

### Altre informazioni

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	924	1.164	-21%	1.116	2.938	3.369	-13%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,3	14,0	-41%	9,6	10,6	13,7	-22%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,2	4,1	2%	4,8	4,1	4,1	0%

## Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

I risultati registrati dal segmento Generazione di Energia Elettrica sono stati inferiori alle attese, con una **produzione di energia elettrica in 9M/09 pari a 2,938 TWh**, in contrazione del 13% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2008. Ciò è essenzialmente dovuto alle attività di manutenzione programmata svoltesi nel corso del primo trimestre 2009 su di uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", che si sono rivelate più onerose di quanto inizialmente pianificato. Inoltre, nel Q3/09 è stata anticipata la manutenzione del secondo treno "Gasificatore – Turbina" originariamente pianificato per Q4/09. Tale decisione è riconducibile principalmente a problemi operativi verificatisi alle unità di dissalazione dell'acqua marina, che ha causata un'insufficienza nella disponibilità di acqua distillata necessaria per la produzione di vapore e la generazione elettrica. Pertanto, **nel Q3/09 la produzione di energia elettrica è stata di 0,924 TWh**, in contrazione del 21% rispetto al risultato registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente, che non era stato interessato da manutenzione.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nei 9M/09 si è attestato a 119,0 milioni di Euro**, in calo del 48% rispetto al 9M/08, principalmente a causa della scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92. Tale scadenza ha dato luogo ad una riduzione dell'EBITDA pari a circa 65 milioni di Euro. Un'altra differenza di approssimativamente 15 milioni di Euro è dovuta alle minori vendite di idrogeno e vapore. Il resto deriva dalla minor produzione elettrica, nonché dal valore inferiore della **tariffa elettrica CIP6/92 che, nei 9M/09 è stata pari a 10,6 centesimi di euro/kWh**, in contrazione del 22% rispetto ai 9M/08.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani nel Q3/09 si è attestato a 13,3 milioni di Euro**, in calo dell'86% rispetto al Q3/08. Come precedentemente commentato per i 9M/09 la differenza può essere spiegata con una combinazione di fattori. Per primo l'assenza della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, che ha inciso per un valore di circa 35 milioni di Euro nel Q3/09. Il secondo fattore è rappresentato dalla minor produzione di energia elettrica rispetto al Q3/08 (derivante dalla decisione di anticipare la manutenzione del secondo treno "Gasificatore – Turbina" originariamente pianificata per Q4/09, mentre nel Q3/08 non vi era stata manutenzione), nonché il valore inferiore della **tariffa elettrica CIP6/92**

**(8,3 centesimi di euro/kWh**, in contrazione del 41% rispetto al Q3/08) che insieme hanno pesato per circa 36 milioni di Euro. Infine, le minori vendite di idrogeno e vapore, nel Q3/09 hanno portato ad una riduzione dell'EBITDA di approssimativamente 8 milioni di Euro.

**L'EBITDA *comparable* nei 9M/09 è stato pari a 136,0 milioni di Euro**, in contrazione del 10,0% rispetto ai 9M/08, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di circa 15 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più in particolare, le minori vendite sono legate ad un ridotto fabbisogno da parte della raffineria (dato che diversi impianti erano soggetti ad un ciclo di manutenzione particolarmente intenso), combinato ad una minor produzione di vapore e idrogeno dall'impianto IGCC (considerando che anch'esso ha subito un'intensa manutenzione durante il periodo, nonché alcuni problemi operativi in Q3/09, come citato in precedenza).

**Nel Q3/09 l'EBITDA *comparable* si è attestato a 46,5 milioni di Euro**, in contrazione del 13% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in contrazione per 8 milioni di Euro), a causa delle stesse motivazioni già spiegate per i 9M/09.

**Nei 9M/09 gli investimenti sono stati pari a 9 milioni di Euro**, di cui 3,1 milioni di Euro riconducibili al Q3/09, in linea con il programma di investimenti per l'esercizio in corso.

## Eolico

A seguito dell'acquisizione da parte di Saras S.p.A. delle quote possedute da Babcock & Brown Wind Energy nella controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU), quest'ultima è consolidata integralmente a partire dal 30 giugno 2008. Per una migliore comprensione dei risultati, le seguenti tabelle mostrano i dati del segmento Eolico al 100%.

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	2,2	(1,4)	257%	3,7	14,2	8,1	75%
<b>Comparable EBITDA</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>83%</b>	<b>3,7</b>	<b>14,2</b>	<b>10,7</b>	<b>32%</b>
EBIT	(0,2)	(3,6)	94%	1,3	7,0	1,5	354%
<b>Comparable EBIT</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>80%</b>	<b>1,3</b>	<b>7,0</b>	<b>4,1</b>	<b>69%</b>

## Altre informazioni

		Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	16.956	19.820	-14%	25.249	100.761	117.354	-14%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/kWh	9,6	8,7	9%	6,4	7,8	8,7	-11%
<b>CERTIFICATI VERDI</b>	Eurocent/kWh	10,0	3,0	239%	8,0	8,6	6,3	35%

## Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Nei 9M/09, il parco eolico di Ulassai ha avuto una buona prestazione, con l'**EBITDA comparable pari a 14,2 milioni di Euro**, in crescita del 32% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, beneficiando di un profitto di circa 1,3 milioni di Euro derivante dalla vendita di certificati verdi relativi all'anno 2008. Per contro, il risultato realizzato nei 9M/08 era stato penalizzato da una perdita di circa 3,4 milioni di Euro, derivanti dalla vendita di certificati verdi di pertinenza dell'esercizio 2007.

**Nel Q3/09 l'EBITDA comparable è stato pari a 2,2 milioni di Euro**, in crescita dell'83% rispetto al Q3/08, grazie al maggior valore dei certificati verdi. Tale risultato si confronta con un valore particolarmente depresso dei certificati verdi nel Q3/08, in quanto in quel trimestre l'intera produzione di certificati verdi pertinenti all'anno 2008 era stata svalutata, con un adeguamento al valore di mercato pari a 6,3 centesimi di Euro a kWh.

**Nei 9M/09 le vendite di energia elettrica si sono attestate a 100.761 MWh**, in contrazione del 14% rispetto ai 9M/08. Questo risultato è dovuto alle sfavorevoli condizioni climatiche nel secondo e terzo trimestre 2009, che hanno più che controbilanciato l'eccellente produzione ottenuta nel primo trimestre. In particolare, il parco eolico di Ulassai nel corso di **Q3/09 ha prodotto 16.956 MWh**, in contrazione del 14% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, poiché il terzo trimestre è tipicamente caratterizzato da una minore ventosità.

**Nei 9M/09 la media dei prezzi dei certificati verdi è stata di 8,6 centesimi di Euro/kWh**, in crescita del 35% rispetto al 9M/08. Ciò è servito a bilanciare gli effetti della minor produzione ed il calo della tariffa energetica. Quest'ultima, infatti, in 9M/09 è scesa a **7,8 centesimi di Euro/kWh**, rispetto agli 8,7 centesimi di Euro/kWh nei 9M/08, a causa della recessione economica, che ha portato ad un calo delle attività industriali ed una riduzione della domanda di elettricità.

Infine, **nel Q3/09 il prezzo medio dei certificati verdi è stato di 10 centesimi di Euro/kWh** in crescita del 239% rispetto al Q3/08, per le motivazioni spiegate in precedenza. Inoltre, anche la tariffa energetica ha registrato un balzo attestandosi ad una media di 9,6 centesimi di Euro/kWh, in crescita del 9% rispetto al Q3/08, grazie alle prime avvisaglie di ripresa economica ed industriale.

## Altre attività

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

Milioni di Euro	Q3/09	Q3/08	Var %	Q2/09	9M/09	9M/08	var %
EBITDA	0,4	0,7	-43%	0,5	1,3	0,7	n/a
<b>EBITDA comparable</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-43%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>n/a</b>
EBIT	0,0	0,0	n/a	0,1	(0,1)	(1,0)	90%
<b>EBIT comparable</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>n/a</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>90%</b>

## Commenti ai risultati del terzo trimestre e 9M/09

Nei 9M/09 i risultati sono stati in linea con le attese. L'**EBITDA comparable** si è attestato a **1,3 milioni di Euro**, confermando il raggiungimento del break-even. Nel Q3/09, l'**EBITDA comparable** è stato positivo per **0,4 milioni di Euro**.

Infine ricordiamo che nel corso del secondo trimestre 2009, la controllata "Akhela" ha acquisito il 51% della società "Artemide Tecnologie Informatiche" Srl, specializzata in servizi ICT (Information and Communication Technology) e sviluppo software.

Artemide ha 50 dipendenti e ricavi per circa 3 milioni di Euro all'anno

## Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta del Gruppo è riportata nella seguente tabella:

Milioni di Euro	30-set-09	31-dic-08
Finanziamenti a medio e lungo termine	(328)	(174)
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(328)</b>	<b>(174)</b>
Debiti bancari a breve termine	(68)	(81)
Scoperti di conto corrente	(159)	(163)
Finanziamenti da controllate non consolidate		
Finanziamenti verso controllate non consolidate		
Altre attività finanziarie	24	20
Disponibilità liquide ed equivalenti	69	65
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(135)</b>	<b>(158)</b>
<b>Totale posizione finanziaria netta</b>	<b>(463)</b>	<b>(333)</b>

**Alla fine di settembre 2009 la Posizione Finanziaria Netta di Gruppo è negativa per 463 milioni di Euro**, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, a causa del pagamento dei dividendi, degli investimenti del periodo e dell'assorbimento di cassa a livello di capitale circolante, durante i primi nove mesi del 2009.

Tuttavia, nel Q3/09 la Posizione Finanziaria Netta è stata migliorata rispetto al 30 giugno 2009, grazie ad un positivo andamento del capitale circolante.

# Strategia ed Investimenti

La recessione economica ha influenzato significativamente la domanda di prodotti petroliferi, e l'attuale scenario è notevolmente diverso dalle ipotesi originali su cui era stato basato il piano di investimenti 2008 ÷ 2011.

La nostra strategia resta comunque focalizzata sulla crescita della capacità di conversione, sul potenziamento della flessibilità operativa, sull'incremento dell'efficienza energetica, e sul mantenimento di uno stretto controllo sul livello di indebitamento.

Pertanto, al fine di allineare gli investimenti con l'attuale scenario depresso di mercato, e per ottenere i migliori ritorni possibili per i nostri azionisti, il piano di investimenti è stato rivisitato e tutti i principali progetti di "crescita" a partire dal 2010 in poi, sono stati spostati in avanti di circa 12 ÷ 18 mesi.

## Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q3/09	9M/09	9M/08
<b>RAFFINAZIONE</b>	44,1	187,6	124,7
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	3,1	9,0	18,0
<b>MARKETING</b>	22,3	52,7	31,0
<b>EOLICO</b>	0,1	0,2	0,0
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	0,4	2,8	1,7
<b>Totale</b>	<b>70,0</b>	<b>252,3</b>	<b>175,4</b>

# Evoluzione prevedibile della gestione

## RAFFINAZIONE

- A causa dell' importante ciclo di manutenzione programmata ed investimenti che hanno interessato i primi 9M/09, nonché ai ritardi verificatisi nella fase di completamento delle attività di manutenzione ed ai problemi tecnici nella fase di avviamento di alcune unità primarie, Saras stima attualmente per l'intero esercizio 2009, una la lavorazione della raffineria compresa tra i 13,5 ÷ 13,8 milioni di tonnellate (e dunque superiore alla ragguardevole soglia dei 100 milioni di barili).
- Nel Q4/09 sono attesi solamente interventi di manutenzione di piccola entità. Ciò permetterà alla raffineria di sfruttare appieno la sua flessibilità e la superiore capacità di conversione, traendo pieno vantaggio dalla stagionalità caratteristica della domanda di distillati medi, che tipicamente aumenta durante il periodo invernale (la così detta "heating season").
- Con uno sguardo al futuro, l'International Energy Agency (IEA) ha recentemente rivisto al rialzo le stime della domanda globale di petrolio, ed ora si aspetta una media per il 2009 di 84,6 milioni di barili al giorno (in contrazione del 1,9% rispetto al 2008), cui farà seguito una ripresa nel 2010 (+1,7%) che porterà al raggiungimento degli 86,1 milioni di barili al giorno.
- Tale miglioramento di scenario è dovuto ad un più ottimistico contesto macro economico come previsto dalla IMF, ed allo stesso tempo ad alcuni dati preliminari sui consumi di petrolio registrati nelle economie in via di sviluppo (Cina, India, America Latina e Medio Oriente), che si sono rivelati migliori delle attese.
- Tuttavia, gli attuali livelli degli stoccaggi di prodotti petroliferi ed i recenti incrementi nella capacità di raffinazione in Estremo Oriente, invitano a mantenere un approccio conservativo. A tal proposito condividiamo le attese di numerosi analisti del nostro settore di riferimento, e siamo d'accordo sulle possibilità che si verifichi un significativo rimbalzo dei margini di raffinazione e del crack dei distillati medi, a partire dalla fine del H1/10.
- Tale rimbalzo dipenderà da una graduale e solida ripresa dell'attività industriale mondiale, che sarà accompagnata da un incremento dei trasporti su gomma per tutti i beni di consumo lungo la catena distributiva, portando ad un conseguente aumentando della domanda di distillati medi.

## GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- L'intervento di manutenzione programmata atteso nel quarto trimestre 2009, relativamente ad uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" è stato anticipato al Q3/09, ed è ora stato interamente completato. Non sono attese ulteriori attività di manutenzione per il 2009.
- Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC", ha progressivamente ridotto la tariffa elettrica CIP6/92 nei primi 9 mesi del 2009, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo durante la seconda metà dell'esercizio 2008.
- Tuttavia la successiva ripresa dei prezzi del petrolio nel Q1/09 si tradurrà a breve in una ripresa della tariffa elettrica CIP6/92 (per chiarezza di riferimento, solo durante gennaio 2009 il Brent Datato è rimbalsato dai 36 ai 45 \$/bl).
- Infine, la componente "incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92 è scaduta in aprile 2009, così come stabilito nel contratto originale con il Gestore Nazionale della rete (GSE).
- In applicazione della procedura di linearizzazione prevista dai principi contabili IFRS, non si avrà alcun impatto a livello di EBITDA *comparable*, che rimarrà stabile da ora fino al 2021 in un intervallo tra i 175 e i 185 milioni di Euro all'anno.
- Tuttavia, l'EBITDA calcolato secondo i principi contabili italiani subirà una flessione di circa 115 milioni di Euro nel 2009, rispetto al 2008.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre

Il 29 ottobre 2009 si è concluso il periodo autorizzato per l'esecuzione del programma di acquisto di azioni proprie Saras, che prevedeva un ammontare massimo di n. 94.435.000 di azioni ordinarie ed una durata di 18 mesi dalla delibera autorizzativa dell'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2008.

Nel suddetto periodo Saras ha complessivamente acquistato sul mercato n. 18.387.703 azioni ordinarie (pari al 1,9% circa del capitale sociale), al prezzo medio unitario di Euro 3,000 al netto delle commissioni, per un controvalore complessivo di circa 55 milioni di Euro

# Analisi dei Rischi

Saras basa la propria politica di gestione dei rischi sulla identificazione, valutazione, ed eventualmente riduzione o eliminazione dei principali rischi riferibili agli obiettivi di Gruppo, con riferimento alle aree strategiche, operative e finanziarie.

I rischi principali vengono riportati e discussi a livello di top management del Gruppo al fine di creare i presupposti per la loro gestione nonché per la valutazione del rischio residuale accettabile.

La gestione dei rischi evidenziata nei processi aziendali si basa sul principio secondo il quale il rischio operativo o finanziario è gestito dal responsabile del relativo processo in base alle indicazioni del top management, mentre la funzione controllo misura e controlla il livello di esposizione ai rischi ed i risultati delle azioni di riduzione.

Nella gestione dei rischi finanziari il Gruppo Saras utilizza anche strumenti derivati, peraltro al solo scopo di copertura e senza ricorrere a strutture complesse.

## Rischi finanziari

### Rischio di variazioni dei prezzi

I risultati del Gruppo Saras sono influenzati dall'andamento dei prezzi petroliferi ed in particolare dagli effetti che tale andamento comporta sui margini della raffinazione (rappresentati dalla differenza tra i prezzi dei prodotti petroliferi generati dal processo di raffinazione ed il prezzo delle materie prime, principalmente petrolio grezzo). Inoltre, per lo svolgimento dell'attività produttiva, il Gruppo Saras è tenuto a mantenere adeguate scorte di petrolio grezzo e di prodotti finiti; il valore delle scorte è soggetto alle fluttuazioni dei prezzi di mercato.

Sono soggetti a variazioni anche i prezzi di cessione dell'energia elettrica da parte di certe controllate, nonché i prezzi dei certificati verdi e dei crediti per emissioni.

Il rischio di variazione dei prezzi e dei relativi flussi finanziari è strettamente connesso alla natura stessa del business ed è solo parzialmente mitigabile attraverso l'utilizzo di appropriate politiche di gestione del rischio, ivi inclusa la stipula di lavorazioni per conto terzi a prezzi parzialmente prefissati. Al fine di fronteggiare i rischi derivanti da variazioni di prezzi il Gruppo stipula anche contratti derivati su commodities

### Rischio di cambio

L'attività petrolifera del Gruppo è esposta strutturalmente alle fluttuazioni dei cambi, in quanto i prezzi di riferimento per l'acquisto di greggio e per gran parte delle vendite di prodotti sono legati al dollaro USA.

Al fine di diminuire sia il rischio di cambio relativo alle transazioni che prevede di eseguire nel futuro che il rischio originato da debiti e crediti espressi in valuta diversa da quella funzionale, Saras utilizza anche strumenti derivati.

### Rischio di tasso di interesse

I finanziamenti a tasso variabile espongono il Gruppo al rischio di variazioni dei risultati e dei flussi di cassa dovute agli interessi. I finanziamenti a tasso fisso espongono il Gruppo al rischio di cambiamento del *fair value* dei finanziamenti ricevuti.

I principali contratti di finanziamento in essere sono stipulati a tassi di mercato variabili. Il Gruppo Saras fa ricorso anche a strumenti derivati per diminuire il rischio di variazione dei risultati e dei flussi di cassa derivanti dagli interessi.

### Rischio di credito

Il settore raffinazione rappresenta il mercato di riferimento del Gruppo ed è costituito principalmente da aziende multinazionali che operano nel campo petrolifero. Le transazioni effettuate sono generalmente regolate in tempi brevissimi e sono spesso garantite da primari istituti di credito.

Le vendite rete ed extra rete sono di importi singolarmente contenuti ed anch'esse spesso garantite o assicurate

### Rischio di liquidità

Il Gruppo finanzia le proprie attività sia tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa che tramite il ricorso a fonti di finanziamento esterne ed è dunque esposto al rischio di liquidità, costituito dalla capacità di

reperire adeguate linee di credito nonché di far fronte agli adempimenti contrattuali che derivano dai contratti di finanziamento accessi.

La significativa capacità di autofinanziamento, unitamente al contenuto livello di indebitamento, fanno tuttavia ritenere che il rischio di liquidità risulti moderato.

## Altri rischi

### Rischi relativi all'interruzione della produzione

L'attività del Gruppo Saras dipende in modo significativo dalla propria raffineria ubicata in Sardegna, nonché dal contiguo impianto IGCC. Detta attività è soggetta a rischi relativi ad incidenti nonché ad interruzioni per fermate non programmate degli impianti.

Saras ritiene che la complessità e modularità dei propri impianti consenta di limitare gli effetti negativi delle fermate non programmate e che i piani di sicurezza in atto (e continuamente migliorati) permettano di ridurre al minimo eventuali rischi di incidente: Saras fa inoltre ricorso in merito a tali rischi ad un programma significativo di copertura assicurativa.

Tale programma tuttavia in certe circostanze potrebbe non essere sufficiente ad evitare al Gruppo di sostenere costi in caso di interruzioni produttive o incidenti.

### Rischi ambientali

Le attività del Gruppo Saras sono disciplinate da numerose normative dell'Unione Europea, nazionali, regionali e locali in materia ambientale.

Il Gruppo Saras ha quale assoluta priorità lo svolgimento della propria attività nel massimo rispetto di quanto richiesto dalla normativa ambientale. Il rischio di responsabilità ambientale è insito tuttavia nell'attività e non può esservi certezza che in futuro nuove normative non comportino ulteriori costi.

### Rischio normativo

La controllata Sarlux S.r.l. vende l'energia elettrica prodotta al G.S.E. alle condizioni previste da normative vigenti (legge 9/1991, legge 10/1991, delibera Cip n. 6/92 e successive modifiche, legge 481/1995) che prevedono di remunerare l'elettricità, prodotta da impianti alimentati da fonti rinnovabili e assimilate, sulla base di costi evitati e incentivi limitati nel tempo, legati all'effettiva produzione. Il rischio è pertanto legato ad eventuali modifiche in senso sfavorevole delle normative di riferimento, che potrebbero determinare significativi effetti negativi.

### Dipendenza da soggetti terzi

Il funzionamento dell'impianto IGCC, di proprietà della controllata Sarlux S.r.l., dipende dalle materie prime petrolifere fornite da Saras e dall'ossigeno fornito da Air liquide Italia. Qualora dovessero venir meno queste forniture, Sarlux dovrebbe trovare fonti sostitutive che potrebbe non essere in grado di reperire o di reperire a condizioni economiche simili.

## Altre informazioni

### Rapporti con le parti correlate

I rapporti con parti correlate sono evidenziati al punto 7.3 “Rapporti con le parti correlate” della nota integrativa ai prospetti di Bilancio a cui si rimanda.

### Ricerca e sviluppo

Saras non ha effettuato una significativa attività di ricerca e sviluppo nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico.

### Azioni proprie

Nel corso dei primi nove mesi del 2009 non sono state acquistate o vendute azioni proprie.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# Gruppo Saras: Prospetti di Bilancio Consolidato

# Situazione Patrimoniale e Finanziaria consolidata al 30 settembre 2009 e al 31 dicembre 2008

(migliaia di €)		30/09/2009	31/12/2008
<b>ATTIVITÀ</b>	(1)		
<b>Attività correnti</b>		<b>1.423.143</b>	<b>1.310.954</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	68.564	65.180
Altre attività finanziarie negoziabili	5.1.2	24.436	20.464
Crediti commerciali	5.1.3	436.569	639.326
<i>di cui con parti correlate:</i>		62	273
Rimanenze	5.1.4	698.780	469.298
Attività per imposte correnti	5.1.5	37.029	7.770
Altre attività	5.1.6	157.765	108.916
<b>Attività non correnti</b>		<b>2.021.757</b>	<b>1.925.304</b>
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	1.506.971	1.377.018
Attività immateriali	5.2.2	460.123	484.575
Altre partecipazioni	5.2.3.1	663	1.103
Attività per imposte anticipate	5.2.4	51.413	58.953
Altre attività finanziarie	5.2.5	2.587	3.655
<b>Totale attività</b>		<b>3.444.900</b>	<b>3.236.258</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>Passività correnti</b>		<b>1.122.734</b>	<b>988.757</b>
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	230.774	243.980
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	729.870	560.867
<i>di cui con parti correlate:</i>		81	241
Passività per imposte correnti	5.3.3	87.129	107.746
Altre passività	5.3.4	74.961	76.164
<b>Passività non correnti</b>		<b>1.098.387</b>	<b>936.448</b>
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	328.479	174.211
Fondi per rischi	5.4.2	56.586	29.195
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	35.614	37.494
Passività per imposte differite			0
Altre passività	5.4.4	677.708	695.548
<b>Totale passività</b>		<b>2.221.121</b>	<b>1.925.205</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	5.5		
Capitale sociale		54.630	54.630
Riserva legale		10.926	10.926
Altre riserve		1.090.861	1.183.675
Risultato di periodo		67.389	61.822
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>		<b>1.223.806</b>	<b>1.311.053</b>
Interessenze di pertinenza di terzi		(27)	0
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>1.223.779</b>	<b>1.311.053</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>3.444.900</b>	<b>3.236.258</b>

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezione 5 "Note alla situazione patrimoniale-finanziaria"

# Conti Economici Complessivi Consolidati per il periodo: 1 gennaio - 30 settembre 2009 e per il periodo: 1 gennaio – 30 settembre 2008

(migliaia di €)	(1)	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2009	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2008	di cui non ricorrente	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2009	di cui non ricorrente	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2008	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.1.1	3.701.844		6.866.445		1.401.350		2.466.289	
<i>di cui con parti correlate:</i>		0		46		0		0	
Altri proventi	6.1.2	50.990		87.567		14.554		27.800	
<i>di cui con parti correlate:</i>		115		123		28		25	
<b>Totale ricavi</b>		<b>3.752.834</b>	<b>0</b>	<b>6.954.012</b>	<b>0</b>	<b>1.415.904</b>	<b>0</b>	<b>2.494.089</b>	<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(2.985.627)		(5.881.091)		(1.279.136)		(2.257.348)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	6.2.2	(387.205)		(442.396)	2.577	(122.450)		(141.957)	2.577
<i>di cui con parti correlate:</i>		1.323		1.325		364		552	
Costo del lavoro	6.2.3	(104.566)		(98.959)		(31.344)		(30.709)	
Ammortamenti	6.2.4	(138.686)		(120.760)		(48.479)		(42.172)	
<b>Totale costi</b>		<b>(3.616.084)</b>	<b>0</b>	<b>(6.543.206)</b>	<b>2.577</b>	<b>(1.481.409)</b>	<b>0</b>	<b>(2.472.186)</b>	<b>2.577</b>
<b>Risultato operativo</b>		<b>136.750</b>	<b>0</b>	<b>410.806</b>	<b>2.577</b>	<b>(65.505)</b>	<b>0</b>	<b>21.903</b>	<b>2.577</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	6.3			1.367				0	
<i>di cui con parti correlate:</i>				1.367		0		0	
Altri proventi (oneri) finanziari netti	6.4	(18.410)		(6.185)		(4.244)		(4.375)	
<i>di cui con parti correlate:</i>				130		0		(7)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>118.340</b>	<b>0</b>	<b>405.988</b>	<b>2.577</b>	<b>(69.749)</b>	<b>0</b>	<b>17.528</b>	<b>2.577</b>
Imposte sul reddito	6.5	(50.985)		(95.979)	55.068	20.132		(37.269)	(1.804)
<b>Risultato di periodo</b>		<b>67.355</b>	<b>0</b>	<b>310.009</b>	<b>57.645</b>	<b>(49.617)</b>	<b>0</b>	<b>(19.741)</b>	<b>773</b>
<b>Risultato di periodo attribuibile a:</b>									
Soci della controllante		67.389		310.009		(49.583)		(19.741)	
Interessenze di pertinenza di terzi		(34)		0		(34)		0	
<b>Utile per azione - base (centesimi di Euro)</b>		<b>7,26</b>		<b>32,77</b>		<b>(5,35)</b>		<b>(2,08)</b>	
<b>Utile per azione - diluito (centesimi di Euro)</b>		<b>7,26</b>		<b>32,77</b>		<b>(5,35)</b>		<b>(2,08)</b>	

## CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2009 E 2008

(migliaia di €)	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2009	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2008
<b>Risultato di periodo (A)</b>	<b>67.355</b>	<b>310.009</b>
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Risultato complessivo consolidato di periodo (A + B)</b>	<b>67.355</b>	<b>310.009</b>
<b>Risultato complessivo consolidato di periodo attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	67.389	310.009
Interessenze di pertinenza di terzi	(34)	0

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezione 6 "Note al conto economico complessivo"

