

**Gruppo
Saras
Relazione
Semestrale
al 30
giugno
2011**



Indice dei contenuti

Organi Societari e di Controllo	3
Attività del Gruppo	4
Struttura del Gruppo	5
Andamento del titolo	6
RELAZIONE SULLA GESTIONE	7
Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo	7
Il mercato petrolifero ed i margini di raffinazione	10
Analisi dei Settori	12
Raffinazione	12
Marketing	15
Generazione Energia Elettrica	16
Eolico	18
Altre Attività	19
Strategia ed Investimenti	20
Evoluzione prevedibile della gestione	21
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2011	23
Analisi dei Rischi	24
Altre informazioni	26
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	27
NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	32

Organi Societari e di Controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

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	Chief Financial Officer
------------------	-------------------------

SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

* consigliere espresso dalla lista di minoranza

Attività del Gruppo

Il Gruppo Saras è attivo nel settore dell'energia 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 per complessità degli impianti. Collocata in una posizione 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 cinquant'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 ed 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 2010 circa 1,7 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia, tramite la controllata Arcola Petrolifera che opera esclusivamente nel canale extra-rete. Arcola Petrolifera, inoltre, gestisce un deposito di proprietà del Gruppo con capacità di 200.000 metri cubi, ubicato ad Arcola (La Spezia). Ulteriori 2,5 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia, attiva sia nel canale extra-rete che rete. Saras Energia gestisce un deposito di prodotti petroliferi di proprietà del Gruppo, con capacità di 112.000 metri cubi, ubicato a Cartagena (Spagna), ed anche un impianto per la produzione di biodiesel della capacità di 200.000 tonnellate/anno, anch'esso ubicato a Cartagena, al fine di generare sinergie con il deposito. Infine, Saras Energia gestisce anche una rete composta da 124 stazioni di servizio, situate principalmente lungo la Costa Mediterranea della Spagna.

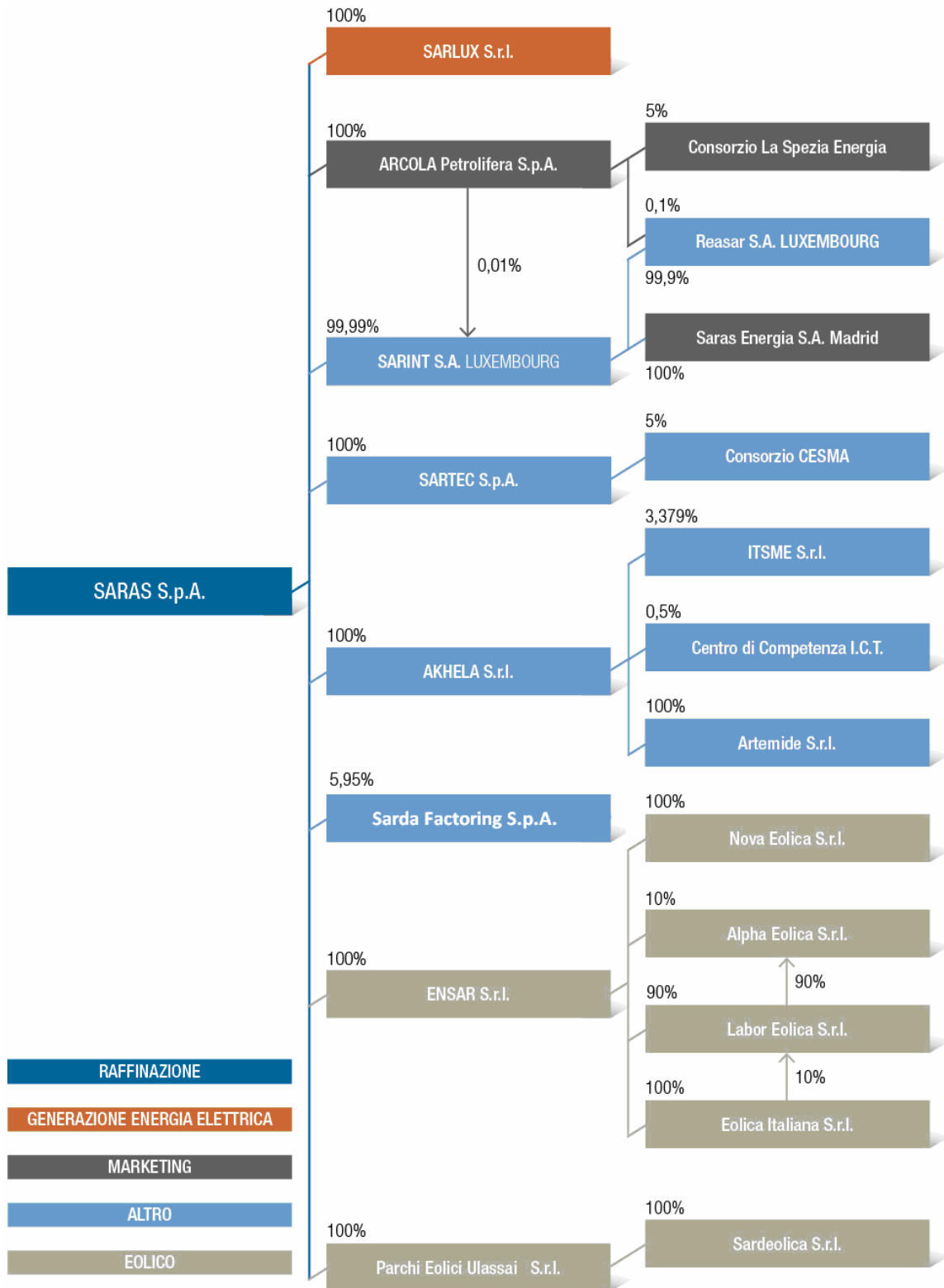
Nell'ultimo decennio, il Gruppo Saras ha affiancato alle attività di raffinazione di petrolio ed al settore Marketing, anche la produzione di energia elettrica. Nello specifico, la controllata Sarlux S.r.l. produce energia elettrica attraverso un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato cogenerativo) che ha una potenza installata di 575MW. Tale impianto 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 energetico 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 Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU), che è stato recentemente potenziato ed ha raggiunto la capacità installata di 96MW nel secondo trimestre del 2011. Infine, il Gruppo 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

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



Andamento del titolo

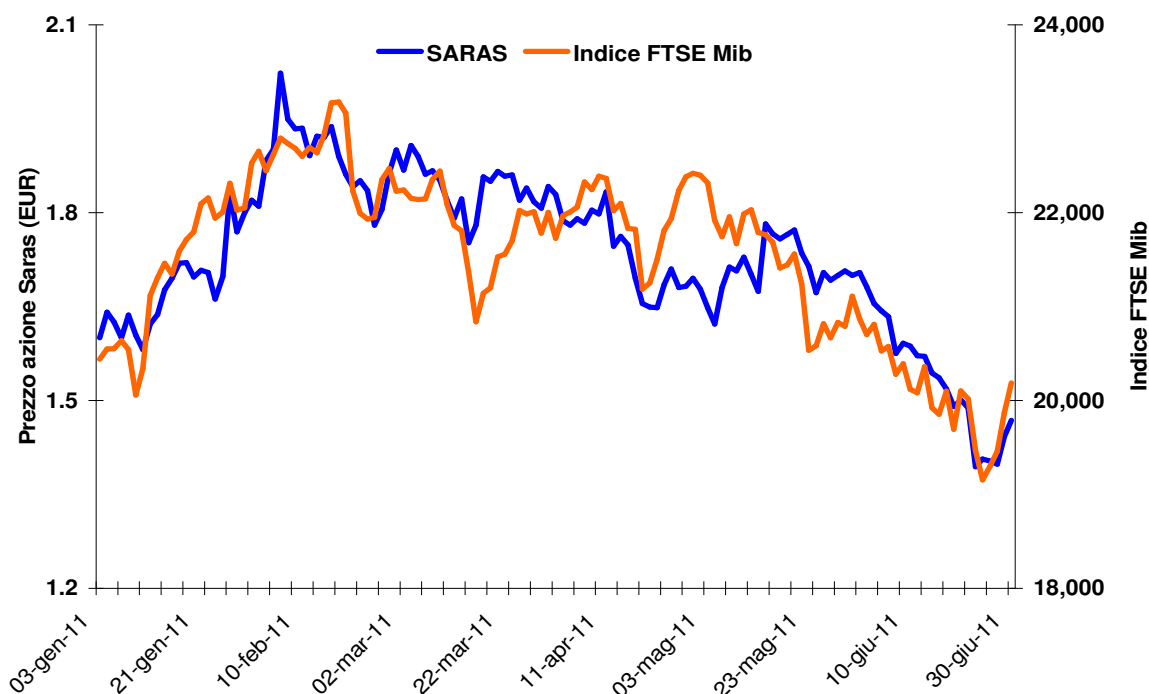
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante il periodo che va dal 03 Gennaio 2011 al 30 giugno 2011.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	H1/11
Prezzo minimo (23/06/2011)	1,394
Prezzo massimo (07/02/2011)	2,023
Prezzo medio	1,729
Chiusura del 30/06/2011	1,468

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	H1/11
Massimo in milioni di Euro (07/02/2011)	40,4
Massimo in milioni di azioni (07/02/2011)	20,0
Minimo in milioni di Euro (13/06/2011)	0,8
Minimo in milioni di azioni (13/06/2011)	0,5
Volume medio in milioni di Euro	5,2
Volume medio in milioni di azioni	2,9

La capitalizzazione di mercato al 30/06/2011 ammonta a circa 1.396 milioni di Euro ed, alla medesima data, le azioni in circolazione erano circa 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

Principali risultati¹ finanziari ed operativi 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 e EBIT) ed a livello di Risultato Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte anche le poste non ricorrenti nonché il fair value degli strumenti derivati, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto. I dati calcolati come sopra vengono chiamati “comparable” ed “adjusted” e non sono soggetti a revisione contabile, così come peraltro i dati trimestrali.

Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	Var %
RICAVI	2.638	2.183	21%	2.672	5.310	4.065	31%
EBITDA	12,8	51,0	-75%	310,4	323,2	101,7	218%
EBITDA comparable	34,2	27,9	23%	154,3	188,5	41,7	352%
EBIT	(40,2)	(0,2)	n/a	258,0	217,8	(0,1)	n/a
EBIT comparable	(18,8)	(23,3)	19%	101,9	83,1	(60,1)	238%
RISULTATO NETTO	(40,6)	21,1	-292%	122,8	82,2	11,8	598%
RISULTATO NETTO adjusted	(44,3)	2,4	n/a	39,5	(4,9)	(27,4)	82%

Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Q1/11	H1 2011	H1 2010
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(527)	(567)	(524)	(527)	(567)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	39	60	20	59	83
CASH FLOW OPERATIVO (*)	36	136	56	93	49

Commenti ai risultati del primo semestre 2011

Il 2011 è stato fin qui caratterizzato da due eventi significativi per il Gruppo Saras. Il primo è rappresentato dalla crisi libica, che ha causato un repentino incremento del costo del grezzo, non adeguatamente riflesso nei prezzi dei prodotti petroliferi, in quanto questi ultimi sono rimasti condizionati dal contesto di consumi ridotti, elevati livelli delle scorte, ed eccesso di capacità produttiva. Tale circostanza ha quindi indotto una marcata contrazione dei margini di raffinazione, estesa all'intera industria. Peraltro, la crisi libica ha avuto anche un effetto specifico sulla raffineria di Sarroch che ha dovuto adeguarsi alla mancanza di alcuni grezzi peculiari, le cui caratteristiche li rendevano idonei ad essere utilizzati in cicli di lavorazione particolarmente redditizi. Il secondo evento significativo per il Gruppo Saras è legato all'importante fermata decennale per la manutenzione programmata dell'impianto IGCC, la cui entità e rilevanza ha ovviamente influito sulla produzione di energia elettrica e sui risultati del settore nel periodo. Per contro, il settore Marketing ha messo a segno una prestazione molto soddisfacente, nonostante la generalizzata riduzione dei consumi petroliferi in Italia ed in Spagna, grazie ad una strategia focalizzata sul miglioramento nel mix dei canali di vendita, ed una gestione integrata con la Capogruppo per gli acquisti e gli inventari petroliferi. Infine, il settore Eolico ha avuto una prestazione discreta, anche in considerazione di condizioni climatiche non particolarmente fortunate, specialmente durante il secondo trimestre dell'anno.

¹ 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 sopra presentati corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

(*) **Cashflow riclassificato** per evidenziare la variazione della Posizione Finanziaria Netta

Nel primo semestre del 2011 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 5.310 milioni di Euro, in crescita del 31% rispetto al primo semestre del 2010. Tale andamento è riconducibile principalmente ai maggiori ricavi generati dai settori Raffinazione e Marketing, grazie ai prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi (a titolo di riferimento, il diesel è stato scambiato ad una media di 950 \$/ton nel primo semestre del 2011 rispetto ai 659 \$/ton del primo semestre del 2010, mentre il prezzo della benzina ha segnato una media di 984 \$/ton rispetto a 721 \$/ton nel primo semestre del 2010). Inoltre, hanno contribuito ai maggiori ricavi anche la minor lavorazione per conto terzi, sostituita da lavorazione in conto proprio.

L'EBITDA reported di Gruppo nel primo semestre del 2011 è stato pari a 323,2 milioni di Euro, in crescita rispetto al primo semestre del 2010 (101,7 milioni di Euro). Tale risultato è attribuibile principalmente ad una forte rivalutazione degli inventari petroliferi, correlata alla tendenza rialzista seguita dai prezzi petroliferi nel primo semestre del 2011. Inoltre, le migliori prestazioni operative della raffineria di Sarroch hanno fornito ulteriore supporto ai risultati del Gruppo. **Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 82,2 milioni di Euro**, in crescita rispetto al Risultato Netto di 11,8 milioni di Euro nel primo semestre del 2010, sostanzialmente per i medesimi motivi commentati a livello di EBITDA.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 188,5 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, in aumento rispetto ai 41,7 milioni di Euro nel primo semestre del 2010; analogamente, il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -4,9 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto ai -27,4 milioni di Euro del primo semestre del 2010. L'ampio progresso rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente può essere spiegato principalmente mediante il miglior risultato conseguito dal settore Raffinazione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (per i motivi che verranno illustrati successivamente nei commenti dedicati a quel settore di attività). Nel semestre poi, anche il settore Marketing ha fornito un contributo al risultato di Gruppo superiore a quello fornito nel medesimo periodo del 2010. Occorre peraltro notare che gli oneri finanziari, che ricomprendono anche il risultato degli strumenti derivati, sono stati negativi per 70,5 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, mentre nel primo semestre del 2010 si erano conseguiti proventi finanziari per 11,6 milioni di Euro.

Gli Investimenti nel primo semestre del 2011 sono stati pari a circa 59,3 milioni di Euro, in linea con il programma di investimento per l'anno 2011, e distribuiti principalmente tra il settore Generazione di Energia Elettrica (27,9 milioni di Euro), ed il settore Raffinazione (27,9 milioni di Euro).

La Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2011 è risultata pari a -527 milioni di Euro, in miglioramento rispetto alla posizione di -560 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, ed in linea con la posizione finanziaria al 31 marzo 2011, che era pari a -524 milioni di Euro.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2011

Nel secondo trimestre del 2011 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.638 milioni di Euro, in crescita del 21% rispetto al secondo trimestre del 2010. Ancora una volta, si può riscontrare che tale risultato è dovuto principalmente ai maggiori ricavi generati dai settori Raffinazione e Marketing, in funzione dei prezzi marcatamente più elevati per i principali prodotti petroliferi (il diesel 10ppm è stato scambiato ad una media di 988 \$/ton nel secondo trimestre del 2011, rispetto ai 680 \$/ton del secondo trimestre del 2010, ed il prezzo della benzina ha segnato una media di 1.043 \$/ton rispetto a 726 \$/ton nel secondo trimestre del 2010). Inoltre, così come commentato per i risultati del semestre, i maggiori ricavi del 2011 derivano anche dall'incremento dei volumi di vendita per conto proprio, in considerazione dell'estinzione di tutti i contratti di lavorazione per conto terzi, e conseguente incremento della lavorazione in conto proprio.

L'EBITDA reported di Gruppo nel secondo trimestre del 2011 è stato pari a 12,8 milioni di Euro, in calo rispetto ai 51,0 milioni di Euro del secondo trimestre del 2010. Tale risultato è attribuibile principalmente al risultato conseguito nel trimestre dal settore Raffinazione, che ha risentito di margini inferiori, oltre che di una penalizzazione dovuta alla precedentemente citata mancanza di determinati grezzi libici. **Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -40,6 milioni di Euro**, in calo rispetto al Risultato Netto di 21,1 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2010, sostanzialmente per i medesimi motivi commentati a livello di EBITDA.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 34,2 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2011, in aumento rispetto ai 27,9 milioni di Euro per il secondo trimestre del 2010, principalmente grazie all'ottimo risultato del settore Marketing. Tuttavia, il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -44,3 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 2,4 milioni di Euro del secondo trimestre del 2010. Per spiegare tale andamento, occorre ricordare che il Gruppo adotta una politica di copertura delle proprie transazioni commerciali su grezzo e prodotti, mediante l'uso di strumenti derivati, il cui effetto è riportato in conto economico nelle voci "proventi ed oneri finanziari". A tale proposito, gli strumenti derivati avevano portato un contributo positivo nei risultati del secondo trimestre 2010 (pari a circa 17 milioni di Euro), mentre nel secondo trimestre 2011 sono state realizzate delle perdite sugli strumenti derivati (per circa 24 milioni di Euro).

Gli Investimenti nel secondo trimestre del 2011 sono stati pari a circa 39,4 milioni di Euro, distribuiti quasi interamente tra il settore Generazione di Energia Elettrica (22,4 milioni di Euro), ed il settore Raffinazione (15,1 milioni di Euro).

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

Come descritto all'inizio di questa sezione, i risultati "reported" e quelli "comparable" differiscono tra loro principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. L'incidenza delle varie voci per il primo semestre e per il secondo trimestre del 2011 è riportata nelle tabelle seguenti.

Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	H1 2011	H1 2010
RISULTATO NETTO <i>reported</i>	(40,6)	21,1	82,2	11,8
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	14,8	(14,6)	(83,0)	(38,8)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	(18,6)	(4,0)	(4,0)	(0,4)
RISULTATO NETTO <i>adjusted</i>	(44,3)	2,4	(4,9)	(27,4)

EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	H1 2011	H1 2010
EBITDA <i>reported</i>	12,8	51,0	323,2	101,7
inventari LIFO - inventari FIFO	21,4	(23,1)	(134,7)	(60,0)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA <i>comparable</i>	34,2	27,9	188,5	41,7

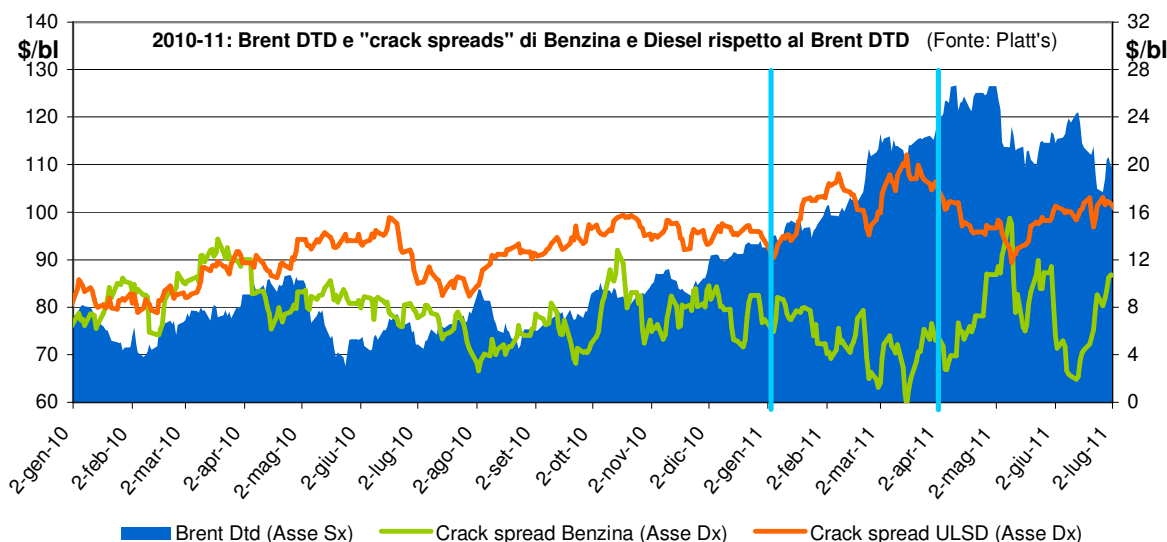
Posizione Finanziaria Netta

Milioni di Euro	30-giu-11	31-mar-11	31-dic-10
Finanziamenti a medio e lungo termine	(41)	(234)	(234)
Prestiti obbligazionari	(248)	(248)	(248)
Posizione finanziaria netta a lungo termine	(289)	(482)	(482)
Debiti bancari a breve termine	(198)	(8)	(8)
Finanziamenti a breve termine	(104)	(137)	(155)
Debiti verso altri finanziatori	(13)		
Variazione fair value derivati	(16)	(46)	(25)
Altre attività finanziarie negoziabili	7	31	29
Disponibilità liquide ed equivalenti	51	118	81
Depositi garanzia derivati	35		
Posizione finanziaria netta a breve termine	(238)	(42)	(78)
Totale indebitamento finanziario netto	(527)	(524)	(560)

La variazione dell'indebitamento finanziario netto da inizio anno, può essere spiegata sostanzialmente dai flussi di cassa positivi derivanti dalla gestione ordinaria e dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti che, insieme, hanno più che bilanciato il notevole incremento del capitale circolante e gli investimenti di periodo. In particolare, per quanto riguarda le rimanenze, si segnala non solo un notevole incremento di valore nel periodo legato all'effetto prezzo, ma anche un marcato incremento di volumi (circa 400 ktons, principalmente di grezzo), per sfruttare opportunità commerciali, facendo anche ricorso ad operazioni di copertura. Peraltro, tali volumi potranno essere eventualmente liquidati, con significativi effetti positivi sull'indebitamento finanziario.