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2007 al 30 settembre 2009

(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 31/12/2007</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.078.000</b>	<b>322.903</b>	<b>1.466.459</b>	<b>0</b>	<b>1.466.459</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			162.060	(162.060)	0		0
Dividendi				(160.843)	(160.843)		(160.843)
Riserva per piano azionario dipendenti			994		994		994
Acquisto di Azioni Proprie			(21.259)		(21.259)		(21.259)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			770		770		770
Rinuncia al credito da azionista di minoranza della controllata Parchi Eolici Ulassai Srl			474		474		474
Risultato del periodo				329.750	329.750		329.750
<b>Saldo al 30/06/2008</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.221.039</b>	<b>329.750</b>	<b>1.616.345</b>	<b>0</b>	<b>1.616.345</b>
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo azioni			(78)		(78)		(78)
Riserva per piano azionario dipendenti			557		557		557
Acquisto di Azioni Proprie			(22.041)		(22.041)		(22.041)
Risultato del periodo				(19.741)	(19.741)		(19.741)
<b>Saldo al 30/09/2008</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.199.477</b>	<b>310.009</b>	<b>1.575.042</b>	<b>0</b>	<b>1.575.042</b>
Riserva per piano azionario dipendenti			909		909		909
Acquisto di Azioni Proprie			(27.007)		(27.007)		(27.007)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			(77)		(77)		(77)
Incremento di patrimonio netto correlato all'incremento di fair value delle attività della controllata Sardeolica S.r.l. per la quota già detenuta del 70%			10.373		10.373		10.373
Risultato del periodo				(248.187)	(248.187)		(248.187)
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.183.675</b>	<b>61.822</b>	<b>1.311.053</b>	<b>0</b>	<b>1.311.053</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.515		2.515		2.515
Dividendi			(157.721)		(157.721)		(157.721)
Effetto cambio aliquota IRES			84		84		84
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.						7	7
Risultato del periodo				116.972	116.972		116.972
<b>Saldo al 30/06/2009</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.090.375</b>	<b>116.972</b>	<b>1.272.903</b>	<b>7</b>	<b>1.272.910</b>
Riserva per piano azionario dipendenti			490		490		490
Effetto cambio aliquota IRES			(14)		(14)		(14)
Effetto traduzione bilanci in valuta			10		10		10
Risultato del periodo				(49.583)	(49.583)	(34)	(49.617)
<b>Saldo al 30/09/2009</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.090.861</b>	<b>67.389</b>	<b>1.223.806</b>	<b>(27)</b>	<b>1.223.779</b>

# Rendiconti Finanziari Consolidati al 30 settembre 2009 ed al 30 settembre 2008

(migliaia di €)	(1)	01/01/2009 - 30/09/2009	01/01/2008 - 30/09/2008
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>		<b>65.180</b>	<b>308.108</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>			
Risultato del periodo	5.5	67.355	310.009
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	6.2.4	138.686	120.760
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	6.3	0	(1.367)
<i>di cui con parti correlate:</i>		0	(1.367)
Variazione netta fondi per rischi	5.4.2	27.391	61.337
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	(1.880)	(2.721)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	5.2.4	7.540	(153.071)
Imposte sul reddito	6.5	50.985	95.979
Altre componenti non monetarie		3.092	2.717
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>		<b>293.169</b>	<b>433.643</b>
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	5.1.3	202.757	(86.847)
<i>di cui con parti correlate:</i>		211	289
(Incremento) Decremento delle rimanenze	5.1.4	(229.482)	(185.366)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	169.003	15.273
<i>di cui con parti correlate:</i>		(160)	(216)
Variazione altre attività correnti	5.1.5 - 5.1.6	(78.108)	(70.560)
<i>di cui con parti correlate:</i>		0	6.028
Variazione altre passività correnti	5.3.3 - 5.3.4	56.805	165.953
Imposte sul reddito pagate		(119.684)	(87.736)
Variazione altre passività non correnti	5.4.4	(17.840)	91.055
Altre componenti non monetarie		7.792	482
<b>Totale (B)</b>		<b>284.412</b>	<b>275.897</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>			
(Investimenti netti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.2.1 - 5.2.2	(252.266)	(175.357)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	5.2.3.1	440	(116)
Variazione partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		0	(474)
Acquisizione del 30% PEU		0	(32.000)
(Incremento) / diminuzione altre attività finanziarie	5.1.2 - 5.2.5	(2.904)	7.497
Interessi incassati		765	8.966
<i>di cui con parti correlate:</i>		0	143
Altri movimenti non monetari		287	0
<b>Totale (C)</b>		<b>(253.678)</b>	<b>(191.484)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie</b>			
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a m/l termine	5.4.1	154.268	(42.887)
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	5.3.1	(13.206)	18.541
<i>di cui con parti correlate:</i>		0	(1.198)
Acquisto azioni proprie	5.5	0	(43.300)
Distribuzione dividendi	5.5	(157.721)	(160.843)
Interessi pagati		(10.691)	(15.018)
<b>Totale (D)</b>		<b>(27.350)</b>	<b>(243.507)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>		<b>3.384</b>	<b>(159.094)</b>
<b>F - Disponibilità liquide acquisite</b>		<b>0</b>	<b>11.301</b>
PEU S.r.l.		0	11.301
<b>G - Disponibilità liquide finali</b>		<b>68.564</b>	<b>160.315</b>

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezioni 5 "Note alla situazione patrimoniale-finanziaria" e 6 "Note al conto economico complessivo"

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# Indice della Nota Integrativa ai Prospetti contabili consolidati al 30 settembre 2009

- 1. Premessa**
- 2. Criteri generali di redazione dei prospetti contabili consolidati**
- 3. Principi Contabili adottati**
  - 3.1 Area di consolidamento
  - 3.2 Uso di stime
- 4. Informazioni per settore di attività**
  - 4.1 Premessa
  - 4.2 Informativa settoriale
- 5. Note alla situazione patrimoniale-finanziaria**
  - 5.1 Attività correnti
    - 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti
    - 5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili
    - 5.1.3 Crediti commerciali
    - 5.1.4 Rimanenze
    - 5.1.5 Attività per imposte correnti
    - 5.1.6 Altre attività correnti
  - 5.2 Attività non correnti
    - 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari
    - 5.2.2 Attività immateriali
    - 5.2.3 Partecipazioni
      - 5.2.3.1 Altre partecipazioni
    - 5.2.4 Attività per imposte anticipate
    - 5.2.5 Altre attività finanziarie
  - 5.3 Passività correnti
    - 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine
    - 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti
    - 5.3.3 Passività per imposte correnti
    - 5.3.4 Altre passività correnti
  - 5.4 Passività non correnti
    - 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine
    - 5.4.2 Fondi per rischi e oneri
    - 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti
    - 5.4.4 Altre passività non correnti
  - 5.5 Patrimonio netto
- 6. Note al conto economico complessivo**
  - 6.1 Ricavi
    - 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica
    - 6.1.2 Altri proventi
  - 6.2 Costi
    - 6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo
    - 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi
    - 6.2.3 Costo del lavoro
    - 6.2.4 Ammortamenti
  - 6.3 Proventi (oneri) netti su partecipazioni
  - 6.4 Proventi (oneri) finanziari netti
  - 6.5 Imposte sul reddito

## **7. Altre informazioni**

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

7.2 Utile per azione

7.3 Rapporti con parti correlate

7.4 Eventi e operazioni significative, non ricorrenti e operazioni atipiche e/o inusuali

# Nota Integrativa ai Prospetti contabili consolidati al 30 settembre 2009

## 1. Premessa

Saras S.p.A. (di seguito anche la "Capogruppo") è una società per azioni quotata alla Borsa di Milano, avente sede legale in Sarroch (CA) (Italia), S.S. 195 "Sulcitana" Km. 19 ed è controllata al 62,461% (senza considerare le azioni proprie in portafoglio) da Angelo Moratti S.A.P.A., con sede in Milano (MI), Foro Bonaparte 69.

Saras S.p.A. opera nel mercato petrolifero a livello italiano ed internazionale attraverso le attività di raffinazione di grezzo e di vendita dei prodotti derivati dalla raffinazione. Le attività del Gruppo Saras comprendono inoltre la produzione e vendita di energia elettrica tramite sia l'impianto di gasificazione integrata a ciclo combinato della controllata Sarlux S.r.l. che il parco eolico della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l..

I presenti Prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2009, sono presentati in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera e sono costituiti dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note ai prospetti consolidati sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

I presenti prospetti contabili consolidati relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2009 devono essere letti congiuntamente al Bilancio Consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2008.

## 2. Criteri generali di redazione dei Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 30 settembre 2009 sono stati redatti secondo gli *International Financial Reporting Standards* (nel seguito "IFRS" o "principi contabili internazionali") emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002. A seguito del suddetto Regolamento, il 20 febbraio 2005 è stato emesso il Decreto Legislativo n. 38, con il quale è stato disciplinato l'obbligo di applicazione degli IFRS nell'ambito del corpo legislativo italiano, estendendolo anche alla redazione del bilancio d'esercizio delle società aventi titoli di capitale o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea a partire dall'esercizio 2006.

Per IFRS si intendono tutti gli "International Financial Reporting Standards", tutti gli "International Accounting Standards" ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'"International Financial Reporting Interpretations Committee" ("IFRIC"), precedentemente denominate "Standing Interpretations Committee" ("SIC"), omologati dalla Commissione Europea alla data di redazione dei prospetti contabili consolidati da parte del Consiglio di Amministrazione della società Capogruppo e contenuti nei relativi Regolamenti U.E. pubblicati a tale data.

Come richiesto dalla Delibera CONSOB n. 15519 del 27 luglio 2006, si precisa che gli schemi di bilancio sono stati redatti secondo i seguenti criteri, ritenuti più adatti a fornire una completa informativa patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo:

- Situazione Patrimoniale-Finanziaria: le attività e passività sono suddivise tra correnti e non correnti in funzione del loro grado di liquidità;
- Conto Economico Complessivo: le voci di conto economico sono presentate secondo la loro natura;
- Rendiconto Finanziario: è presentato secondo il metodo indiretto, distinguendo i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, d'investimento e finanziaria.

Si precisa che i prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria e di conto economico complessivo sono stati adattati per tenere conto delle novità introdotte dallo IAS 1 (rivisto nel 2007).

### 3. Principi Contabili adottati

I presenti prospetti contabili consolidati sono stati redatti in forma sintetica in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 "Bilanci intermedi"), adottato secondo la procedura di cui all'Art. 6 del regolamento (CE) n. 1606 del 2002 e devono essere letti in congiunzione con il bilancio annuale consolidato redatto al 31 dicembre 2008.

I principi contabili sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

Si segnala che dall'1 gennaio 2009 sono stati applicati per la prima volta principi i cui impatti per il Gruppo sono evidenziati di seguito:

- IAS 1 – Presentazione del bilancio (Revised): sulla base delle novità introdotte dal principio, il Gruppo ha modificato la presentazione sia del conto economico, introducendo il prospetto di conto economico complessivo, sia del prospetto di movimentazione del patrimonio netto, con separata indicazione delle componenti di reddito imputate direttamente a patrimonio netto;
- IFRS 8 – Settori operativi: le informazioni in precedenza fornite relativamente ai settori di attività, sono state integrate da ulteriori dettagli essenzialmente di tipo economico.

Inoltre, lo IAS 23 – Oneri finanziari (Revised) ha reso obbligatorio la capitalizzazione degli oneri finanziari imputabili all'acquisizione o alla costruzione di beni materiali. Il Gruppo ha da sempre adottato tale metodo.

Infine, i seguenti Principi Contabili Internazionali, Emendamenti ed Interpretazioni, ancorché applicabili dal 1 gennaio 2009, non hanno impatto sul Gruppo:

- IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni (Emendamento);
- IFRIC 13 – Programmi di fidelizzazione della clientela;
- IFRIC 14 / IAS 19 – Benefici ai dipendenti;
- IAS 32 / IAS 1 – Strumenti finanziari (Emendamento);
- IFRS 1 / IAS 27 – Bilancio consolidato e separato (Emendamento).

#### 3.1 Area di consolidamento

Le società controllate consolidate integralmente e le società controllate non consolidate incluse nell'area di consolidamento sono indicate nella seguente tabella:

<b>Consolidate con il metodo integrale</b>	<b>% di partecipazione</b>
Arcola Petrolifera S.p.A.	100%
Sarlux S.r.l.	100%
Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	100%
Ensar S.r.l. e società controllate:	100%
Nova Eolica S.r.l.	100%
Eolica Italiana S.r.l.	100%
Labor Eolica S.r.l.	100%
Alpha Eolica S.r.l.	100%
Akhela S.r.l. e società controllata:	100%
Artemide S.r.l.	51%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	100%
Sardealica S.r.l.	100%
<b>Società collegate valutate al costo in quanto non significative</b>	
Dynergy S.r.l.	37,5%
<b>Altre partecipazioni: valutate al costo in quanto non significative</b>	
ITSME S.r.l.	3.379%
Consorzio Cesma	5%
Consorzio La Spezia Energia	5%
Sarda Factoring	6,0%
Centro di Competenza I.C.T.	0,5 %

Nel corso del periodo sono intervenute, rispetto al 31 dicembre 2008, le seguenti variazioni nell'area di consolidamento:

1. acquisto, da parte di Akhela S.r.l., del 51% della società Artemide S.r.l. avente sede legale in Roma e del 3,379% della società ITSME S.r.l. avente sede legale a Milano, entrambe attive nel settore dell'information technology;
2. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nel Consorzio Techno Mobility ;
3. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nella società Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co., realizzando una minusvalenza di 26 migliaia di Euro.

Il costo dell'acquisizione, avvenuta il 19 maggio 2009, del 51% della società Artemide S.r.l. (operante nel segmento dell'information technology) è stato pari a 970 migliaia di Euro. La valutazione di attività, passività e passività potenziali, effettuata in via provvisoria, ha originato l'iscrizione di un avviamento pari a 962 migliaia di Euro; detta valutazione come consentito dall'IFRS 3, potrà eventualmente essere oggetto di modifica nei dodici mesi successivi alla data di acquisizione.

Le quote sociali di Artemide e relativi diritti non saranno trasferibili per la durata di tre anni dall'acquisizione da parte di Akhela; quest'ultima entro la fine del terzo anno solare dalla data di acquisto si impegna, alternativamente ed a sua esclusiva discrezione, a:

- acquistare dai cedenti il restante 49% del capitale della società ad un prezzo basato sul fatturato medio previsto;
- vendere ai cedenti il 51% del capitale della società ad un prezzo pari al 40% del costo d'acquisto.

Di seguito vengono esposti i dati principali del bilancio di Artemide S.r.l. relativi al primo semestre 2009:

30/06/2009	Attività correnti	Attività non correnti	Passività correnti	Passività non correnti	Ricavi	Costi operativi	Risultato operativo	Risultato netto
Artemide S.r.l.	1.691	116	1294	498	1.479	(1.411)	68	(12)
<b>Totale</b>	<b>1.691</b>	<b>116</b>	<b>1294</b>	<b>498</b>	<b>1.479</b>	<b>(1.411)</b>	<b>68</b>	<b>(12)</b>

## 3.2 Uso di stime

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza gli importi riportati negli schemi del bilancio, quali la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico complessivo ed il rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. I risultati effettivi possono differire da quelli riportati nei bilanci a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulla quali si basano le stime.

Taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, sono effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio consolidato di fine anno, allorquando sono disponibili tutte le informazioni necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di impairment che richiedano un'immediata valutazione di perdite di valore.

Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2008, a cui si rimanda.

## 4. Informazioni per settore di attività

### 4.1 Premessa

Il Gruppo Saras opera sostanzialmente nei seguenti settori d'attività:

1. raffinazione;
2. marketing;
3. generazione energia elettrica prodotta dall'impianto a ciclo combinato;
4. generazione energia eolica;
5. altre attività.

## 1. L'attività di raffinazione si riferisce:

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

- al termine dello svolgimento dell'intero ciclo di produzione, dall'approvvigionamento della materia prima alla raffinazione e produzione del prodotto finito, svolto presso gli stabilimenti di Sarroch in Sardegna;
- dall'acquisto da terzi di derivati dall'olio greggio, precedentemente raffinati per conto dei medesimi terzi presso gli stabilimenti di Sarroch in Sardegna;
- ed, in minima parte, dall'acquisto da terzi di derivati dall'olio greggio.

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Total, Polimeri Europa, Eni, Noc (National Oil Corporation) e Repsol.

[B] ai ricavi derivanti dai servizi di raffinazione per terzi che rappresentano unicamente i proventi dell'attività di raffinazione che la Capogruppo svolge anche per conto di terzi; tale servizio si rivolge a grandi clienti quali Eni e Statoil-Hydro.

2. L'attività di marketing fa riferimento alla distribuzione di prodotti petroliferi, rivolta ad una tipologia di clienti di dimensioni inferiori e/o con modalità di distribuzione differenti rispetto a quanto descritto circa la raffinazione. Tale attività viene svolta:

- in Italia, da Arcola Petrolifera S.p.A. per clienti extrarete (grossisti, consorzi di acquisto, municipalizzate e rivenditori di prodotti petroliferi) ed operatori petroliferi (Eni, Tamoil, Total etc.) attraverso una rete logistica costituita da basi proprie (Arcola e Sarroch) e da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Fiorenzuola, Marghera, Pesaro, Ravenna);
- in Spagna, da Saras Energia S.A., per stazioni di servizio di proprietà e libere, supermercati e rivenditori tramite una numerosa rete di depositi dislocati in tutta la Penisola Iberica, di cui il più importante, quello di Cartagena, è di proprietà della società stessa; inoltre, nel sito di Cartagena viene svolta l'attività di produzione di biodiesel.

3. L'attività di generazione energia elettrica prodotta dall'impianto a ciclo combinato è relativa a:

- vendita di energia elettrica prodotta presso la centrale elettrica di Sarroch di proprietà di Sarlux S.r.l, società posseduta al 100%. Tali vendite sono realizzate esclusivamente con il cliente G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.), e beneficiano del piano tariffario in regime agevolato CIP 6/92;
- 

4. L'attività di generazione energia eolica viene svolta:

- dalla centrale eolica di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l. (società detenuta al 100% tramite la controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l.).

5. Nelle altre attività sono incluse le attività di riassicurazione svolte per il gruppo da Reasar S.A., l'attività di information technology svolta da Akhela S.r.l. e l'attività di ricerca per settori ambientali, svolta da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A..

Il management monitora separatamente i risultati operativi dei settori di attività, al fine di definire l'allocazione delle risorse e la valutazione delle performance. Il risultato di settore è valutato sulla base dell'utile o perdita operativi.

## 4.2 Informativa settoriale

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
<b>30 SETTEMBRE 2008</b>						
Ricavi netti della gestione caratteristica	6.314.408	2.094.278	429.155	1.735	37.251	8.876.827
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.960.188)	(1.793)	(33.953)		(14.448)	(2.010.382)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>4.354.220</b>	<b>2.092.485</b>	<b>395.202</b>	<b>1.735</b>	<b>22.803</b>	<b>6.866.445</b>
Altri ricavi	36.180	2.254	82.803	560	892	122.689
a dedurre: ricavi infrasettori	(21.016)	(1.150)	(12.804)		(152)	(35.122)
<b>Altri ricavi v/terzi</b>	<b>15.164</b>	<b>1.104</b>	<b>69.999</b>	<b>560</b>	<b>740</b>	<b>87.567</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(56.598)</b>	<b>(3.901)</b>	<b>(56.421)</b>	<b>(2.213)</b>	<b>(1.627)</b>	<b>(120.760)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>291.978</b>	<b>29.269</b>	<b>94.181</b>	<b>(3.665)</b>	<b>(957)</b>	<b>410.806</b>
<b>Proventi netti su partecipazioni non consolidate</b>						
- Parchi Eolici Ulassai S.r.l.				1.367		<b>1.367</b>
<b>Totale</b>				<b>1.367</b>		<b>1.367</b>
Proventi finanziari	33.022	606	4.371	214	37	38.250
Oneri finanziari	(27.442)	(2.970)	(11.709)	(2.261)	(53)	(44.435)
Imposte sul reddito	(57.405)	(5.664)	(34.446)	1.626	(90)	(95.979)
<b>Risultato netto</b>	<b>242.589</b>	<b>19.496</b>	<b>52.955</b>	<b>(4.104)</b>	<b>(927)</b>	<b>310.009</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.667.622</b>	<b>618.081</b>	<b>1.384.831</b>	<b>105.517</b>	<b>41.653</b>	<b>3.817.704</b>
<b>di cui:</b>						
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>987.380</b>	<b>217.222</b>	<b>924.464</b>	<b>89.875</b>	<b>23.721</b>	<b>2.242.662</b>
Investimenti in attività materiali	118.288	31.068	18.058	5	941	<b>168.360</b>
Investimenti in attività immateriali	31.721	3			754	<b>32.478</b>
<b>30 SETTEMBRE 2009</b>						
Ricavi netti della gestione caratteristica	3.192.811	1.223.381	354.738	7.880	35.997	4.814.807
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.038.559)	(34.790)	(24.867)		(14.747)	(1.112.963)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>2.154.252</b>	<b>1.188.591</b>	<b>329.871</b>	<b>7.880</b>	<b>21.250</b>	<b>3.701.844</b>
Altri ricavi	64.609	1.026	38.663	9.966	496	114.760
a dedurre: ricavi infrasettori	(54.456)	(294)	(8.805)		(215)	(63.770)
<b>Altri ricavi v/terzi</b>	<b>10.153</b>	<b>732</b>	<b>29.858</b>	<b>9.966</b>	<b>281</b>	<b>50.990</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(66.034)</b>	<b>(6.128)</b>	<b>(57.724)</b>	<b>(7.255)</b>	<b>(1.545)</b>	<b>(138.686)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>13.227</b>	<b>38.448</b>	<b>78.273</b>	<b>6.985</b>	<b>(183)</b>	<b>136.750</b>
<b>Proventi netti su partecipazioni non consolidate</b>						
- Parchi Eolici Ulassai S.r.l.				0		0
<b>Totale</b>				<b>0</b>		<b>0</b>
Proventi finanziari	12.631	351	306	77	71	13.436
Oneri finanziari	(21.874)	(1.224)	(5.319)	(3.347)	(82)	(31.846)
Imposte sul reddito	(9.251)	(12.023)	(27.976)	(1.254)	(481)	(50.985)
<b>Risultato netto</b>	<b>(4.482)</b>	<b>24.266</b>	<b>45.689</b>	<b>2.504</b>	<b>(622)</b>	<b>67.355</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.497.920</b>	<b>600.950</b>	<b>1.191.511</b>	<b>110.623</b>	<b>43.896</b>	<b>3.444.900</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>962.868</b>	<b>270.564</b>	<b>873.194</b>	<b>88.088</b>	<b>26.407</b>	<b>2.221.121</b>
Investimenti in attività materiali	186.961	50.418	8.999	172	924	<b>247.474</b>
Investimenti in attività immateriali	597	2.286		5	1.904	<b>4.792</b>

(a) Il risultato operativo è determinato senza considerare le elisioni infrasettore

(b) I totali attività e passività sono calcolati al netto delle elisioni infrasettore. Si evidenzia che i ricavi infrasettore sono conseguiti applicando condizioni di mercato

## 5. Note alla situazione patrimoniale - finanziaria

Nel seguito sono illustrate le più significative variazioni intervenute nella situazione patrimoniale - finanziaria rispetto all'esercizio precedente.

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/09/2009	31/12/2008	Variazione
Depositi bancari e postali	67.016	65.064	1.952
Cassa	1.548	116	1.432
<b>Totale</b>	<b>68.564</b>	<b>65.180</b>	<b>3.384</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Sarlux S.r.l. per 26.799 migliaia di € (comprensivi di disponibilità liquide contrattualmente destinate a fronte rimborso finanziamenti), a Sardeolica S.r.l. per 15.186 migliaia di € e a Saras Energia.S.A. per 11.170 migliaia di €. Per il dettaglio si rimanda sia al punto 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine che al prospetto di rendiconto finanziario.

#### 5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

La voce (24.436 migliaia di €) comprende principalmente:

1. titoli azionari e titoli di Stato italiani ed esteri riferibili alla Capogruppo per 17.377 migliaia di €, gli utili e le perdite realizzate nel periodo, nonché le variazioni di *fair value* rilevate dall'inizio del periodo, sono imputati a conto economico nella voce "Altri Proventi (Oneri) finanziari netti";
2. certificati verdi per 7.059 migliaia di € maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l. nel corso del periodo a fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili e ancora in portafoglio alla data del 30 settembre; i certificati verdi sono riconosciuti al momento della produzione di energia e sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso. La valorizzazione dei certificati maturati nel periodo avviene alla media delle quotazioni di mercato mentre i decrementi, dovuti alle cessioni di certificati sia maturati nel periodo che negli esercizi precedenti, sono valorizzati al prezzo di cessione. Per la parte di certificati verdi assegnati in acconto dal GSE e non ancora maturati in base alla produzione di energia, è stato iscritto un debito di 4.253 migliaia di € classificato tra i "Debiti commerciali ed altri debiti".

La movimentazione della voce in oggetto è la seguente:

Titoli	
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>15.852</b>
Incrementi	9.726
Decrementi	(8.824)
Variazione fair value titoli in portafoglio	623
<b>Saldo al 30/09/2009</b>	<b>17.377</b>

Certificati verdi	
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>4.612</b>
Incrementi	8.252
Decrementi	(5.805)
<b>Saldo al 30/09/2009</b>	<b>7.059</b>

### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 436.569 migliaia di €, al netto di un fondo svalutazione di 9.248 migliaia di €, con un decremento rispetto al 31 dicembre 2008 di 202.757 migliaia di €.

La diminuzione dei crediti origina principalmente sia dal maggior conguaglio registrato a dicembre 2008 a valere sulle forniture di energia dell'intero esercizio 2008 da parte della controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. che da minori quantitativi di prodotti venduti dalla capogruppo Saras S.p.A. nel mese di settembre rispetto al mese di dicembre 2008.

### 5.1.4 Rimanenze

La consistenza delle rimanenze e le variazioni intervenute nel corso del periodo sono riportate nella tabella seguente:

	30/09/2009	31/12/2008	Variazione
<b>Rimanenze:</b>			
materie prime, sussidiarie	204.893	168.235	36.658
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	66.059	26.581	39.478
prodotti finiti e merci	410.832	263.444	147.388
acconti su scorte	16.996	11.038	5.958
<b>Totale</b>	<b>698.780</b>	<b>469.298</b>	<b>229.482</b>

L'incremento del valore delle rimanenze è causato dall'aumento generalizzato dei prezzi intervenuto nel periodo in esame. La valutazione delle rimanenze di greggi e prodotti petroliferi al valore di mercato ha comportato una svalutazione di circa 52 milioni di € al 30 settembre 2009.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

### 5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/09/2009	31/12/2008	Variazione
Crediti per IVA	2.238	3.939	(1.701)
Crediti IRES e imposte sul reddito	28.001	0	28.001
Crediti IRAP	3.785	500	3.285
Altri crediti tributari	3.005	3.331	(326)
<b>Totale</b>	<b>37.029</b>	<b>7.770</b>	<b>29.259</b>

L'incremento della posizione creditoria deriva dagli acconti versati, sia per Ires che per Irap, esposti al netto delle imposte di competenza.

Gli altri crediti tributari comprendono i crediti derivanti principalmente da rimborsi di oneri portuali su traffico comunitario attesi dall'Agenzia delle Dogane.