Il mercato petrolifero ed i margini di raffinazione

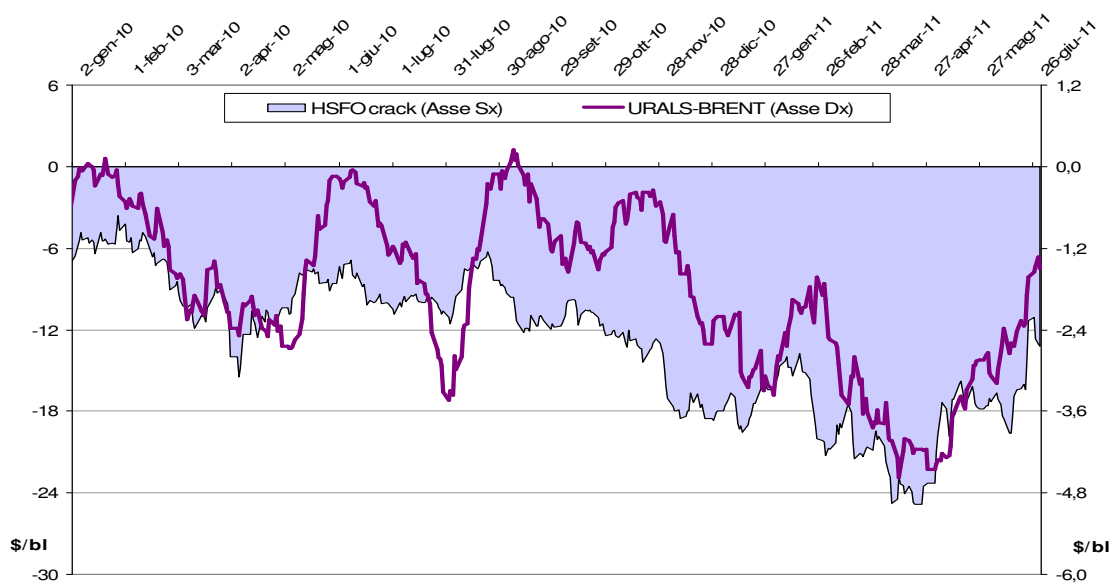
Il grafico seguente mostra l'andamento del prezzo del Brent Datato (DTD) ed i valori dei *crack spreads* (ovvero la differenza tra il valore di un prodotto petrolifero raffinato, e quello del grezzo di riferimento), relativi al diesel da autotrazione a bassissimo tenore di zolfo (ULSD) ed alla benzina senza piombo.



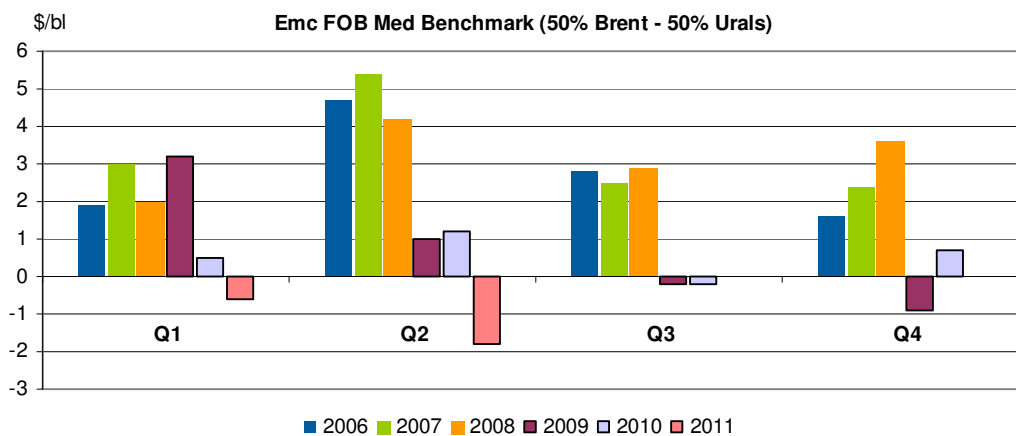
Nel primo trimestre del 2011 le quotazioni del grezzo hanno proseguito la traiettoria ascendente iniziata nei mesi precedenti, sospinte sia dalla robusta crescita globale dei consumi di prodotti petroliferi (in particolare modo nell'Estremo Oriente), e sia anche dalle interruzioni nella fornitura di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

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

Passando all'analisi del differenziale di prezzo "heavy-light" tra grezzi pesanti e leggeri (ad esempio il grezzo "Urals" ed il grezzo "Brent DTD" rispettivamente), si può riscontrare che nel corso del primo trimestre 2011 tale indicatore si è progressivamente allargato, facendo segnare una media pari a -2,7 \$/bl, in forte ascesa rispetto alla media di -1,2 \$/bl nel quarto trimestre del 2010. Successivamente, nel mese di aprile, tale differenziale ha continuato ad ampliarsi, raggiungendo il picco di -4,5 \$/bl verso la fine del mese. In effetti, con l'esplosione della crisi libica, il prezzo dei grezzi a basso zolfo ha subito una decisa accelerazione, coinvolgendo anche i grezzi west-africani. Ad inizio maggio però, il differenziale "Urals-Brent DTD" ha iniziato un brusco ridimensionamento, sia per effetto della forza del grezzo Urals (legata alle difficoltà di caricazione nei porti del Mar Baltico), che per l'alleviarsi della pressione sui grezzi "sweet" nel Mar Mediterraneo. Quest'ultimo fenomeno, infatti, è da mettere in relazione alla riduzione nell'incentivo da parte dei raffinatori statunitensi (spread WTI-Brent) ed asiatici (spread Dubai-Brent) ad approvvigionarsi dal West Africa, creando così i presupposti per ridirezionare i flussi di greggio Africano leggero ed a basso tenore di zolfo, verso il Mar Mediterraneo. La media del differenziale "Urals-Brent DTD" del secondo trimestre 2011 è comunque rimasta molto elevata, pari a -3,4 \$/bl, continuando quindi a sostenere la redditività delle raffinerie complesse.



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



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

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

Analisi dei Settori

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

Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
EBITDA	(44,1)	(20,9)	-111%	235,8	191,7	(39,4)	587%
EBITDA comparable	(42,7)	(40,7)	-5%	91,2	48,4	(79,7)	161%
EBIT	(71,5)	(47,1)	-52%	208,6	137,1	(91,2)	250%
EBIT comparable	(70,1)	(66,9)	-5%	64,0	(6,2)	(131,5)	95%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	15,1	42,8		12,9	27,9	62,7	

Margini e lavorazione

		Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.138	3.330	-6%	3.704	6.842	6.799	1%
	milioni di barili	22,9	24,3	-6%	27,0	49,9	49,6	1%
	migliaia barili/giorno	252	267	-6%	300	276	274	1%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.138	2.879	9%	3.704	6.842	6.114	12%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	0	451	n/a	0	0	685	n/a
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,439	1,271	13%	1,368	1,403	1,327	6%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	(1,8)	1,2		(0,6)	(1,2)	0,8	
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	0,5	1,2		7,6	4,4	1,1	

Commenti ai risultati del primo semestre 2011

Il giorno 11 aprile 2011 si è verificato un tragico incidente presso l'impianto DEA3 della raffineria di Sarroch, che si trovava fermo per manutenzione programmata. Tre dipendenti di una ditta esterna sono rimasti coinvolti, ed uno di loro è deceduto nelle prime ore del mattino seguente. Le condizioni degli altri due tecnici sono invece progressivamente migliorate nei giorni successivi, fino alla loro completa guarigione. Essendo in corso le indagini della Procura, al momento non è possibile valutare gli eventuali profili di responsabilità.

La lavorazione di raffineria nel primo semestre del 2011 si è attestata a 6,84 milioni di tonnellate (49,9 milioni di barili, corrispondenti a 276 mila barili/giorno), sostanzialmente in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente, in quanto le attività di manutenzione svolte nei due semestri hanno coinvolto pressoché le stesse unità, sebbene con tempistiche differenti all'interno dei periodi di confronto. Tuttavia, per via della scadenza di tutti i contratti, la lavorazione per conto terzi nel primo semestre del 2011 è stata nulla, mentre nel primo semestre del 2010 essa era stata pari al 10% della lavorazione totale di raffineria.

L'EBITDA comparabile del settore Raffinazione si è attestato a 48,4 milioni di Euro, in forte crescita rispetto al valore di -79,7 milioni di Euro del primo semestre del 2010, con un margine di raffinazione Saras pari a 4,4 \$/bl rispetto a 1,1 \$/bl nello stesso periodo dell'anno precedente, per effetto della seguente combinazione di fattori.

In primis, si è assistito ad un deterioramento del margine "EMC benchmark" (che riflette la profittabilità di una raffineria di media complessità ubicata nel Mediterraneo), che è sceso a -1,2 \$/bl nel primo semestre del 2011, rispetto a +0,8 \$/bl nel primo semestre del 2010. Invece, le condizioni di mercato si sono rivelate più favorevoli per le raffinerie ad alta complessità e con forte orientamento alla produzione di distillati medi, come appunto la raffineria di Sarroch, rispetto al primo semestre dell'anno scorso. Infatti, il "conversion spread" (ovvero il premio di conversione dell'olio combustibile in diesel), si è portato ad una media di 342 \$/ton, rispetto ai 214 \$/ton nel primo semestre del 2010, ed il differenziale di prezzo "heavy-light" ha segnato una media di -3,0 \$/bl, rispetto a -1,2 \$/bl nello stesso periodo dell'anno precedente.

In secondo luogo, occorre ricordare che i risultati del primo semestre del 2010 erano stati penalizzati da alcuni problemi tecnici oltre che dalle attività di manutenzione programmata (che avevano generato perdite di conversione pari a circa 35 milioni di dollari), mentre la manutenzione svolta nel primo semestre del 2011 ha dato luogo a perdite di conversione più contenute, e quantificabili in circa 20 milioni di dollari. Inoltre, occorre notare che i costi fissi nel primo semestre del 2011 sono stati inferiori di circa 10 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Infine, nel primo semestre del 2011 sono stati realizzati importanti profitti commerciali, legati alle differenze temporali tra acquisti e vendite, in un mercato caratterizzato da quotazioni petrolifere in marcato rialzo (soprattutto nel corso del primo trimestre). A tale proposito, occorre però notare che le transazioni commerciali su grezzo e prodotti sono normalmente coperte mediante l'uso di strumenti derivati, il cui effetto è riportato in conto economico nelle voci "proventi ed oneri finanziari", ed è quantificabile in circa -62 milioni di Euro nel primo semestre 2011 (rispetto a +14 milioni di Euro nello stesso periodo dello scorso anno).

Gli investimenti effettuati nel settore Raffinazione nel primo semestre 2011 sono stati pari a 27,9 milioni di Euro, in linea con il programma di investimenti previsti per l'anno in corso.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2011

La lavorazione di raffineria nel secondo trimestre del 2011 si è attestata a 3,14 milioni di tonnellate (22,9 milioni di barili, corrispondenti a 252 mila barili/giorno), in calo del 6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La differenza può essere principalmente spiegata considerando il maggior numero di giorni di fermata di un'unità di distillazione atmosferica nel secondo trimestre 2011, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Inoltre, non vi è stata alcuna lavorazione per conto terzi nel secondo trimestre del 2011 (rispetto al 13,5% della lavorazione totale di raffineria nel secondo trimestre del 2010), per i medesimi motivi citati nei commenti al semestre.

L'EBITDA comparabile del settore Raffinazione si è attestato a -42,7 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2011, in lieve calo rispetto ai -40,7 milioni di Euro del secondo trimestre del 2010, con un margine di raffinazione Saras pari a 0,5 \$/bl, rispetto ad 1,2 \$/bl nel secondo trimestre del 2010. Infatti, le condizioni di mercato sono peggiorate rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, ed il margine "EMC benchmark" ha segnato una media di -1,8 \$/bl, contro +1,2 \$/bl nel secondo trimestre del 2010. Inoltre, nel secondo trimestre del 2011 la raffineria di Sarroch ha subito penalizzazioni relative alla mancanza di grezzi libici, unitamente ad un effetto negativo (per circa 20 milioni di Euro) legato alla ricostruzione di fasce inventariali erose nel trimestre precedente. Occorre poi notare che i costi fissi nel secondo trimestre del 2011 sono stati inferiori di circa 12 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ed, infine, così come descritto nei commenti ai risultati del semestre, all'interno delle voci "proventi ed oneri finanziari" è possibile riscontrare perdite realizzate per circa 24 milioni di Euro, derivanti dall'uso di strumenti derivati per la copertura delle transazioni commerciali su grezzo e prodotti (rispetto a profitti per circa 17 milioni di Euro nello stesso periodo dello scorso anno).

Tuttavia, nonostante la congiuntura sfavorevole di cui sopra, vale la pena osservare che il premio aggiunto dalla raffineria Saras sul margine EMC Benchmark è cresciuto sensibilmente rispetto al secondo trimestre del 2010. Questo comprova la validità della strategia industriale del Gruppo, che ha sempre puntato sull'orientamento alla produzione di distillati medi e sull'elevata complessità e sull'avanguardia tecnologica dei nostri impianti. Ciò ha consentito di trarre pieno beneficio dagli incrementi del "conversion spread" (341 \$/ton rispetto ai 235 \$/ton nel secondo trimestre del 2010), e del differenziale di prezzo "heavy-light" (media di -3,4 \$/bl, rispetto a -1,4 \$/bl nello stesso trimestre dell'anno precedente).

Gli investimenti effettuati nel secondo trimestre 2011 sono stati pari a 15,1 milioni di Euro, secondo quanto previsto nel programma di investimenti.

Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

		Q2/11	H1 2011	H1 2010
Light extra sweet		51%	47%	49%
Light sweet		0%	2%	3%
Medium sweet/extra sweet		4%	2%	1%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		35%	29%	25%
Heavy sour/sweet		8%	20%	23%
Densità media del grezzo	°API	32,7	32,4	32,5

Con una densità media di 32,4°API, il mix dei grezzi lavorati nel primo semestre del 2011 è stato sostanzialmente in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, la drammatica crisi libica ha significato, per il Gruppo Saras, la necessità di approvvigionare grezzi alternativi, allo scopo di minimizzare l'impatto economico derivante da tale situazione. Ciò si è quindi riflesso in alcune variazioni nella tipologia di grezzi lavorati, così come riportato in tabella. Peraltro, si ricorda che, nel primo trimestre dell'anno, il Gruppo Saras possedeva stoccaggi adeguati di grezzi libici, e pertanto in tale periodo la crisi libica non aveva prodotto alterazioni significative alla lavorazione della raffineria.

Spostando l'analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nel primo semestre del 2011 la resa in distillati medi è salita al 52,4% grazie all'eccellente prestazione di conversione ottenuta dal impianto MildHydroCracking2 (MHC2) nel primo trimestre dell'anno. Contestualmente, i distillati leggeri hanno avuto una resa pari al 27,3%, sostanzialmente in linea con i trimestri precedenti. Pertanto, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto ha raggiunto l'81,7% nel primo semestre, quando si include anche la resa in GPL (pari al 2%). Infine, si segnala che le rese del secondo trimestre non hanno valenza significativa, in quanto condizionate dal programma di fermate impianti per manutenzione programmata.

		Q2/11	H1 2011	H1 2010
GPL	migliaia di tons	68	139	175
	resa	2,2%	2,0%	2,6%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	848	1.868	1.899
	resa	27,0%	27,3%	27,9%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.587	3.582	3.527
	resa	50,6%	52,4%	51,9%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	262	354	228
	resa	8,4%	5,2%	3,4%
TAR	migliaia di tons	176	490	543
	resa	5,6%	7,2%	8,0%

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

Marketing

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

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
EBITDA	7,6	18,4	-59%	15,2	22,8	32,4	-30%
EBITDA <i>comparable</i>	27,6	15,1	83%	3,8	31,4	12,7	147%
EBIT	4,6	15,3	-70%	12,3	16,9	26,3	-36%
EBIT <i>comparable</i>	24,6	12,0	105%	0,9	25,5	6,6	286%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	1,1	2,8		0,5	1,6	3,7	

Vendite

		Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	Q1/11	Q1/10	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.006	1.058	-5%	1.101	2.107	2.110	0%
di cui: in Italia	migliaia di tons	602	409	47%	537	1.139	790	44%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	404	650	-38%	564	969	1.320	-27%

Commenti ai risultati del primo semestre 2011

Le condizioni macroeconomiche registrate nel primo semestre del 2011 hanno influito negativamente sui consumi di prodotti petroliferi nei cosiddetti paesi periferici della zona Euro, ed in particolare in Spagna ed in Italia, dove si concentrano le attività di Marketing del Gruppo Saras. In tale contesto, il settore Marketing ha comunque messo a segno una prestazione molto soddisfacente, soprattutto nel secondo trimestre.

Più nello specifico, **nel primo semestre del 2011, l'EBITDA *comparable* del settore Marketing è stato pari a 31,4 milioni di Euro**, in crescita rispetto ai 12,7 milioni di Euro ottenuti nello stesso periodo dell'anno precedente. Ciò deriva principalmente da un buon incremento dei margini lordi e dalla forte crescita dei volumi di vendita nel mercato extrarete italiano. Sul mercato spagnolo poi, la controllata Saras Energia ha proseguito la strategia di razionalizzazione delle vendite opportunistiche verso operatori commerciali e società petrolifere, con l'obiettivo di migliorare i propri margini di vendita. Inoltre, si è passati ad una gestione degli acquisti e degli inventari integrata con quella della Capogruppo. Infine, l'impianto per la produzione di bio-diesel ha continuato a risentire dell'elevato costo della materia prima, ed ha quindi marciato a campagne durante il semestre.

Gli investimenti sono stati pari a 1,6 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, in linea con le previsioni.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2011

Il secondo trimestre del 2011 ha registrato un'ottima performance da parte della controllata italiana Arcola Petrolifera che, come citato in precedenza, ha incrementato sia i margini lordi che i volumi di vendita (complessivamente pari a 601,7 ktons, in crescita del 47,3% rispetto allo stesso periodo del 2010). Nel contempo, la controllata spagnola Saras Energia ha continuato a proteggere i margini lordi a livelli accettabili, attraverso ottimizzazioni sia del mix dei canali di vendita che dei livelli di prodotti petroliferi detenuti in inventario. D'altra parte, la scelta di ridurre le vendite nei canali a minor redditività ha inevitabilmente condizionato il volume totale venduto nel mercato spagnolo, che è così calato a 404,3 ktons, in contrazione del 37,8% rispetto al secondo trimestre 2010.

L'EBITDA *comparable* del settore Marketing è stato pari a 27,6 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2011, in crescita rispetto ai 15,1 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre del 2010, quando si includeva anche il contributo della gestione degli acquisti e degli inventari petroliferi integrata con la Capogruppo.

Infine, gli investimenti sono stati pari a 1,1 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2011, secondo quanto previsto dal piano per l'esercizio.

Generazione di Energia Elettrica

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

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
EBITDA	46,8	49,7	-6%	54,6	101,4	96,7	5%
EBITDA comparable	46,8	49,7	-6%	54,6	101,4	96,7	5%
EBIT	27,0	30,5	-11%	35,3	62,3	58,2	7%
EBIT comparable	27,0	30,5	-11%	35,3	62,3	58,2	7%
EBITDA ITALIAN GAAP	8,0	50,8	-84%	34,8	42,8	71,4	-40%
EBIT ITALIAN GAAP	(3,1)	36,5	-108%	24,1	21,0	43,0	-51%
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	(2,5)	23,0	-111%	15,1	12,6	26,1	-52%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	22,4	2,7		5,6	27,9	4,5	

Altre informazioni

		Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	675	1.075	-37%	1.174	1.849	2.014	-8%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	10,0	9,6	4%	9,8	9,9	9,4	5%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,2	4,0	5%	4,1	4,1	4,0	2%

Commenti ai risultati del primo semestre 2011

I risultati del settore Generazione di Energia Elettrica nel primo semestre del 2011 sono stati in linea con le aspettative, e chiaramente condizionati dall'importante ciclo di manutenzione decennale svolto sull'intero impianto IGCC nel corso del secondo trimestre dell'anno. Di conseguenza, la **produzione totale di energia elettrica è stata pari a 1,849 TWh**, in calo dell'8% rispetto al primo semestre del 2010.

Nel primo semestre del 2011, l'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparable) è stato pari a 101,4 milioni di Euro, in crescita rispetto ai 96,7 milioni di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie principalmente alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 4 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 42,8 milioni di Euro, in calo rispetto ai 71,4 milioni di Euro del primo semestre del 2010, principalmente a causa della minor produzione di energia elettrica e di costi molto maggiori per l'acquisto delle materie prime, in particolare il TAR ed il gasolio. Quest'ultimo viene, infatti, utilizzato solo nelle fasi di transitorio e di riavviamento che, nel primo semestre del 2011, sono state più significative per via della manutenzione decennale. Tali effetti, sono stati solo in parte compensati dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore, e dal più elevato valore della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 9,9 Eurocent/kWh, in rialzo del 5% rispetto al primo semestre del 2010).

Gli investimenti, nel primo semestre del 2011, sono stati pari a 27,9 milioni di Euro, in funzione degli impegni richiesti per la fermata di manutenzione decennale, ed in linea con il piano previsto.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2011

I risultati di questo trimestre sono stati caratterizzati dall'importante ciclo di manutenzione decennale che ha consentito di ispezionare e ripristinare tutte le unità che non dispongono di un equivalente in parallelo. Oltre a ciò, nei giorni successivi al riavviamento dell'impianto, vi è stata una riduzione nella disponibilità di ossigeno (per una durata di circa 10 giorni), fornito da un impianto dedicato di proprietà di una società terza, anch'esso soggetto a manutenzione decennale. Peraltro, l'ossigeno è un elemento fondamentale nel processo di gasificazione, e la sua carenza ha causato una limitazione non trascurabile sulla produzione del nostro impianto IGCC.