### 5.1.6. Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	30/09/2009	31/12/2008	Variazione
Ratei attivi	3.071	2.106	965
Risconti attivi	18.738	11.064	7.674
Altri crediti	135.956	95.746	40.210
<b>Totale</b>	<b>157.765</b>	<b>108.916</b>	<b>48.849</b>

La voce "Altri crediti" comprende al 30 settembre 2009 principalmente il credito, pari a 103.069 migliaia di €, vantato dalla controllata Sarlux S.r.l. e derivante dal riconoscimento ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92 del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG, con riferimento all'esercizio 2008 per 73.906 migliaia di € e ai primi nove mesi 2009 per 29.163 migliaia di €, la voce comprende inoltre 28 milioni di € relativi al recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. come descritto al punto 7.1.

## 5.2 Attività non correnti

### 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

La voce Immobili, impianti e macchinari e la relativa movimentazione risulta così dettagliabile:

<b>COSTO STORICO</b>	31/12/2007	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2008
Terreni e Fabbricati	148.246	865	(4)		9.939	159.046
Impianti e Macchinari	1.994.922	12.276	(2.363)		321.428	2.326.263
Attrezzature industriali e commerciali	15.487	218			2.958	18.663
Altri beni	423.524	1.234	(534)		24.794	449.018
Immobilizz. in corso ed acconti	182.865	238.165			(243.595)	177.435
<b>Totale</b>	<b>2.765.044</b>	<b>252.758</b>	<b>(2.901)</b>	<b>0</b>	<b>115.524</b>	<b>3.130.425</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	31/12/2007	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2008
Terreni e Fabbricati	44.040	5.234	(4)		(610)	48.660
Impianti e Macchinari	1.221.582	103.989	(2.110)		41.497	1.364.958
Attrezzature industriali e commerciali	11.456	2.050			467	13.973
Altri beni	306.812	19.467	(500)		37	325.816
<b>Totale</b>	<b>1.583.890</b>	<b>130.740</b>	<b>(2.614)</b>	<b>0</b>	<b>41.391</b>	<b>1.753.407</b>

<b>VALORE NETTO</b>	31/12/2007	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	31/12/2008
Terreni e Fabbricati	104.206	865	0	(5.234)	10.549	110.386
Impianti e Macchinari	773.340	12.276	(253)	(103.989)	279.931	961.305
Attrezzature industriali e commerciali	4.031	218	0	(2.050)	2.491	4.690
Altri beni	116.712	1.234	(34)	(19.467)	24.757	123.202
Immobilizz. in corso ed acconti	182.865	238.165	0		(243.595)	177.435
<b>Totale</b>	<b>1.181.154</b>	<b>252.758</b>	<b>(287)</b>	<b>(130.740)</b>	<b>74.133</b>	<b>1.377.018</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/9/2009</b>
Terreni e Fabbricati	159.046	19.887			41.508	220.441
Impianti e Macchinari	2.326.263	37.756	(3.891)		69.818	2.429.946
Attrezzature industriali e commerciali	18.663	1.829	(41)		9.834	30.285
Altri beni	449.018	5.942	(57)		(10.504)	444.399
Immobilizz. in corso ed acconti	177.435	182.060			(117.240)	242.255
<b>Totale</b>	<b>3.130.425</b>	<b>247.474</b>	<b>(3.989)</b>	<b>0</b>	<b>(6.584)</b>	<b>3.367.326</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/9/2009</b>
Terreni e Fabbricati	48.660	5.729			1.247	55.636
Impianti e Macchinari	1.364.958	89.072	(3.891)		1.781	1.451.920
Attrezzature industriali e commerciali	13.973	1.888	(41)		5.700	21.520
Altri beni	325.816	13.728	(57)		(8.208)	331.279
<b>Totale</b>	<b>1.753.407</b>	<b>110.417</b>	<b>(3.989)</b>	<b>0</b>	<b>520</b>	<b>1.860.355</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti e Riv./Sval.</b>	<b>30/9/2009</b>
Terreni e Fabbricati	110.386	19.887	0	(5.729)	40.261	164.805
Impianti e Macchinari	961.305	37.756	0	(89.072)	68.037	978.026
Attrezzature industriali e commerciali	4.690	1.829	0	(1.888)	4.134	8.765
Altri beni	123.202	5.942	0	(13.728)	(2.296)	113.120
Immobilizz. in corso ed acconti	177.435	182.060	0		(117.240)	242.255
<b>Totale</b>	<b>1.377.018</b>	<b>247.474</b>	<b>0</b>	<b>(110.417)</b>	<b>(7.104)</b>	<b>1.506.971</b>

I costi storici sono esposti al netto dei contributi ricevuti a titolo definitivo per la realizzazione degli investimenti. Il valore originario dei contributi classificati a riduzione delle immobilizzazioni è pari a 167.089 migliaia di € ed è relativo ai Contratti di Programma stipulati con il Ministero Industria e Commercio e dell'Artigianato in data 19 giugno 1995 e con il Ministero delle Attività Produttive in data 10 ottobre 1997. Il valore residuo di tali contributi ammonta al 30 settembre 2009 a 11.332 migliaia di € (16.144 migliaia di € al 31 dicembre 2008).

Il saldo netto degli "Altri movimenti" si riferisce essenzialmente alle materie prime utilizzate per l'avvio dell'impianto di produzione di biodiesel della controllata Saras Energia S.A., inizialmente capitalizzate tra le immobilizzazioni in corso e riclassificate, per la parte non utilizzata in fase di avvio, tra le giacenze di magazzino.

La voce "terreni e fabbricati" comprende fabbricati industriali ad uso uffici e magazzini per un valore netto di 112.078 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 15.561 migliaia di € e terreni in massima parte relativi ai siti di Sarroch, di Arcola e di stazioni di servizio rispettivamente di proprietà della Capogruppo, della controllata Arcola Petrolifera S.p.A. e della controllata Saras Energia S.A. per un valore di 37.166 migliaia di €.

La voce "impianti e macchinari" è principalmente riferibile agli impianti di raffinazione e di generazione energia elettrica da ciclo combinato situati in Sarroch.

La voce "attrezzature industriali e commerciali" comprende attrezzature relative al laboratorio chimico e alla sala controllo collegate all'attività di raffinazione della Capogruppo e vari beni in dotazione necessari al processo produttivo.

La voce "altri beni" comprende principalmente i serbatoi, gli oleodotti per la movimentazione dei prodotti e grezzi della Controllante e delle società commerciali del gruppo (Saras Energia S.A. ed Arcola Petrolifera S.p.A.).

La voce "immobilizzazioni in corso ed acconti" accoglie costi sostenuti principalmente per investimenti relativi al parco serbatoi e agli interventi necessari all'adeguamento e all'aggiornamento delle strutture esistenti, in particolare per ambiente, sicurezza e affidabilità.

Gli incrementi del periodo ammontano a 247.474 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti della Capogruppo, in particolare cracking e alchilazione, nonché all'acquisizione di stazioni di servizio in Spagna effettuata dalla controllata Saras Energia S.A,

Gli altri movimenti comprendevano al 31 dicembre 2008 il valore dei beni della controllata Sardeolica S.r.l. (consolidata con il metodo integrale a partire dal 30 giugno 2008) pari a 75,4 milioni di €

I principali coefficienti annui di ammortamento adottati sono evidenziati di seguito:

Fabbricati Industriali (Terreni e Fabbricati)	5,50%
Impianti Generici (Impianti e Macchinari)	8,38% - 6,25%
Impianti Altamente Corrosivi (Impianti e Macchinari)	11,73% - 8,75%
Oleodotti e Serbatoi (Impianti e Macchinari)	8,38% - 6,25%
Centrale termoelettrica	4,50%
Parco eolico	10,00% - 4,00%
Dotazioni (Attrezzature)	25,00%
Macchine elettroniche d'ufficio (Altri Beni)	20,00%
Mobili e Macchine per ufficio (Altri Beni)	12,00%
Mezzi di trasporto (Altri beni)	25,00%

Non vi sono immobilizzazioni materiali destinate alla cessione.

La concessione all'occupazione di aree demaniali su cui insistono gli impianti di servizio della raffineria di Sarroch (trattamento effluenti, dissalazione dell'acqua marina, *blow-down*, torce e pontile), rilasciata dall'Autorità Portuale di Cagliari, è valida sino al 31 dicembre 2015; allo stato attuale non sussistono elementi che possano indurre ad ipotizzare il mancato rinnovo di detta concessione alla scadenza.

L'ammontare dei beni assunti in leasing, iscritti nella categoria "mezzi di trasporto", è pari a 14.663 migliaia di € con un valore netto residuo pari a zero.

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati oneri finanziari per 4.586 migliaia di € e costi interni per 9.032 migliaia di €

### 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

CATEGORIE	31/12/2007	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	31/12/2008
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opera dell'ingegno	1.782				(1.782)	0
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	29.295	1.877		21.771	(2.439)	50.504
Avviamento	2.515	20.968				23.483
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	9.050	1.879		(230)		10.699
Altre Immobilizzazioni Immateriali	422.801			10.043	(32.955)	399.889
<b>Totale</b>	<b>465.443</b>	<b>24.724</b>	<b>0</b>	<b>31.584</b>	<b>(37.176)</b>	<b>484.575</b>

CATEGORIE	31/12/2008	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	30/09/2009
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opera dell'ingegno	0			5.695	(2.448)	3.247
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.504	624		783	(1.093)	50.818
Avviamento	23.483	962				24.445
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	10.699	1.336		2.108		14.143
Altre Immobilizzazioni Immateriali	399.889	1.870		(9.561)	(24.728)	367.470
<b>Totale</b>	<b>484.575</b>	<b>4.792</b>	<b>0</b>	<b>(975)</b>	<b>(28.269)</b>	<b>460.123</b>

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

#### Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Il saldo della voce si riferisce principalmente alle concessioni relative a Estaciones de Servicio Caprabo S.A. (incorporata in Saras Energia S.A) per l'esercizio delle stazioni di servizio site in territorio spagnolo, ed alla controllata Sardeolica S.r.l. per l'esercizio del parco eolico di Ulassai.

#### Avviamento

La voce si riferisce principalmente all'avviamento pagato per l'acquisto della quota del 30% della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l.: tale avviamento è giustificato dalla proiezione dei flussi finanziari attesi dalla controllata Sardeolica su un orizzonte temporale esteso sino al termine delle concessioni ottenute dalla stessa (2035).

L'incremento di 962 migliaia di € è relativo all'acquisizione, da parte della controllata Akhela s.r.l., della società Artemide S.r.l. ed è giustificato dal know-how. Le attività immateriali a vita utile indefinita non sono ammortizzate, ma assoggettate a test di impairment annualmente ad ogni data di chiusura o qualora vi siano indicazioni di perdite di valore. Alla data del 30 settembre 2009 non vi sono indicazioni in tal senso.

#### Altre immobilizzazioni immateriali

La voce si riferisce principalmente alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere tra la controllata Sarlux S.r.l. e il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.).

#### Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti

La voce accoglie principalmente i costi sostenuti per le attività di esplorazione volte ad accertare la presenza di giacimenti di gas naturale nel territorio sardo.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 28.269 migliaia di € e sono determinati secondo le aliquote su base annua di seguito riportate.

Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere di ingegno	20%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	5% - 33%
Altre immobilizzazioni immateriali	6% - 33%

Non vi sono attività immateriali a vita utile definita destinate alla cessione.

### 5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 settembre 2009, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 09-09	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-08	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petrolifera S.p.A.	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Assemini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Ensar S.r.l. e società controllate:	Milano	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Eolica Italiana S.r.l.	Cagliari	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Nova Eolica S.r.l.	Cagliari	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	251	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	251	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l. e società controllate:	Uta (CA)	Euro	3.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Artemide S.r.l.	Roma	Euro	20.000	51,00%	0,00%	51,00%	Akhela S.r.l.	51,00%	Controllata
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	3,38%	0,00%	3,38%	Akhela S.r.l.	3,38%	Altre partecipazioni
Sarint S.A. e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Energia S.A.	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Reasar S.A.	Lussemburgo	Euro	2.225.000	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Sarlux S.r.l.	Sarroch (CA)	Euro	27.730.467	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	Cagliari	Euro	500.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sardeolica S.r.l.	Cagliari	Euro	56.696	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulassai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Dynergy S.r.l.	Genova	Euro	179.000	37,50%	37,50%	37,50%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	37,50%	Collegata
Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co.	Hangzhou	RMB	14.050.200	0,00%	37,50%	0,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	0,00%	Collegata
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51.000	5,00%	5,00%	5,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio La Spezia Energia	La Spezia	Euro	50.000	5,00%	5,00%	5,00%	Arcola Petrolifera S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio Techno Mobility	Cagliari	Euro	57.500	0,00%	17,40%	0,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	0,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	8.320.000	5,95%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni
Centro di Competenza I.C.T.	Cagliari	Euro	20.000	0,50%	0,50%	0,50%	Akhela S.r.l.	0,50%	Altre partecipazioni

### 5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/09/2009	31/12/2008
ITSME S.r.l.	51	0
Dynergy S.r.l.	91	91
Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co.	0	481
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Energia	2	2
Consorzio Techno Mobility	0	10
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	21	21
<b>Totale</b>	<b>663</b>	<b>1.103</b>

La variazione tra il 30 settembre 2009 e il 31 dicembre 2008 è dovuta a:

1. acquisto, da parte di Akhela S.r.l., del 3,379% della società ITSME S.r.l. avente sede legale a Milano;
2. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nella società Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co., realizzando una minusvalenza di 26 migliaia di Euro;
3. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nel Consorzio Techno Mobility .

### 5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre 2009 pari 51.413 migliaia di € è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllata Sarlux S.r.l. principalmente composte da imposte anticipate derivanti dalla linearizzazione dei ricavi per 248.518 migliaia di €, al netto di imposte differite correlate sia alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere con il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.) per 132.150 migliaia di €, che ad ammortamenti fiscali extracontabili per 76.633 migliaia di €.

### 5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 settembre 2009 è pari a 2.587 migliaia di € (3.655 migliaia di € nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente da anticipi erogati dalla controllata Sarlux S.r.l. a fronte di future forniture di ossigeno.