Di conseguenza, la **produzione di energia elettrica nel secondo trimestre 2011 è stata pari a 0,675 TWh**, in calo del 37% rispetto al secondo trimestre del 2010 (in cui vi era stata solo una semplice manutenzione di routine, assai meno onerosa della fermata decennale), ed inferiore anche alle aspettative iniziali, per via della sopraccitata limitazione nella fornitura di ossigeno.

L'EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 46,8 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2011, di poco inferiore rispetto ai 49,7 milioni di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente, a causa delle minori vendite di idrogeno e vapore alla raffineria (pari a circa 3 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 8,0 milioni di Euro, in calo rispetto ai 50,8 milioni di Euro del secondo trimestre del 2010, principalmente a causa della bassa produzione energetica, per i motivi sopra citati, ed anche per via delle minori vendite di idrogeno e vapore. Tali effetti sono stati compensati solo in minima parte dal valore più elevato della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 10,0 Eurocent/kWh, in rialzo del 4% rispetto al secondo trimestre 2010).

Infine, **nel secondo trimestre del 2011 gli investimenti sono stati pari a 22,4 milioni di Euro**, in linea con quanto previsto dai lavori per la fermata di manutenzione decennale.

Eolico

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

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
EBITDA	2,8	3,5	-20%	5,0	7,8	11,9	-34%
EBITDA <i>comparable</i>	2,8	3,5	-20%	5,0	7,8	11,9	-34%
EBIT	0,3	1,3	-77%	2,4	2,7	7,4	-64%
EBIT <i>comparable</i>	0,3	1,3	-77%	2,4	2,7	7,4	-64%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	1,0	10,7		0,0	1,0	10,8	

Altre informazioni

	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA MWh	27.394	32.094	-15%	37.949	65.343	93.831	-30%
TARIFFA ELETTRICA Eurocent/KWh	7,4	6,2	18%	6,5	6,9	6,8	1%
CERTIFICATI VERDI Eurocent/KWh	8,0	8,5	-6%	8,2	8,1	8,5	-5%

Commenti ai risultati del primo semestre 2011

Nel primo semestre del 2011, l'EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 7,8 milioni di Euro (in calo rispetto agli 11,9 milioni di Euro ottenuti nel primo semestre del 2010). Ciò deriva dalle sfavorevoli condizioni climatiche (soprattutto nel secondo trimestre) e dai valori più bassi dei Certificati Verdi (in calo del 5% rispetto al primo semestre del 2010), a parità sostanziale di tariffa elettrica (6,9 Eurocent/Kwh, +1% rispetto allo stesso periodo del 2010).

Si ricorda inoltre che, in data 2 febbraio 2011, il Gruppo ha ricevuto l'Autorizzazione Unica dall'Assessorato dell'Industria della Regione Autonoma della Sardegna, per l'esercizio dell'impianto eolico di Ulassai alla potenza di 96MW. I lavori necessari sono stati ultimati nel secondo trimestre del 2011, e l'impianto ha raggiunto la piena disponibilità operativa agli inizi di maggio.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2011

Nel secondo trimestre del 2011 l'EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 2,8 ml di Euro (in calo rispetto ai 3,5 milioni di Euro ottenuti nel secondo trimestre del 2010). La minor produzione di energia elettrica (-15% rispetto al secondo trimestre del 2010) e la valorizzazione inferiore dei Certificati Verdi (-6%), sono state in buona parte compensate dal maggior valore della tariffa elettrica (in ascesa del 18% rispetto al secondo trimestre del 2010) e da costi operativi inferiori.

Gli investimenti del trimestre, pari a 1,0 milioni di Euro, hanno riguardato alcune piccole opere civili e l'installazione di un trasformatore elettrico, a completamento del progetto di ripotenziamento del parco di Ulassai, che dispone ora di una potenza installata di 96MW.

Altre attività

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

Milioni di Euro	Q2/11	Q2/10	Var %	Q1/11	H1 2011	H1 2010	var %
EBITDA	(0,3)	0,3	-200%	(0,2)	(0,5)	0,1	-600%
EBITDA comparable	(0,3)	0,3	-200%	(0,2)	(0,5)	0,1	-600%
EBIT	(0,6)	(0,2)	-200%	(0,6)	(1,2)	(0,8)	-50%
EBIT comparable	(0,6)	(0,2)	-200%	(0,6)	(1,2)	(0,8)	-50%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,0	0,6		0,9	0,9	1,2	

Strategia ed Investimenti

Nel primo semestre del 2011 la strategia del Gruppo Saras è proseguita secondo le linee guida comunicate ad inizio anno.

In particolare, nel settore Raffinazione sono stati fatti ulteriori progressi nell'implementazione del programma di asset management chiamato "Project Focus", che è ormai entrato nel suo secondo anno, ed i cui obiettivi sono quelli di incrementare l'efficienza produttiva, l'efficacia delle operazioni industriali, e la riduzione dei costi. Al momento, i risultati sono largamente positivi, specialmente nell'area di razionalizzazione dei costi, mentre il progresso nell'area dell'efficienze energetiche si sta dimostrando più complesso di quanto previsto.

Saras ha inoltre deciso di espandere lo scopo del programma, identificando investimenti che forniscano ritorni immediati, in aree di efficienza energetica, rimozione di limitazioni operative per talune unità, e miglioramento delle rese. Ulteriore enfasi sarà rivolta alla riduzione dei costi, con minor ricorso *all'outsourcing*.

Inoltre, la struttura organizzativa è in corso di revisione, con la nomina in posizioni manageriali chiave, di nuovi professionisti del settore, altamente rispettati.

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

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

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

Infine, relativamente alle attività di Esplorazione del Gas, è stata creata una nuova società (Sargas) ed il Gruppo sta attualmente procedendo lungo l'iter autorizzativo necessario per iniziare le attività di perforazione, che al momento si stima possano iniziare tra la fine del 2011 e gli inizi del 2012.

Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q2/11	H1 2011	FY 2010
RAFFINAZIONE	15,1	27,9	92,5
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	22,4	27,9	10,3
MARKETING	1,1	1,6	5,1
EOLICO	1,0	1,0	14,9
ALTRE ATTIVITA'	0,0	0,9	6,2
Totale	39,4	59,3	129,0

Evoluzione prevedibile della gestione

Secondo l'ultimo "World Economic Outlook" (WEO) pubblicato in data 17 giugno 2011 dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), la ripresa economica ha subito un certo rallentamento durante il secondo trimestre del 2011, per via di una combinazione di fenomeni. Da una parte, nelle cosiddette economie avanzate, si sono riacutizzate le tensioni legate agli elevati livelli di indebitamento (sia per alcuni paesi periferici della Zona Euro, che per gli Stati Uniti, dove la situazione di stallo politico ha creato forti ritardi nell'approvazione delle contromisure necessarie per evitare il "default"). D'altra parte, nelle economie in via di sviluppo, alcuni paesi hanno adottato misure di restrizione del credito alle imprese, per contrastare le spinte inflazionistiche generate dal boom economico degli ultimi trimestri. Tali misure però hanno inevitabilmente rallentato la crescita.

Per tener conto di quanto sopra, il FMI ha ridimensionato il tasso atteso di crescita globale nel 2011 (+4,3% rispetto alla precedente stima del +4,4%) ed ha invece confermato l'aspettativa di +4,5% per il 2012. Resta inteso che queste proiezioni di sviluppo economico continuano ad avere un forte sbilanciamento geopolitico: le economie dei paesi sviluppati cresceranno di un modesto +2,2% (rispetto alle precedenti aspettative di un +2,5% per anno), mentre le economie dei paesi emergenti ed in via di sviluppo, sono attese in crescita con un tasso pari al +6.6% per anno (confermato).

In tale contesto macro-economico, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) prevede che la domanda petrolifera globale continui a crescere (sebbene guidata interamente dai paesi emergenti ed in via di sviluppo), raggiungendo gli 89,5 milioni di barili giorno (mbd) nel 2011 (+1,2 mbd rispetto al 2010), per poi proseguire verso i 91 mbd nel 2012. Si prevede infine che i prodotti a più elevata marginalità resteranno i distillati medi, in virtù della loro stretta correlazione con il ciclo economico, e che le raffinerie ad elevata complessità, come quella del Gruppo Saras, saranno quelle meglio posizionate all'interno del contesto competitivo.

RAFFINAZIONE

- **Manutenzione ed Operazioni presso la raffineria di Sarroch:** Il ciclo di manutenzione previsto durante la prima metà del 2011, è stato portato a termine secondo programma. Nel primo trimestre, la manutenzione ha riguardato il solo impianto di Alkylazione (ALKY). Nel secondo trimestre invece, sono stati coinvolti i seguenti impianti: le due unità di MildHydroCracking (MHC1 e MHC2), l'unità di Visbreaking (VSB), una delle unità di distillazione atmosferica (T1), ed un'unità di distillazione sotto vuoto (V1). In considerazione di tale distribuzione temporale degli interventi di manutenzione, la lavorazione di raffineria è rimasta a pieno regime nel primo trimestre (3,71 milioni di tonnellate), mentre ha subito una lieve riduzione nel secondo trimestre (3,14 milioni di tonnellate). Inoltre, sempre nel secondo trimestre, vi è stata anche una penalizzazione legata alla riduzione di capacità di conversione (pari a circa 20 milioni di USD). Per il prosieguo dell'anno, è stata programmata la manutenzione di due unità di desolfurazione (U700 e U500) e di un'unità di distillazione atmosferica (RT2) nel terzo trimestre, cui si aggiunge un piccolo intervento sull'impianto di Reforming Catalitico (CCR) ed una pulizia del Visbreaking (VSB) nel quarto trimestre, con perdite di conversione associate a tali interventi complessivamente pari a circa 25 milioni di dollari, e lavorazione attesa a 6,6 ÷ 7,2 milioni di tonnellate (equamente distribuite tra il terzo ed il quarto trimestre).
- **Mix di grezzi in lavorazione:** Nella seconda metà di marzo 2011, i drammatici sviluppi della crisi libica hanno costretto le Nazioni Unite e l'Unione Europea ad imporre delle misure restrittive per quanto concerne le transazioni commerciali con numerose società libiche, ivi inclusa anche la società petrolifera di stato NOC. Pertanto, da allora, il Gruppo Saras ha sospeso tutte le relazioni commerciali con la NOC, che tradizionalmente ha costituito un importante fornitore di grezzo per la raffineria di Sarroch (circa 35% della lavorazione totale annua). Prima dell'entrata in vigore delle misure restrittive, Saras disponeva di inventari sufficienti di grezzo libico nei depositi della raffineria. Pertanto, l'interruzione di fornitura del grezzo libico ha avuto un impatto quasi trascurabile sul mix di grezzi lavorati dal Gruppo Saras nel primo trimestre del 2011. Tuttavia, nel secondo trimestre del 2011, il Gruppo ha dovuto introdurre grezzi alternativi nella propria raffineria, ed è stato quindi riscontrato che, in assenza di alcune specifiche tipologie di grezzo libico, risulta conveniente ridurre lievemente la lavorazione alle distillazioni atmosferiche; ne consegue quindi la previsione di una modesta riduzione di lavorazione per il secondo semestre dell'anno, rispetto al programma precedentemente elaborato. Inoltre, si ritiene che la disottimizzazione di taluni cicli di lavorazione possa portare ad una penalizzazione sui margini ottenibili, stimabile in circa 0,3 ÷ 0,5 \$/bl alle attuali condizioni di mercato. Peraltro, il Gruppo Saras segue quotidianamente gli sviluppi della vicenda libica, ed ha comunque stabilito relazioni con le nuove strutture politiche che si stanno delineando nel paese, arrivando anche a finalizzare una transazione commerciale.

GENERAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

- **Manutenzione ed Operazioni presso l'impianto IGCC:** Dopo 10 anni di operazioni continue, l'impianto IGCC è stato interamente fermato durante il secondo trimestre del 2011, e sottoposto ad un importante ciclo di manutenzione. Nella parte rimanente dell'anno, è previsto solo un piccolo intervento su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", con effetti trascurabili sulla produzione di energia elettrica. Di conseguenza, la

produzione totale è prevista tra 4,00 ÷ 4,20 TWh per l'intero anno, e tale valore non differisce significativamente dal livello produttivo di un anno standard.

- **EBITDA:** A seguito della procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS, l'EBITDA *comparable* è atteso intorno ai 200 milioni di Euro per anno, stabile fino al 2021. Al contrario, l'EBITDA derivante dall'applicazione dei principi contabili italiani riflette la volatilità nelle quotazioni del grezzo, a causa della formula utilizzata nel calcolo della tariffa CIP/6. In particolare, le attese per il 2011 si attestano attualmente a circa 130 milioni di Euro.
- **La tariffa CIP6/92:** Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC" indica che la tariffa elettrica CIP6/92 resterà confinata entro un determinato intervallo di valori per la maggior parte del 2011, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo. Infatti, per i primi nove mesi del 2010, il Brent Datato ha fluttuato nell'intervallo compreso tra 70 ÷ 85 \$/bl, e poi è rapidamente salito oltre i 90 \$/bl durante il quarto trimestre del 2010, ed ha continuato a crescere anche nel primo semestre del 2011, sotto la spinta di numerosi fattori, così come descritto nella sezione dedicata al "Mercato petrolifero e margini di raffinazione".

MARKETING

- Vista la difficile congiuntura economica in Italia e Spagna, non si prevedono nel prossimo semestre significative variazioni negli scenari di mercato. Di conseguenza, nel settore Marketing, il Gruppo continuerà a seguire la strategia operativa definita per il primo semestre.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre 2011

In data **4 luglio 2011** il Tribunale di Cagliari, in relazione all'incidente del 26 maggio 2009 in seguito al quale persero la vita tre operai di una ditta esterna, ha assolto due dirigenti della Società imputati, ed ha ritenuto non sussistere la responsabilità amministrativa di Saras ai sensi del D.lgs. 231/2001. Il Tribunale di Cagliari ha, peraltro, condannato il Direttore Generale ed il Direttore di Raffineria della Società, oltre ad un dirigente della ditta esterna in questione, a due anni con l'applicazione della sospensione condizionale della pena, oltre al risarcimento dei danni alle parti civili. Peraltro, il giudizio del Tribunale di Cagliari è appellabile dalle parti.

Inoltre, nel secondo semestre, è iniziata una ristrutturazione societaria del Gruppo tesa a far confluire in soggetti giuridici separati attività specifiche ben individuate, al fine di perseguire le necessarie ottimizzazioni organizzative, gestionali ed economiche. In tale ottica, in data **6 luglio 2011** l'assemblea dei soci di Arcola Petrolifera S.p.A. ha approvato il progetto predisposto dal Consiglio di Amministrazione di scissione parziale della Società. Tale progetto prevede la costituzione di una nuova società denominata "Deposito di Arcola Petrolifera S.r.l.". Nella nuova società verranno fatte confluire attività, passività e personale relativi al deposito di Arcola (SP), interessando complessivamente 24 lavoratori dipendenti. Inoltre, sempre il **6 luglio 2011** le assemblee dei soci di Ensar S.r.l. e delle sue controllate Eolica Italiana S.r.l. e Nova Eolica S.r.l. hanno approvato i progetti di fusione predisposti dai rispettivi Consigli di Amministrazione. Tali progetti prevedono la fusione per incorporazione delle due controllate in Ensar S.r.l.. Infine, il **15 luglio 2011** Saras S.p.A. ha costituito la società Sargas S.r.l., la quale opererà nel campo del gas, degli idrocarburi e dei vapori naturali, tramite attività quali, ad esempio, la ricerca e la coltivazione di giacimenti, nonché il trasporto, lo stoccaggio, l'acquisto e la vendita degli idrocarburi gassosi.

Analisi dei Rischi

Il Gruppo 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 ridurre 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, quando ciò venga ritenuto opportuno.

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 sia a tassi di mercato variabili, che a tassi fissi. 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 accesi.

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

Altri rischi

Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

Una parte rilevante del petrolio grezzo raffinato dalla Società proviene da Paesi soggetti ad incertezze di natura politica, sociale ed economica superiori a quelle di altri Paesi; mutamenti legislativi, politici, economici e sommovimenti sociali potrebbero avere un impatto negativo sui rapporti commerciali tra Saras e gli stessi, con possibili effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

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

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci della situazione patrimoniale-finanziaria e del conto economico complessivo del Gruppo Saras non è significativa.

Ricerca e Sviluppo

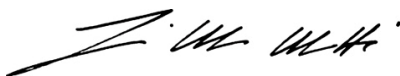
Saras non ha effettuato attività significative di "Ricerca e Sviluppo" nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico durante il primo semestre del 2011.

Azioni proprie

Nel corso del primo semestre del 2011 non sono state acquistate o vendute azioni proprie.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata al: 30 giugno 2011 ed al 31 dicembre 2010

Migliaia di Euro		30/06/2011	31/12/2010
ATTIVITÀ		(1)	
Attività correnti	5.1	2.180.083	1.936.994
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	51.388	80.835
Altre attività finanziarie negoziabili	5.1.2	6.544	28.800
Crediti commerciali	5.1.3	828.008	868.537
Rimanenze	5.1.4	1.163.620	812.162
Attività per imposte correnti	5.1.5	23.554	39.266
Altre attività	5.1.6	106.969	107.394
Attività non correnti	5.2	1.871.614	1.956.224
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	1.443.913	1.473.284
Attività immateriali	5.2.2	397.287	414.206
Altre partecipazioni	5.2.3.1	571	571
Attività per imposte anticipate	5.2.4	28.951	67.283
Altre attività finanziarie	5.2.5	892	880
Totale attività		4.051.697	3.893.218
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO			
Passività correnti	5.3	1.820.013	1.495.547
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	331.132	187.790
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	1.253.903	1.123.500
Passività per imposte correnti	5.3.3	141.048	89.990
Altre passività	5.3.4	93.930	94.267
Passività non correnti	5.4	927.465	1.177.286
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	288.791	481.937
Fondi per rischi e oneri	5.4.2	78.944	78.533
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	25.427	30.547
Passività per imposte differite	5.4.4	5.070	0
Altre passività	5.4.5	529.233	586.269
Totale passività		2.747.478	2.672.833
PATRIMONIO NETTO	5.5		
Capitale sociale		54.630	54.630
Riserva legale		10.926	10.926
Altre riserve		1.156.504	1.164.297
Risultato netto		82.159	(9.468)
Totale patrimonio netto di competenza della controllante		1.304.219	1.220.385
Interessenze di pertinenza di terzi		0	0
Totale patrimonio netto		1.304.219	1.220.385
Totale passività e patrimonio netto		4.051.697	3.893.218

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

Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati per i periodi: 1 gennaio – 30 giugno 2011 e 1 gennaio – 30 giugno 2010

CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2011 E 2010

Migliaia di Euro	(1)	1 GENNAIO GIUGNO 2011	30 di cui non ricorrente	1 GENNAIO GIUGNO 2010	30 di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.1.1	5.270.895		4.013.654	
Altri proventi	6.1.2	39.433		51.410	
Totale ricavi		5.310.328	0	4.065.064	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(4.636.236)		(3.584.668)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	6.2.2	(271.067)		(303.845)	
Costo del lavoro	6.2.3	(79.751)		(74.829)	
Ammortamenti	6.2.4	(105.436)		(101.806)	
Totale costi		(5.092.490)	0	(4.065.148)	0
Risultato operativo		217.838	0	(84)	0
Proventi (oneri) netti su partecipazioni					
Proventi finanziari	6.3	29.295		33.565	
Oneri finanziari	6.3	(99.766)		(21.990)	
Risultato prima delle imposte		147.367	0	11.491	0
Imposte sul reddito	6.4	(65.208)		305	
Risultato netto		82.159	0	11.796	0
Risultato netto attribuibile a:					
Soci della controllante		82.159		11.827	
Interessenze di pertinenza di terzi		0		(31)	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)		8,85		1,27	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)		8,85		1,27	

CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2011 E 2010

Migliaia di Euro	1 GENNAIO GIUGNO 2011	30 GIUGNO 2010
Risultato netto (A)	82.159	11.796
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	3	(16)
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	3	(16)
Risultato netto complessivo consolidato (A + B)	82.162	11.780
Risultato netto complessivo consolidato di attribuibile a:		
Soci della controllante	82.162	11.811
Interessenze di pertinenza di terzi	0	(31)

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

Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal: 31 dicembre 2009 al 30 giugno 2011

Migliaia di Euro	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2009	54.630	10.926	1.089.884	72.552	1.227.992	48	1.228.040
Periodo 1/1/2010 - 30/6/2010							
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			607		607		607
Effetto traduzione bilanci in valuta			(16)		(16)		(16)
Risultato netto				11.827	11.827	(31)	11.796
Saldo al 30/06/2010	54.630	10.926	1.163.027	11.827	1.240.410	17	1.240.427
Periodo 1/7/2010 - 31/12/2010							
Riserva per piano azionario dipendenti			1.612		1.612		1.612
Effetto traduzione bilanci in valuta			6		6		6
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.			(348)		(348)	(48)	(396)
Risultato netto				(21.295)	(21.295)	31	(21.264)
Saldo al 31/12/2010	54.630	10.926	1.164.297	(9.468)	1.220.385	0	1.220.385
Periodo 1/1/2011 - 30/6/2011							
Destinazione risultato esercizio precedente			(9.468)	9.468	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			1.672		1.672		1.672
Effetto traduzione bilanci in valuta			3		3		3
Risultato netto				82.159	82.159		82.159
Saldo al 30/06/2011	54.630	10.926	1.156.504	82.159	1.304.219	0	1.304.219

Rendiconti Finanziari Consolidati al 30 giugno 2011 e al 30 giugno 2010

Migliaia di Euro	(1)	1/1/2011 - 30/06/2011	1/1/2010 - 30/06/2010
A - Disponibilità liquide iniziali		80.835	111.372
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio			
Risultato netto	5.5	82.159	(9.267)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	6.2.4	105.436	50.590
Variazione netta fondi per rischi	5.4.2	411	22.851
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	(5.120)	(155)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	5.2.4 - 5.4.4	43.402	(8.991)
Imposte sul reddito	6.4	65.208	(3.388)
Interessi accantonati a fine periodo	6.3	6.884	0
Variazione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	5.1.2 - 5.3.1	9.370	0
Altre componenti non monetarie	5.5	1.675	14
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante		309.425	51.654
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	5.1.3	40.529	(199.400)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	5.1.4	(351.458)	(108.314)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	130.403	147.087
Variazione altre attività correnti	5.1.5 - 5.1.6	16.137	(1.264)
Variazione altre passività correnti	5.3.3 - 5.3.4	(8.254)	58.817
Variazione altre passività non correnti	5.4.5	(57.036)	(28.807)
Totale (B)		79.746	(80.227)
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento			
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.2.1-5.2.2	(59.278)	(23.095)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	5.1.2	28.613	(4.614)
Interessi incassati		145	26
Altri movimenti non monetari	5.2.1-5.2.2	132	402
Totale (C)		(30.388)	(27.281)
D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento			
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	5.4.1	(193.146)	(404)
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	5.3.1	122.489	88.420
Interessi pagati		(8.148)	(4.124)
Totale (D)		(78.805)	83.892
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)		(29.447)	(23.616)
F - Disponibilità liquide acquisite		0	0
G - Disponibilità liquide finali		51.388	87.756

(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



NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Indice

- 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 Passività per imposte differite
 - 5.4.5 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 e Oneri finanziari
 - 6.4 Imposte sul reddito
- 7. Altre informazioni**
 - 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere
 - 7.2 Rapporti con parti correlate

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 generata sia dall'impianto di gasificazione integrata a ciclo combinato della controllata Sarlux S.r.l. che dal parco eolico della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l..

I presenti Prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2011, 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 e 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.

2. Criteri generali di redazione dei Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 30 giugno 2011 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.

3. Principi Contabili adottati

I presenti prospetti contabili consolidati sono stati redatti in forma abbreviata 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 2010.

I principi contabili, i criteri di valutazione e di consolidamento adottati per la redazione del Bilancio Consolidato semestrale abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010, al quale si rimanda per una più completa trattazione. Detti principi sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

Lo IASB e l'IFRIC hanno approvato sia alcune variazioni agli IFRS ed alcune interpretazioni, in parte già pubblicate nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea, applicabili per la prima volta a partire dal 1 gennaio 2011, sia variazioni di interpretazioni già emesse ma applicabili ai bilanci riferiti ai periodi successivi.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2011

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1 gennaio 2011.

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo *IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente. In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato. L'emendamento in oggetto deve essere applicato dal 1° gennaio 2011 in modo retrospettivo. L'adozione dell'emendamento non ha effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello *IAS 24 – Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio deve essere applicato dal 1° gennaio 2011. L'adozione di tale modifica non ha prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio *IFRS 9 – Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie, applicabile dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio: sono in corso di valutazione gli effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'*IFRIC 14 – Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente a piani pensionistici a benefici definiti una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento deve essere applicato dal 1° gennaio 2011. L'adozione dell'emendamento non ha comportato effetti significativi sul bilancio del Gruppo.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione *IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dall'impresa diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione deve essere applicata dal 1° gennaio 2011; l'adozione dell'interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli *IFRS (“Improvement”)* che saranno applicabili dal 1° gennaio 2011; di seguito vengono citate quelle che comporteranno un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio, tralasciando invece quelle che determineranno solo variazioni terminologiche o cambiamenti editoriali con effetti minimi in termini contabili, o quelle che hanno effetto su principi o interpretazioni non applicabili dal Gruppo:

□ *IFRS 3 (2008) – Aggregazioni aziendali*: l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Quindi, per esempio, un piano di *stock option* concesso ai dipendenti deve essere valutato, in caso di aggregazione aziendale, in accordo con le regole dell'*IFRS 2* e la quota di *equity* di uno strumento obbligazionario convertibile deve essere valutata in accordo con lo *IAS 32*

□ *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative*: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari. Inoltre, è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei *collateral*.

□ *IAS 1 – Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

□ *IAS 34 – Bilanci intermedi*: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. L'adozione dell'interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio *IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive*, applicabile per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile. Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli emendamenti.

3.1 Area di consolidamento

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

Consolidate con il metodo integrale	% di partecipazione
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.	100%
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%
Sardeolica S.r.l.	100%
Il Gruppo detiene inoltre le seguenti altre partecipazioni valutate al costo in quanto non significative:	
ITSME S.r.l.	3,379%
Consorzio Cesma	5%
Consorzio La Spezia Energia	5%
Sarda Factoring	5,95%
Centro di Competenza I.C.T.	0,5 %

Nel corso del periodo non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2010.

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 sulle 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 2010, 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 elettrica prodotta da impianti eolici;
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, Shell, British Petroleum 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.

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. verso clienti extrarete (grossisti, consorzi di acquisto, municipalizzate e rivenditori di prodotti petroliferi) ed operatori petroliferi (Eni, Tamoil, Total etc.), tramite una rete logistica costituita da basi proprie (Arcola e Sarroch) e da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Marghera, Ravenna, Udine, Trieste, Lacchiarella, Arquata, Torre Annunziata);
- in Spagna da Saras Energia S.A., sia tramite stazioni di servizio di proprietà e libere, sia con vendite a supermercati e rivenditori, attraverso 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, la quale è stata aggregata al settore marketing in considerazione sia del fatto che il management considera detta attività come parte integrante del settore e ne analizza l'andamento all'interno dello stesso, che della ridotta significatività in termini di risorse impiegate e di volumi prodotti.

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.. 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 elettrica prodotta da impianti eolici viene svolta:

- dalla centrale eolica di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica 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 Sartec 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
30 GIUGNO 2010						
Ricavi della gestione caratteristica	3.457.605	1.274.959	258.634	6.386	19.105	5.016.689
a dedurre: ricavi infrasettori	(954.632)	(19.450)	(19.489)	0	(9.464)	(1.003.035)
Ricavi da terzi	2.502.973	1.255.509	239.145	6.386	9.641	4.013.654
Altri proventi	63.120	563	28.669	8.106	391	100.849
a dedurre: proventi infrasettori	(42.249)	(44)	(6.984)	0	(162)	(49.439)
Altri proventi v/terzi	20.871	519	21.685	8.106	229	51.410
Ammortamenti e svalutazioni	(51.818)	(6.123)	(38.555)	(4.475)	(835)	(101.806)
Risultato operativo (a)	(91.231)	26.310	58.202	7.377	(742)	(84)
Proventi finanziari (a)	32.660	621	132	86	66	33.565
Oneri finanziari (a)	(14.611)	(2.495)	(2.150)	(2.596)	(138)	(21.990)
Imposte sul reddito	27.913	(6.756)	(20.419)	(303)	(130)	305
Risultato netto di periodo (a)	(45.269)	17.680	35.765	4.564	(944)	11.796
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.767.547	622.208	1.127.160	113.045	36.193	3.666.153
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.356.600	215.705	754.092	83.416	15.913	2.425.726
Investimenti in attività materiali	59.001	3.064	4.473	10.763	626	77.927
Investimenti in attività immateriali	3.682	614	0	0	524	4.820
30 GIUGNO 2011						
Ricavi della gestione caratteristica	4.644.907	1.764.073	273.281	4.497	20.062	6.706.820
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.361.138)	(43.319)	(22.295)	0	(9.173)	(1.435.925)
Ricavi da terzi	3.283.769	1.720.754	250.986	4.497	10.889	5.270.895
Altri proventi	60.648	550	30.332	5.869	308	97.707
a dedurre: proventi infrasettori	(49.902)	(40)	(8.136)	0	(196)	(58.274)
Altri proventi v/terzi	10.746	510	22.196	5.869	112	39.433
Ammortamenti e svalutazioni	(54.598)	(5.914)	(39.100)	(5.125)	(699)	(105.436)
Risultato operativo (a)	137.124	16.932	62.292	2.697	(1.207)	217.838
Proventi finanziari (a)	30.260	674	701	677	62	32.374
Oneri finanziari (a)	(96.586)	(3.893)	(613)	(1.596)	(157)	(102.845)
Imposte sul reddito	(34.638)	(5.493)	(24.167)	(863)	(47)	(65.208)
Risultato netto di periodo (a)	36.160	8.220	38.213	915	(1.349)	82.159
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	2.154.236	713.661	1.019.996	129.863	33.941	4.051.697
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.846.313	234.636	582.944	65.490	18.095	2.747.478
Investimenti in attività materiali	27.252	1.511	27.935	333	746	57.777
Investimenti in attività immateriali	680	79	0	647	95	1.501

(a) 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 al 31 dicembre 2010.

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Depositi bancari e postali	49.143	79.033	(29.890)
Cassa	2.245	1.802	443
Totale	51.388	80.835	(29.447)

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras S.p.A per 20.701 migliaia di €, ad Arcola Petrolifera S.p.A. per 4.029 migliaia di €, a Sardeolica S.r.l. per 15.119 migliaia di €. e Reasar per 5.280 migliaia di €. Per il commento della posizione finanziaria netta si rimanda sia alla Relazione sulla Gestione al capitolo relativo alla stessa, che al prospetto di rendiconto finanziario.

5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

La voce (6.544 migliaia di €) comprende principalmente Certificati Verdi per 5.709 migliaia di € maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l. a fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili e ancora in portafoglio alla data di chiusura, nonché Certificati Bianchi per 801 migliaia di € maturati dalla Capogruppo a fronte dei risparmi energetici realizzati dalla raffineria di Sarroch.

I certificati verdi della controllata Sardeolica S.r.l. sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio maturati nei primi sei mesi del 2011 sono valorizzati alla media del periodo delle quotazioni di mercato (81,08 €/MWh). Gli utili e le perdite realizzate, nonché le eventuali svalutazioni operate in caso di valori di mercato di fine periodo inferiori al valore di carico, sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

Analogamente, i Certificati Bianchi della Capogruppo sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio maturati nei primi sei mesi del 2011 sono valorizzati al valore registrato nell'ultima sessione di mercato (98,23 € a certificato). Gli utili e le perdite realizzate sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

Il decremento della voce rispetto al 31 dicembre 2010 è dovuto alla cessione dei titoli detenuti dalla Capogruppo.

La movimentazione della voce in oggetto è la seguente:

	Titoli	Certificati bianchi	Certificati verdi	Totale
Saldo al 31/12/2009	17.549	0	3.752	21.301
Incrementi dell'esercizio	10.170	480	14.065	24.715
Decrementi dell'esercizio	(11.926)	0	(5.290)	(17.216)
Saldo al 31/12/2010	15.793	480	12.527	28.800
Incrementi del periodo	4	801	5.709	6.514
Decrementi del periodo	(15.763)	(480)	(12.527)	(28.770)
Saldo al 30/06/2011	34	801	5.709	6.544

5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 828.008 migliaia di € al netto di un fondo svalutazione di 16.387 migliaia di € (868.537 migliaia di € al netto di un fondo svalutazione di 15.067 migliaia di € al 31 dicembre 2010) con una diminuzione rispetto al 31 dicembre 2010 di 40.529 migliaia di €, dovuto a minori quantità vendute da parte della Capogruppo, parzialmente compensate da maggiori vendite rispetto all'ultimo periodo dell'esercizio precedente della controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (principalmente in Sardegna).