## 5.3 Passività correnti

### 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/9/2009	31/12/2008	Variazione
Finanziamenti bancari	68.455	80.693	(12.238)
Banche c/c	159.494	163.287	(3.793)
Strumenti finanziari	2.825	0	2.825
<b>Totale Passività finanziarie a breve termine</b>	<b>230.774</b>	<b>243.980</b>	<b>(13.206)</b>
Finanziamenti bancari a lungo termine	328.479	174.211	154.268
<b>Totale Passività finanziarie</b>	<b>559.253</b>	<b>418.191</b>	<b>141.062</b>

Il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti sono riportate nella successiva nota alla voce "5.4.1 - Passività finanziarie a lungo termine".

Il decremento della voce "Finanziamenti bancari a breve termine" per 12.238 migliaia di € rispetto al 31 dicembre 2008 è principalmente attribuibile alla riduzione dei finanziamenti della Capogruppo Saras S.p.a., della controllata Sarlux S.r.l. e della controllata Sardeolica S.r.l..

L'incremento della voce "Finanziamenti bancari a lungo termine" per 154.268 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente è dovuto all'accensione di un nuovo finanziamento da parte della Capogruppo (188,5 milioni di €) al netto della riduzione dei finanziamenti della controllata Sarlux S.r.l. e della controllata Sardeolica S.r.l..

### 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/9/2009	31/12/2008	Variazione
Clients c/anticipi quota entro l'esercizio	13.994	156	13.838
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	715.807	560.523	155.284
Debiti commerciali v/società collegate	69	188	(119)
<b>Totale</b>	<b>729.870</b>	<b>560.867</b>	<b>169.003</b>

I debiti commerciali aumentano rispetto all'esercizio precedente essenzialmente per maggiori investimenti e per gli approvvigionamenti di prodotti delle stazioni di servizio acquisite in Spagna, nonché per l'addebito ricevuto dalla controllata Sarlux S.r.l. da parte del G.S.E. per un ammontare pari a 34.033 migliaia di € di cui al successivo punto 7.1.

### 5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/9/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti per IVA	29.051	17.235	11.816
Debiti IRES	2.677	37.085	(34.408)
Debiti IRAP	1.718	4.923	(3.205)
Altri debiti tributari	53.683	48.503	5.180
<b>Totale</b>	<b>87.129</b>	<b>107.746</b>	<b>(20.617)</b>

I debiti per IVA sono principalmente relativi alla posizione debitoria della controllata Saras Energia S.A.

La voce "Debiti IRES" comprende l'addizionale IRES (per le società italiane, c.d. "Robin Hood Tax") dovuta dalle controllate Sarlux S.r.l. ed Arcola Petrolifera S.p.A..

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente la terza rata dell'imposta sostitutiva per affrancamento delle deduzioni fiscali extracontabili, accise su prodotti immessi al consumo sia della controllata spagnola Saras Energia S.A. che della controllata italiana Arcola Petrolifera S.p.A. e debiti verso l'erario per IRPEF.

### 5.3.4 Altre passività correnti

Il dettaglio delle altre passività correnti è riportato nella seguente tabella:

	30/9/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	9.756	11.191	(1.435)
Debiti verso il personale	17.402	19.353	(1.951)
Debiti verso Ministero per contributi	30.100	29.832	268
Debiti verso altri	15.069	14.875	194
Altri ratei passivi	2.078	661	1.417
Altri risconti passivi	556	252	304
<b>Totale</b>	<b>74.961</b>	<b>76.164</b>	<b>(1.203)</b>

La voce "Debiti verso il personale" comprende le retribuzioni non ancora liquidate del mese di settembre, i premi legati al raggiungimento degli obiettivi aziendali e la quota maturata delle mensilità aggiuntive.

La voce "Debiti verso il Ministero per contributi" comprende principalmente gli anticipi ricevuti dal Ministero delle Attività Produttive sia dalla Capogruppo a fronte del Contratto di Programma con lo stesso stipulato in data 10 giugno 2002 e per il quale ancora non è stato ancora ottenuto il relativo Decreto Finale di Concessione (13.848 migliaia di €), che dalla controllata Sardeolica S.r.l. per la realizzazione del parco eolico di Ulassai (15.679 migliaia di €).

La voce "Debiti verso altri" si riferisce principalmente ai debiti per tasse portuali accertate dall'Autorità Doganale nei confronti della Capogruppo; a tale proposito si precisa che la prima tranche dell'annoso contenzioso tra quest'ultima e l'Amministrazione Finanziaria dello Stato con riguardo alla debenza delle tasse portuali per l'approdo di Sarroch e relativo al periodo 1994-1995, si è chiuso con piena soddisfazione della società che ha visto accolte le proprie tesi da una sentenza resa dalla Corte di Cassazione, che ha dichiarato definitivamente non dovute le tasse stesse.

Peraltro, è in svolgimento una seconda tranche di contenzioso che, dopo una sentenza favorevole del Tribunale di Cagliari, ha visto la Corte d'Appello di Cagliari assumere una decisione in senso contrario; avverso tale sentenza, la società ha proposto ricorso dinanzi alla Corte di Cassazione ed il relativo giudizio è ad oggi pendente.

Inoltre, nel corso del 2007, l'Agenzia delle Entrate ha invitato con proprio provvedimento la Capogruppo a corrispondere le tasse accertate e sospese, provvedimento contro cui è stato presentato ricorso alla Commissione Tributaria e, inoltre, l'Agenzia stessa non ha più concesso la sospensiva per gli ulteriori accertamenti.

In considerazione del contenzioso sopra esposto, nell'esercizio in corso ed in quelli precedenti l'intero ammontare delle tasse portuali è stato contabilizzato per competenza fra i "Costi per servizi".

## 5.4 Passività non correnti

### 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

Il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti sono riportate nella seguente tabella:

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/08	Residuo al 30/09/09	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
<b>Saras S.p.A.</b>									
Unicredit	20-dic-04	50,0	Euribor 6M	10,0	5,0	5,0			5,0
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	-	99,2		99,2		
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	-	89,3		89,3		
				<b>10,0</b>	<b>193,5</b>	<b>5,0</b>	<b>188,5</b>	<b>-</b>	
<b>Sartec S.p.A.</b>									
San Paolo Imi	30-giu-01	1,7	2,31%	0,3	0,2	0,2			
				<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Akhela S.r.l.</b>									
Banco di Sardegna	24-apr-02	3,1	Euribor 6M	0,3	0,2	0,2			
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	-				
				<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Artemide S.r.l.</b>									
Unicredit	5-apr-06	0,2	Euribor 1M	-	1,1		1,1		
				<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>	
<b>Saras Energia S.A.</b>									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	4,4	2,2	-	2,2		
				<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>	
<b>Sardeolica S.r.l.</b>									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	68,3	64,8	7,4	32,0	25,3	65
				<b>68,3</b>	<b>64,8</b>	<b>7,4</b>	<b>32,0</b>	<b>25,3</b>	
<b>Sarlux S.r.l.</b>									
Banca Intesa	29-nov-96	572,0	Libor 3M	102,0	80,5	33,1	47,4		80,5
BEI	29-nov-96	180,0	7,35%	34,8	27,3	11,2	16,1		27,3
BEI	29-nov-96	208,0	Euribor 3M	34,6	27,2	11,2	16,0		27,2
				<b>171,4</b>	<b>135,0</b>	<b>55,5</b>	<b>79,5</b>	<b>-</b>	
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>254,9</b>	<b>397,0</b>	<b>68,3</b>	<b>303,3</b>	<b>25,3</b>	

Il tasso di interesse medio ponderato al 30 settembre 2009 è pari al 2,74% (inclusivo di guarantee e commitment fees per la controllata Sarlux S.r.l.).

Si precisa inoltre che Sarlux S.r.l., a fronte dei finanziamenti in essere, deve rispettare determinati parametri per poter distribuire dividendi. In particolare, per poter disporre della liquidità a tale scopo, è necessario che:

- i seguenti conti correnti bancari della partecipata accessi presso Banca Intesa di Londra risultino in attivo per gli ammontari di spesa previsti per le finalità degli stessi:
  - [1] *Debt Service Reserve Account*: include gli importi destinati alle banche a rimborso delle rate di debito (quota capitale più quota interessi) in scadenza nel semestre successivo;
  - [2] *Air Liquide Account*: include gli ammontari a garanzia delle forniture di ossigeno che Air Liquide Italia effettuerà nel semestre successivo;
- e che i seguenti parametri, con riferimento alle grandezze finanziarie derivanti dai dati di bilancio e previsionali di Sarlux S.r.l., siano rispettati:

[1] *Annual Debt Service Cover Ratio (A.D.S.C.R.): Available Cash Flow Post Tax* (per i successivi dodici mesi) rapportato al *Totale debito da rimborsare* (nei successivi dodici mesi) - deve risultare superiore a 1,15;

[2] *Loan Life Cover Ratio (L.L.C.R.): Net Present Value Cash Flow Post Tax (previsto per la vita residua del contratto)* rapportato al *Totale debito da rimborsare residuo* - deve essere superiore ad 1,2.

Si precisa inoltre che ciascuno dei finanziamenti concessi a Sarlux S.r.l. deve essere rimborsato a richiesta del Facilities Agent qualora: (i) il "Loan Life Cover Ratio" (Net Present Value Cash Flow Post Tax rapportato al totale debito da rimborsare) scenda al di sotto di 1,05; (ii) l'"Annual Debt Service Cover Ratio" (Available Cash Flow Post Tax - per i successivi 12 mesi - rapportato al totale debito da rimborsare) scenda al di sotto di 1; (iii) il "Forecast Annual Debt Service Cover Ratio" scenda al di sotto di 1.

In aggiunta, a garanzia dei finanziamenti sottoscritti da Sarlux S.r.l., sono state costituite in pegno la totalità delle quote della stessa a favore degli istituti di credito finanziatori.

Il finanziamento ottenuto dalla controllata Sardeolica S.r.l. è stato sottoscritto il 6 dicembre 2005 con un pool di banche (di cui Banca Nazionale del Lavoro è capofila) ed è articolato in 5 linee di credito; detto finanziamento è rimborsabile in rate semestrali entro la fine del 2016 e prevede un tasso di interesse variabile pari al tasso Euribor aumentato di un margine anch'esso variabile.

In conseguenza del contratto di finanziamento, la controllata è soggetta a vincoli:

- di tipo finanziario (costituiti principalmente da parametri di liquidità previsti dal contratto e dal divieto di compiere operazioni in strumenti derivati oltre a quelle autorizzate dal pool di banche);
- di tipo operativo nella gestione del parco eolico e nell'obbligo di provvedere a coperture assicurative;
- di tipo societario, connessi all'assetto proprietario della società, al divieto di compiere operazioni di finanza straordinaria senza l'autorizzazione delle banche finanziatrici e alla modifica delle licenze e dei permessi di cui la società necessita per la realizzazione del progetto.

Il mancato rispetto di tali vincoli comporta la facoltà, da parte del pool di banche concedente il finanziamento, di richiedere il rimborso anticipato dello stesso.

In aggiunta, a garanzia del finanziamento sottoscritto da Sardeolica, sono state costituite in pegno la totalità delle quote della stessa a favore degli istituti di credito finanziatori.

In data 25 maggio 2009 è stato sottoscritto, dalla Capogruppo Saras S.p.A., con un pool di banche (di cui Intesa San Paolo è capofila), un finanziamento nella forma di apertura di credito semplice dell'importo di nominali 190 milioni di €, della durata di 3 anni, rimborsabile in rata unica nel giugno 2012, al tasso di interesse semestrale basato sull'Euribor.

In conseguenza del contratto di finanziamento, la società è soggetta a vincoli:

- di tipo finanziario (costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3.5 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio netto < a 1.5);
- di tipo societario, principalmente connessi all'assetto proprietario della società, al divieto di modificare la propria attività, di ridurre il proprio Capitale Sociale, di non dare corso ad operazioni straordinarie.

Il mancato rispetto di tali vincoli comporta la facoltà, da parte del pool di banche concedente il finanziamento, di richiedere il rimborso anticipato dello stesso.

L'apertura di credito è stata utilizzata in data 3 giugno 2009 per 100 milioni di € e in data 16 giugno 2009 per i rimanenti 90 milioni di €.

All'ultima scadenza contrattuale i vincoli relativi ai finanziamenti sopra indicati risultavano soddisfatti.

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 2009 e 31 dicembre 2008 è esposta nel seguente prospetto:

	30/09/09	31/12/08
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(328.479)	(174.211)
Finanziamenti bancari a breve termine	(68.455)	(80.693)
Debiti verso banche per c/c passivi	(159.494)	(163.287)
Altre attività finanziarie negoziabili	24.436	20.464
Disponibilità liquide ed equivalenti	68.564	65.180
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>(463.428)</b>	<b>(332.547)</b>

La variazione è principalmente dovuta agli investimenti effettuati nel periodo ed ai dividendi distribuiti, parzialmente finanziati con i flussi generati dalla gestione operativa.

#### 5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:

	31/12/2007	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/12/2008
Fondo smantellamento impianti	16.826				16.826
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	0	5.135			5.135
Altri fondi rischi	6.470	1.245	(481)		7.234
<b>Totale</b>	<b>23.296</b>	<b>6.380</b>	<b>(481)</b>	<b>0</b>	<b>29.195</b>

	31/12/2008	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	30/09/2009
Fondo smantellamento impianti	16.826				16.826
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	5.135	32.249	(4.191)		33.193
Altri fondi rischi	7.234	146	(813)		6.567
<b>Totale</b>	<b>29.195</b>	<b>32.395</b>	<b>(5.004)</b>	<b>0</b>	<b>56.586</b>

Il fondo smantellamento impianti è iscritto a fronte dei costi futuri di smantellamento degli impianti e macchinari, considerati laddove sussista un'obbligazione legale ed implicita in tal senso; il fondo non è stato attualizzato in considerazione della scarsa significatività del relativo effetto sulle voci del bilancio consolidato del Gruppo.

Il Fondo oneri per quote di CO<sub>2</sub>, iscritto per 33.193 migliaia di € dalla Capogruppo, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO<sub>2</sub> degli impianti definiti dal Decreto Legislativo n°216 del 4 aprile 2006; il superamento di tali limiti comporta l'obbligo di acquistare, nell'apposito mercato, quote che rappresentano i quantitativi di CO<sub>2</sub> eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

La capogruppo Saras S.p.A. nell'ambito del "Piano Nazionale di Allocazione – PNA" è destinataria dell'assegnazione governativa delle quote di CO<sub>2</sub> e responsabile per le emissioni di CO<sub>2</sub> relative all'intero sito produttivo di Sarroch, incluso l'impianto IGCC della controllata Sarlux S.r.l..

Il "Piano Nazionale di Allocazione – PNA" per l'intero esercizio 2009 ha previsto:

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla capogruppo l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO<sub>2</sub> (così rideterminate dal Ministero dell'Ambiente rispetto alle 2.137.383 inizialmente attribuite); le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 1.553.944 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit proporzionalmente riferibile al periodo, rispetto alle emissioni stimate per l'intero anno, è stato fatto oggetto di accantonamento (349.239 quote per un controvalore di 2.256 migliaia di €).

- per l'impianto di cogenerazione facente capo alla controllata Sarlux S.r.l. l'assegnazione di 444.404 quote di CO<sub>2</sub>; le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.547.525 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit proporzionalmente riferibile al periodo, rispetto alle emissioni stimate per l'intero anno, è stato fatto oggetto di accantonamento (2.230.165 quote per un controvalore di 29.993 migliaia di €).

Nel corso del periodo, al fine di coprire il deficit esistente al 31 dicembre 2008, sono state acquistate 134.092 quote per Sarlux con un utilizzo del fondo per 1.916 migliaia di € e 161.107 quote per Saras con utilizzo del fondo per 2.275 migliaia di €. Si precisa che la determinazione del fondo è fatta tenendo in considerazione le quote di CO<sub>2</sub> già in possesso del Gruppo.

#### 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/09/2009	31/12/2008	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	15.501	17.480	(1.979)
Altri fondi complementari	20.113	20.014	99
<b>Totale</b>	<b>35.614</b>	<b>37.494</b>	<b>(1.880)</b>

Il fondo trattamento di fine rapporto è disciplinato dall'art. 2120 del codice civile e rappresenta la stima dell'obbligazione, determinata sulla base di tecniche attuariali, relativa all'ammontare da corrispondere ai dipendenti

all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. Il Fondo CPAS rappresenta un fondo speciale integrativo a favore del personale dipendente (Fondo Previdenza Aziendale Dipendenti Saras – Fondo pensione CPAS); anche tale obbligazione è determinata sulla base di tecniche attuariali.

La movimentazione del fondo trattamento di fine rapporto è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2007</b>	<b>18.722</b>
Accantonamento	7.216
Utilizzi	(8.458)
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>17.480</b>
Accantonamento	4.218
Utilizzi	(6.197)
<b>Saldo al 30.09.2009</b>	<b>15.501</b>

La movimentazione del fondo CPAS è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2007</b>	<b>17.958</b>
Accantonamento	2.979
Utilizzi	(923)
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>20.014</b>
Accantonamento	1.295
Utilizzi	(1.196)
<b>Saldo al 30.09.2009</b>	<b>20.113</b>

#### 5.4.4 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/9/2009	31/12/2008	Variazione
Clients c/anticipi	8.413	5.134	3.279
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	403	350	53
Risconti passivi	655.721	673.180	(17.459)
Altri debiti	13.171	16.884	(3.713)
<b>Totale</b>	<b>677.708</b>	<b>695.548</b>	<b>(17.840)</b>

Rispetto al 31 dicembre 2008, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux S.r.l. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.). I ricavi derivanti dalla cessione dell'energia risentono degli effetti della linearizzazione degli stessi correlati al fatto che il contratto di fornitura di energia elettrica, in base al principio contabile internazionale IAS 17 - *Leasing* e al documento interpretativo IFRIC 4 – *Determinare se un accordo contiene un Leasing*, è stato qualificato come contratto di utilizzo dell'impianto da parte del cliente della società Sarlux S.r.l. e cioè assimilato ad un contratto di leasing operativo. Gli stessi ricavi sono stati pertanto linearizzati sulla base sia della durata del contratto, pari a venti anni, sia dell'andamento previsto del prezzo del greggio, che risulta una componente determinante sia per le tariffe dell'energia elettrica che per i costi di produzione della stessa.

La voce "Altri debiti" comprendeva, al 31 dicembre 2008, la rata dell'imposta sostitutiva per affrancamento delle deduzioni fiscali extracontabili scadente nel giugno 2010 (pari a 9,5 milioni di €), ora classificata tra le poste correnti.

## 5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/09/2009	31/12/2008	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.090.861	1.183.675	(92.814)
Risultato d'esercizio	67.389	61.822	5.567
<b>Patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>1.223.806</b>	<b>1.311.053</b>	<b>(87.247)</b>
Capitale e riserve di Terzi	7	0	7
Utili (perdite) d'esercizio di Terzi	(34)	0	(34)
<b>Patrimonio netto di competenza di terzi</b>	<b>(27)</b>	<b>0</b>	<b>(27)</b>
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>1.223.779</b>	<b>1.311.053</b>	<b>(87.274)</b>

### Capitale sociale

Al 30 settembre 2009 il capitale sociale di 54.630 migliaia di €, interamente sottoscritto e versato, era rappresentato da n. 951.000.000 azioni ordinarie senza valore nominale.

### Riserva legale

La riserva legale, invariata rispetto all'esercizio precedente, è pari ad un quinto del capitale sociale.

### Altre riserve

Le voci ammontano complessivamente a 1.090.861 migliaia di €, con un decremento netto di 92.814 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- incremento per destinazione dell'utile dell'esercizio precedente per 61.822 migliaia di €;
- incremento di 3.005 migliaia di € relativo alla riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società;
- decremento per distribuzione ai Soci di un dividendo pari a 157.721 migliaia di € come da delibera 28 aprile 2009 dell'Assemblea ordinaria dei Soci;
- incremento per effetto delle nuove aliquote d'imposta (Robin tax) relativo all'adeguamento degli oneri IPO originariamente imputati a riserva (70 migliaia di €);
- incremento per effetto della traduzione di bilanci di controllate redatti in valuta estera (10 migliaia di €).

Ai sensi dello IAS 1, par. 1 e 97, si precisa che le movimentazioni di patrimonio netto effettuate nel periodo con possessori di capitale proprio sono relative alla distribuzione di dividendi.

La voce è esposta al netto di un ammontare pari a 17.867 migliaia di € (comprensivo dell'effetto fiscale) relativo ad oneri derivanti dall'operazione di quotazione avvenuta nel corso del 2006.

### Risultato d'esercizio

L'utile netto consolidato ammonta a 67.389 migliaia di €, al netto di una perdita di 34 migliaia di € attribuibile a terzi.

### Dividendi

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. ha deliberato il 28 aprile 2009 la distribuzione del dividendo ordinario di 0,17 euro per azione; il dividendo è stato pari a 157.721 migliaia di € è stato prelevato per 60.834 migliaia di € dall'Utile dell'esercizio 2008 e per 96.887 migliaia di € dalla Riserva Straordinaria.

Nel corso del periodo non sono state acquistate né vendute azioni proprie.

## 6. Note al conto economico complessivo

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

I "Ricavi della gestione caratteristica" si analizzano come segue:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.287.438	6.349.833	(3.062.395)
Compensi di lavorazione per conto	45.438	72.739	(27.301)
Cessione energia elettrica	337.297	395.234	(57.937)
Altri compensi	31.553	48.543	(16.990)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	118	96	22
<b>Totale</b>	<b>3.701.844</b>	<b>6.866.445</b>	<b>(3.164.601)</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, diminuiscono di 3.062.395 migliaia di €. Tale variazione è da imputare sia ai prezzi medi dei prodotti petroliferi inferiori rispetto a quelli dell'esercizio precedente, sia a minori quantità vendute.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (329.417 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (7.880 migliaia di €).

Fra i ricavi per cessione di energia elettrica da parte della controllata Sarlux S.r.l. è ricompreso l'effetto della linearizzazione, come indicato nel precedente punto 5.4.4 – Altre passività non correnti, del margine calcolata sulla base della durata residua del contratto scadente nel 2021, considerando principalmente l'ammontare della tariffa e delle curve forward sia del prezzo del greggio che del cambio Euro/Dollaro US previste sino alla scadenza stessa.

In termini generali, durante i primi nove mesi del 2009 la recessione economica globale ha portato ad una riduzione della domanda dei prodotti petroliferi e ad un conseguente deterioramento dei margini di raffinazione, particolarmente ridotti per tutto il periodo. In questo contesto la Capogruppo ha inoltre effettuato un importante ciclo di investimenti e manutenzione programmata con inevitabili impatti sul risultato. Un tragico incidente in Maggio, i conseguenti ritardi nel completamento dei programmi di manutenzione e alcuni problemi tecnici di riavviamento degli impianti critici durante il terzo trimestre 2009 hanno contribuito ad un'ulteriore peggioramento dei risultati.

I ricavi della controllata Sarlux, ancorché linearizzati, si sono ridotti rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente a causa sia delle minori vendite di idrogeno e vapore che dei problemi operativi che hanno ridotto la produzione.

Il segmento Marketing ha sofferto della generalizzata riduzione dei consumi, in particolar modo nel mercato spagnolo.

Il segmento Eolico ha registrato una performance positiva nel periodo con risultati migliori rispetto a quelli raggiunti nello stesso periodo dell'esercizio precedente, essenzialmente a causa del maggior valore di mercato dei certificati verdi maturati, nonostante una minore produzione di energia elettrica dovuta alla minore ventosità.

#### 6.1.2 Altri proventi

Il dettaglio della voce "Altri proventi" è di seguito esposto:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	2.078	8.506	(6.428)
Cessione materiali diversi	473	1.778	(1.305)
Altri ricavi	48.439	77.283	(28.844)
<b>Totale</b>	<b>50.990</b>	<b>87.567</b>	<b>(36.577)</b>

Il saldo della voce "Altri proventi" è principalmente costituito dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux S.r.l. derivanti dal riconoscimento, ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92 del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG. La diminuzione rispetto all'esercizio precedente è principalmente dovuta alla variazione del prezzo delle quote maturate nel corso del periodo.

## 6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

### 6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Acquisti di materie prime, sussidiarie e di consumo	(2.985.627)	(5.881.091)	2.895.464
<b>Totale</b>	<b>(2.985.627)</b>	<b>(5.881.091)</b>	<b>2.895.464</b>

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo ammontano a 2.985.627 migliaia di €, con una diminuzione di 2.895.464 migliaia di € rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente: tale variazione è essenzialmente dovuta, sia ai prezzi medi di greggi e prodotti petroliferi inferiori rispetto a quelli dell'esercizio precedente, sia a minori quantità acquistate.

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Costi per servizi	336.778	357.251	(20.473)
Per godimento beni di terzi	10.795	10.217	578
Accantonamenti per rischi	32.395	63.383	(30.988)
Oneri diversi di gestione	7.237	11.545	(4.308)
<b>Totale</b>	<b>387.205</b>	<b>442.396</b>	<b>(55.191)</b>

I costi per servizi comprendono principalmente manutenzione, noli, trasporti, energia elettrica, vapore, idrogeno e altre utenze.

La voce "Accantonamento per rischi" è essenzialmente dovuta ai costi per l'acquisto di quote di CO<sub>2</sub> (32.249 migliaia di € per ulteriori informazioni si rimanda al precedente punto 5.4.2)

La voce "Oneri diversi di gestione" è composta principalmente da imposte non sul reddito (ICI, tassa emissioni atmosferiche) e contributi associativi.

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Salari e stipendi	66.825	65.502	1.323
Oneri sociali	19.769	19.544	225
Stock Grant	3.901	1.897	2.004
Trattamento di fine rapporto	4.218	3.365	853
Trattamento di quiescenza e simili	1.295	749	546
Altri costi	4.213	3.647	566
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	4.345	4.255	90
<b>Totale</b>	<b>104.566</b>	<b>98.959</b>	<b>5.607</b>

In data 27 aprile 2007 l'Assemblea dei Soci ha approvato i piani di attribuzione gratuita di azioni ordinarie della Società:

- ai dipendenti della Società e delle Società italiane da queste controllate (il "Piano Azionario");
- al management del Gruppo Saras (il "Piano di Stock Grant 2007/2009").

Il "Piano Azionario" prevede l'assegnazione gratuita ai dipendenti:

- per l'anno 2007 di 25 azioni, nonché un'azione ogni sei azioni detenute alla data del 31 dicembre 2006;
- per gli anni 2008 e 2009 un'azione ogni sei ulteriori azioni acquistate rispettivamente nel 2007 e nel 2008 .

Il "Piano Azionario" prevede inoltre che il controvalore delle azioni complessivamente assegnabili a ciascun beneficiario non potrà eccedere, in relazione a ciascun anno di riferimento, l'importo di Euro 2.065.

Il "Piano di Stock Grant 2007/2009" (destinato ai dirigenti della Capogruppo ed ai dirigenti, nonché ad amministratori, singolarmente individuati dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, delle società controllate) prevede l'assegnazione di un "Numero Base di Azioni" per ciascun beneficiario, modificato:

- sulla base del rapporto tra la variazione del valore dell'azione della Capogruppo e quello delle azioni di un gruppo di comparables;
- sulla base del rapporto tra l'EBITDA conseguito dal Gruppo e quello previsto.

#### 6.2.4 Ammortamenti

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	28.269	27.149	1.120
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	110.417	93.611	16.806
<b>Totale</b>	<b>138.686</b>	<b>120.760</b>	<b>17.926</b>

L'incremento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente è essenzialmente dovuto all'entrata in funzione degli impianti TGTU e U800, avvenuta alla fine del 2008.

#### 6.3 Proventi (oneri) netti su partecipazioni

Il dettaglio della voce viene esposto di seguito:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
<b>Valutazione a patrimonio netto di società controllate non consolidate:</b>			
Parchi Eolici Ulassai S.r.l.		1.367	(1.367)
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>1.367</b>	<b>(1.367)</b>

La variazione rispetto all'esercizio precedente è dovuta al consolidamento integrale, a partire dal secondo semestre 2008, della partecipata Parchi Eolici Ulassai S.r.l.

## 6.4 Proventi (oneri) finanziari netti

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
<b>Altri proventi finanziari :</b>			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti			
Proventi diversi dai precedenti			
- da imprese controllate non consolidate		126	(126)
- interessi c/c bancari e postali	765	8.852	(8.087)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	23	2.184	(2.161)
- fair value attività finanziarie negoziabili	623		623
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	8.238	3.749	4.489
- altri proventi	508	792	(284)
<b>Interessi e altri oneri finanziari</b>			
- verso società del Gruppo non consolidate			0
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(5.960)	(1.097)	(4.863)
- fair value attività finanziarie negoziabili			0
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(9.619)	(7.131)	(2.488)
- interessi su mutui, interessi di mora, ecc	(9.666)	(19.917)	10.251
<b>Utili e perdite su cambi su transazioni di natura non commerciale</b>	(3.322)	6.257	(9.579)
<b>Totale</b>	<b>(18.410)</b>	<b>(6.185)</b>	<b>(12.225)</b>

La variazione della voce è attribuibile essenzialmente per 5.023 migliaia di € per maggiori oneri dovuti ai differenziali realizzati nel corso dell'esercizio sugli strumenti finanziari derivati nonché alla variazione di *fair value* degli stessi (che si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'*"hedge accounting"*), per differenze cambi nette negative per 9.579 migliaia di €, parzialmente compensate dall'effetto netto degli interessi attivi e passivi, pari a 2.164 migliaia di €.

## 6.5 Imposte sul reddito

Il dettaglio delle imposte sul reddito è il seguente:

	30/9/2009	30/9/2008	Variazione
Imposte correnti	44.176	263.658	(219.482)
Imposte differite (anticipate) nette	6.809	(167.679)	174.488
<b>Totale</b>	<b>50.985</b>	<b>95.979</b>	<b>(44.994)</b>

Le imposte correnti comprendono Imposte sul reddito italiane e spagnole (36.791 migliaia di €, di cui 5.963 migliaia di € a titolo di addizionale, c.d. Robin Hood Tax) e l'IRAP (7.385 migliaia di €).

Le imposte anticipate/differite si riferiscono alle variazioni, intervenute nel corso del periodo, nelle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali.

La variazione intervenuta nelle imposte correnti è dovuta principalmente al minore imponibile rispetto al periodo precedente nonché all'iscrizione, nel 2008, di imposte sostitutive per 78 milioni di €.

La variazione intervenuta nelle imposte differite ed anticipate rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è dovuta alla contabilizzazione al 30 settembre 2008 degli effetti derivanti sia dai meccanismi applicativi della c.d. Robin Hood Tax sia dal "riallineamento" dei valori civili e fiscali dell'attivo e del passivo, come previsto dalla Legge Finanziaria 2008 (rilasci di imposte differite rispettivamente per 75 milioni di € e 56 milioni di €).

## 7. Altre informazioni

Per le informazioni relative agli eventi successivi intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio si rimanda all'apposita sezione della Relazione sulla gestione.

### 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

La società Saras S.p.A., nonché le controllate Arcola Petrolifera S.p.A., Sarlux S.r.l. e Akhela S.r.l. sono state oggetto di verifiche fiscali ed accertamenti da parte dell'Amministrazione finanziaria che si sono tradotti, per alcuni di essi, in contenzioso pendente innanzi ai giudici tributari.

Pur in presenza di decisioni non univoche da parte della giustizia tributaria stessa in relazione alle violazioni asserite, si è ritenuto che l'eventuale passività si possa configurare come possibile e non probabile.

Inoltre, con riferimento alla controllata Sarlux S.r.l., si fa presente che le società produttrici di energia elettrica non proveniente da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete. Una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, interpretando a posteriori e in modo diverso la delibera, ha ritenuto la controllata soggetta a tale obbligo per gli anni dal 2002 al 2006; nel mese di settembre il G.S.E. ha addebitato alla controllata Sarlux S.r.l. il relativo ammontare, pari a 28 milioni di €, oltre ad IVA. Contro questa interpretazione, Sarlux ha presentato un ricorso amministrativo e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto nei presenti prospetti contabili consolidati il sopra citato addebito ricevuto dal G.S.E. è stato sospeso nell'attivo patrimoniale.

### 7.2 Utile per azione

L'utile per azione è determinato dividendo l'utile netto per il numero medio ponderato delle azioni di Saras S.p.A. in circolazione durante l'esercizio, escluse le azioni proprie.

L'utile per azione è pari a 7,26 centesimi di € per il periodo in esame e 32,77 centesimi di € per lo stesso periodo dell'anno precedente.

Il numero medio delle azioni in circolazione è pari a 927.780.855 mentre nello stesso periodo dell'esercizio precedente il numero medio di azioni in circolazione era di 946.047.130.

Saras S.p.A. al 30 settembre 2009 deteneva n. 23.188.674 azioni proprie in conseguenza del piano di acquisto di azioni proprie, approvato dall'Assemblea dei Soci il 29 aprile 2008 e terminato il 29 ottobre 2009, nonché dei ricordati piani di attribuzione gratuita sia ai dipendenti che al management delle società del Gruppo.

L'utile diluito per azione non si discosta in maniera significativa dall'utile per azione.

## 7.3 Rapporti con parti correlate

Le operazioni compiute da Saras con le parti correlate riguardano essenzialmente lo scambio di beni, le prestazioni di servizi, ed i rapporti di carattere finanziario.

Di seguito sono evidenziati gli ammontari dei rapporti di natura commerciale e diversa e di natura finanziaria posti in essere con le parti correlate ed è indicata la natura delle operazioni più rilevanti.

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci della situazione patrimoniale-finanziaria e del conto economico complessivo è indicata nella seguente tabella riepilogativa:

### Prospetto delle transazioni intervenute con Parti Correlate e relativi dettagli esplicativi

descrizione	Valore assoluto (€/000) e % su voce di bilancio				Voci di Bilancio	motivazioni economiche
	30/09/2009		31/12/2008			
<b>NOVA EOLICA S.r.l. (consolidata dal 1/1/2009)</b>						
Prestazioni di servizi	0	0,00%	(100)	0	Prestazioni di servizi e costi diversi	Rinuncia a credito finanziario intercompany
Proventi finanziari	0	0,00%	31	0,15%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su finanziamento intercompany
Crediti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	201	0,03%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Finanziamento intercompany
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Finanziamento intercompany
<b>SARDEOLICA S.R.L. (consolidata dal 1/7/2008)</b>						
Fornitura di servizi	0	0,00%	48	0,00%	Ricavi della gestione caratteristica	Fornitura di servizi telematici
Prestazioni di servizi	0	0,00%	40	0,03%	Altri proventi	Outsourcing di servizi
Prestazioni ns. dipendenti	0	0,00%	25	0,02%	Altri proventi	Distacchi di personale
Proventi finanziari	0	0,00%	47	0,00%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su finanziamento intercompany
Crediti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Crediti per Ires/IVA da consolidamento imposte
Crediti per Ires/IVA da consolidamento imposte	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Finanziamento intercompany
Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte
<b>ENSAR SRL (valutazione partecipazioni consolidate dal 1/1/2009)</b>						
NOVA EOLICA (valutazione partecipazione metodo patrimonio netto)	0	0,00%	(952)	2	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
LABOR EOLICA (valutazione partecipazione metodo patrimonio netto)	0	0,00%	(8)	0	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
ALPA EOLICA (valutazione partecipazione metodo patrimonio netto)	0	0,00%	(5)	0	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
<b>PARCHI EOLICI ULASSAI S.R.L. (consolidata 1/7/2008)</b>						
Prestazioni di servizi	0	0,00%	3	0,00%	Altri proventi	Outsourcing di servizi
Valutazione partecipazione metodo Patrimonio Netto	0	0,00%	1.367	324,70%	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
Proventi finanziari	0	0,00%	52	3,71%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su linea di credito intercompany
Oneri finanziari	0	0,00%	0	0,00%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su linea di credito intercompany
Crediti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Linea di credito intercompany
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Finanziamento intercompany
Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte
<b>IMMOBILIARE ELLECI S.p.A.</b>						
Affitti	(169)	0,33%	(450)	0,08%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Affitto Immobile
<b>SECURFIN HOLDINGS S.p.A.</b>						
Prestazioni ns. dipendenti	12	0,02%	26	0,02%	Altri proventi	Distacchi di personale
Affitti	(436)	0,11%	(605)	0,10%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Affitto Immobile + posti auto Milano
Crediti per forniture di beni e servizi	12	0,00%	26	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
<b>F.C. INTERNAZIONALE S.p.A.</b>						
Prestazioni di servizi	(40)	0,01%	(41)	0,01%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Acquisto biglietti ingresso manifestazioni sportive
<b>ANGELO MORATTI S.p.A.</b>						
Prestazioni ns. dipendenti	20	0,04%	44	0,04%	Altri proventi	Distacchi di personale
Crediti per forniture di beni e servizi	20	0,00%	44	0,01%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali

descrizione	Valore assoluto (€/000) e % su voce di bilancio				Voci di Bilancio	motivazioni economiche
	30/09/2009		31/12/2008			
<b>DYNERGY S.R.L.</b>						
Prestazioni ns. dipendenti	1	0,00%	2	0,00%	Altri proventi	Management fee
Prestazioni di servizi	0	0,00%	8	0,01%	Altri proventi	Differenze cambio positive
Prestazioni di servizi	(508)	0,13%	(806)	0,14%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Supporto in attività di processo di raffinaria
Dividendi	0	0,00%	19	4,51%	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Erogazione dividendi spettanti
Crediti per forniture di beni e servizi	1	0,00%	1	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	(44)	0,01%	(188)	0,03%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
<b>MANTA S.R.L.</b>						
Prestazioni ns. dipendenti	29	0,06%	0	0,00%	Altri proventi	Distacchi di personale
Prestazioni di servizi	(170)	0,04%	0	0,00%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Servizi di vigilanza
Crediti per forniture di beni e servizi	29	0,01%	0	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	(37)	0,01%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
<b>HANGZHOU DADI ENCON ENVIRONMENTAL EQUIPMENT CO. LTD - Cina</b>						
Fornitura merce	0	0,00%	0	0,00%	Ricavi della gestione caratteristica	Fornitura di strumenti di controllo e misurazione
Altri proventi (sopravvenienze)	53	0,10%	0	0,00%	Altri proventi	Ricavo su transazione
Acquisto di merce	0	0,00%	0	0,00%	Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	Fornitura di materiale per commesse
Crediti commerciali	0	0,00%	1	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
Anticipo su fornitura merce	0	0,00%	(53)	0,01%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Acconto su fornitura di prototipo

Le transazioni con le parti correlate sopra indicate sono state effettuate a condizioni di mercato.

Non sono stati effettuati accantonamenti per crediti dubbi relativi all'ammontare dei saldi in essere in quanto non ne ricorrono i presupposti; non sono state rilevate perdite relative a crediti inesigibili o dubbi dovuti da parti correlate.

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci di situazione patrimoniale-finanziaria è indicata nella seguente tabella riepilogativa:

	30.09.2009			31.12.2008		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Crediti commerciali correnti	436.569	62	0,0%	639.326	273	0,0%
Altre attività correnti	157.765	0	0,0%	108.916	0	0,0%
Passività finanziarie a breve termine	230.774	0	0,0%	243.980	0	0,0%
Debiti commerciali e altri debiti correnti	729.870	81	0,0%	560.867	241	0,0%

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci di conto economico complessivo è indicata nella seguente tabella di sintesi:

	30.09.2009			30.9.2008		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Ricavi della gestione caratteristica	3.701.844	0	0,0%	6.866.441	48	0,0%
Altri proventi	50.990	115	0,2%	87.567	123	0,1%
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	2.985.627	0	0,0%	5.881.091	0	0,0%
Prestazioni di servizi e costi diversi	387.205	1.323	0,3%	442.396	1.325	0,3%
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	0	0	0,0%	1.367	1.367	100,0%
Altri proventi (oneri) finanziari netti	(18.410)	0	n.a.	(6.185)	130	n.a.

I principali flussi finanziari con parti correlate sono indicati nella tabella seguente:

Flussi con parti correlate	30/09/2009	30/09/2008
(Proventi) e oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	(1.367)
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	211	289
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	(160)	(216)
Variazione altre attività correnti	0	6.028
Variazione altre passività non correnti	0	0
<b>Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>	<b>51</b>	<b>4.734</b>
Interessi incassati / (pagati)	0	143
<b>Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>	<b>0</b>	<b>143</b>
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	0	(1.198)
<b>Flusso monetario da (per) attività finanziarie</b>	<b>0</b>	<b>(1.198)</b>
<b>Totale flussi finanziari verso parti correlate</b>	<b>51</b>	<b>3.679</b>

L'incidenza dei flussi finanziari con parti correlate è indicata nella tabella seguente:

	<b>30.9.2009</b>		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio	284.412	51	0,02%
Flusso monetario da (per) attività di investimento	(253.965)	0	0,00%
Flusso monetario da (per) attività finanziarie	(27.063)	0	0,00%

	<b>30.9.2008</b>		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio	273.180	4.734	1,73%
Flusso monetario da (per) attività di investimento	(191.484)	143	n.a.
Flusso monetario da (per) attività finanziarie	(240.790)	(1.198)	0,50%

#### 7.4 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti ed operazioni atipiche e/o inusuali

Si dà atto che con riferimento al periodo di riferimento non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali. Si segnala che il 26 maggio 2009 si è verificato un tragico evento presso l'impianto Mildhydrocracking 1 della raffineria di Sarroch, durante le attività di manutenzione programmata, che ha causato il decesso di tre dipendenti di una ditta esterna.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

**Gian Marco Moratti**