5.1.4 Rimanenze

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

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Materie prime e sussidiarie	416.519	306.668	109.851
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	96.625	70.650	25.975
Prodotti finiti e merci	650.090	434.608	215.482
Acconti su scorte	386	236	150
Totale	1.163.620	812.162	351.458

La valutazione delle rimanenze di greggi e prodotti petroliferi al valore di mercato ha comportato una svalutazione, al 30 giugno 2011, pari a 55,3 milioni di €. Il valore delle rimanenze, pertanto, non si discosta dai valori correnti.

L'incremento del valore delle rimanenze è causato sia da maggiori quantità in giacenza che dall'aumento generalizzato dei prezzi, essenzialmente dei prodotti finiti. Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

Presso la raffineria di Sarroch sono detenuti greggi e prodotti petroliferi di proprietà di terzi per un valore complessivo di 21 milioni di € al 30 giugno 2011 (130 milioni di € al 31 dicembre 2010).

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Crediti per IVA	234	239	(5)
Crediti IRES	17.277	32.768	(15.491)
Crediti IRAP	0	4.672	(4.672)
Altri crediti tributari	6.043	1.587	4.456
Totale	23.554	39.266	(15.712)

Le voci Crediti IRES e Crediti IRAP si riferiscono essenzialmente alle eccedenze di acconti versati nell'esercizio precedente rispetto alle imposte di competenza. La diminuzione registrata nel corso del periodo è dovuta all'iscrizione delle imposte di competenza.

5.1.6. Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Ratei attivi	1.518	1.495	23
Risconti attivi	12.812	12.842	(30)
Altri crediti	92.639	93.057	(418)
Totale	106.969	107.394	(425)

I risconti attivi si riferiscono principalmente al risconto dei premi assicurativi da parte della Capogruppo e della controllata Sarlux S.r.l..

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito, pari a 21.908 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 di competenza del primo semestre 2011 relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. per 30.031 migliaia di €, come descritto al punto 7.1;
- il credito derivante dal deposito a garanzia su derivati pari a 35.123 migliaia di €; liquidità richiesta dalle controparti a copertura delle operazioni in strumenti derivati posti in essere dalla Capogruppo.

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:

COSTO STORICO	31/12/2009	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2010
Terreni e Fabbricati	224.655	4.885	0		4.566	234.106
Impianti e Macchinari	2.542.809	18.853	(2.404)		80.319	2.639.577
Attrezzature industriali e commerciali	30.631	1.752	(88)		1.276	33.571
Altri beni	443.662	543	(622)		22.297	465.880
Immobilizz. in corso ed acconti	185.159	96.804	(1.920)		(112.232)	167.811
Totale	3.426.916	122.837	(5.034)	0	(3.774)	3.540.945

FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2009	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2010
Terreni e Fabbricati	58.000	9.707	0		0	67.707
Impianti e Macchinari	1.486.452	138.361	(2.403)		718	1.623.128
Attrezzature industriali e commerciali	23.039	2.310	(19)		(846)	24.484
Altri beni	333.878	19.303	(622)		(217)	352.342
Totale	1.901.369	169.681	(3.044)	0	(345)	2.067.661

VALORE NETTO	31/12/2009	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	31/12/2010
Terreni e Fabbricati	166.655	4.885	0	(9.707)	4.566	166.399
Impianti e Macchinari	1.056.357	18.853	(1)	(138.361)	79.601	1.016.449
Attrezzature industriali e commerciali	7.592	1.752	(69)	(2.310)	2.122	9.087
Altri beni	109.784	543	0	(19.303)	22.514	113.538
Immobilizz. in corso ed acconti	185.159	96.804	(1.920)	0	(112.232)	167.811
Totale	1.525.547	122.837	(1.990)	(169.681)	(3.429)	1.473.284

COSTO STORICO	31/12/2010	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	30/6/2011
Terreni e Fabbricati	234.106	720	(165)		1.394	236.055
Impianti e Macchinari	2.639.577	22.313	(114)		19.001	2.680.777
Attrezzature industriali e commerciali	33.571	348	(121)			33.798
Altri beni	465.880	494	(657)		4.508	470.225
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	33.902			(24.879)	176.834
Totale	3.540.945	57.777	(1.057)	0	24	3.597.689

FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2010	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	30/6/2011
Terreni e Fabbricati	67.707	5.030				72.737
Impianti e Macchinari	1.623.128	71.125	(114)		(25)	1.694.114
Attrezzature industriali e commerciali	24.484	1.023	(87)			25.420
Altri beni	352.342	9.817	(654)			361.505
Totale	2.067.661	86.995	(855)	0	(25)	2.153.776

VALORE NETTO	31/12/2010	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	30/6/2011
Terreni e Fabbricati	166.399	720	(165)	(5.030)	1.394	163.318
Impianti e Macchinari	1.016.449	22.313	0	(71.125)	19.026	986.663
Attrezzature industriali e commerciali	9.087	348	(34)	(1.023)	0	8.378
Altri beni	113.538	494	(3)	(9.817)	4.508	108.720
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	33.902	0	0	(24.879)	176.834
Totale	1.473.284	57.777	(202)	(86.995)	49	1.443.913

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 giugno 2011 a 5.295 migliaia di € (6.126 migliaia di € al 31 dicembre 2010).

La voce "terreni e fabbricati" comprende fabbricati industriali ad uso uffici e magazzini per un valore netto di 111.467 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 14.944 migliaia di €, e terreni (in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della Capogruppo e della controllata Arcola Petrolifera S.p.A.) e stazioni di servizio della controllata Saras Energia S.A. per un valore di 36.907 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 e 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 57.777 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti della Capogruppo.

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 2.451 migliaia di € e costi interni per 7.005 migliaia di €.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

CATEGORIE	31/12/2009	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	31/12/2010
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	2.951	725	(5)	373	(1.936)	2.108
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.362	88	0	0	(2.689)	47.761
Avviamento	24.409	0	(9)	0	0	24.400
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	13.878	4.931	(9)	(157)	0	18.643
Altre Immobilizzazioni Immateriali	353.949	370	0	(4)	(33.021)	321.294
Totale	445.549	6.114	(23)	212	(37.646)	414.206

CATEGORIE	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	30/06/2011
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	2.108	168	0	525	(721)	2.080
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	47.761	6	0	0	(1.342)	46.425
Avviamento	24.400	0	0	(23)	0	24.377
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.643	1.327	0	(505)	0	19.465
Altre Immobilizzazioni Immateriali	321.294	0	0	24	(16.378)	304.940
Totale	414.206	1.501	0	21	(18.441)	397.287

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'avviamento, in quanto attività a vita utile indefinita, non è ammortizzato ma assoggettato a test di impairment annualmente ad ogni data di chiusura d'esercizio o qualora vi siano indicazioni di perdite di valore. Alla data del 30 giugno 2011 non vi sono indicazioni in tal senso.

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.

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.), pari a 294 milioni di €.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 18.441 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 giugno 2011, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 06-11	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-10	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.	Assemmini (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	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l. e società partecipate:	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	100,00%	100,00%	100,00%	Akhela S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	3,38%	3,38%	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 controllate:	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
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
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:

	30/06/2011	31/12/2010
ITSME S.r.l.	50	50
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Energia	2	2
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	21	21
Totale	571	571

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 giugno 2011, pari 28.951 migliaia di €, è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. (tra cui 8.316 migliaia di € a titolo di tax asset sulle perdite fiscali ancora da utilizzare) e della controllata Sarlux S.r.l., derivanti - per quest'ultima - dalla linearizzazione dei ricavi al netto di imposte differite correlate alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere con il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.).

La variazione rispetto al 31 dicembre 2010, pari a 38.332 migliaia di €, è riconducibile ai movimenti della controllata Sarlux S.r.l. (13.095 migliaia di €) e ai realizzi di parte del tax asset (20.742 migliaia di €) a fronte del reddito imponibile maturato per il periodo dalle controllate italiane.

5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 giugno 2011 è pari a 892 migliaia di € (880 migliaia di € al 31 dicembre 2010) ed è rappresentato principalmente da depositi cauzionali erogati dalla controllante Saras S.p.A. e dalla controllata Saras Energia S.A.

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/6/2011	31/12/2010	Variazione
Finanziamenti bancari	197.820	7.977	189.843
Banche c/c	104.311	154.501	(50.190)
Strumenti finanziari derivati	15.884	25.312	(9.428)
Altre passività finanziarie a breve	13.117	0	13.117
Totale Passività finanziarie a breve termine	331.132	187.790	143.342
Totale Passività finanziarie a lungo termine	288.791	481.937	(193.146)
Totale Passività finanziarie	619.923	669.727	(49.804)

Il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti sono riportate nella successiva nota alla voce "5.4.1 - Passività finanziarie a lungo termine". Al 30 giugno il finanziamento acceso dalla Capogruppo con un pool di banche per un ammontare nominale di 190 milioni di € è stato riclassificato a breve termine avendo scadenza entro il 30 giugno 2012.

La voce "Strumenti finanziari derivati" accoglie il fair value degli strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura del periodo.

La voce "Altre passività finanziarie a breve" accoglie essenzialmente il rateo per interessi sul prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo.

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/6/2011	31/12/2010	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	310	29.264	(28.954)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.253.593	1.094.236	159.357
Totale	1.253.903	1.123.500	130.403

I debiti commerciali aumentano rispetto all'esercizio precedente essenzialmente a causa delle maggiori quantità di greggi acquistate dalla Capogruppo.

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/6/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti per IVA	25.867	38.167	(12.300)
Debiti IRES	3.282	297	2.985
Debiti IRAP	4.031	438	3.593
Altri debiti tributari	107.868	51.088	56.780
Totale	141.048	89.990	51.058

I debiti per IVA sono principalmente relativi alla posizione debitoria maturata nel regime di consolidato IVA delle società italiane (5.788 migliaia di €) e della controllata Saras Energia S.A. (20.079 migliaia di €).

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente accise su prodotti immessi al consumo dalla controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (93.658 migliaia di €); l'incremento deriva sostanzialmente dalla già citata espansione delle vendite di quest'ultima nel mercato sardo, nonché dagli acconti di accise versati nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa solamente per detto mese.

5.3.4 Altre passività correnti

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

	30/6/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	9.189	8.050	1.139
Debiti verso il personale	23.095	17.658	5.437
Debiti verso Ministero per contributi	43.414	43.141	273
Debiti verso altri	16.164	17.520	(1.356)
Altri ratei passivi	1.453	7.448	(5.995)
Altri risconti passivi	615	450	165
Totale	93.930	94.267	(337)

La voce "Debiti verso il personale" comprende le retribuzioni non ancora liquidate del mese di giugno 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 (24.736 migliaia di €), che dalla controllata Sardeolica S.r.l. per la realizzazione del parco eolico di Ulassai (15.679 migliaia di €). L'incremento del periodo si riferisce all'anticipo ricevuto dalla controllata Akhela S.r.l. a fronte del 3° Contratto di Programma stipulato con il già citato Ministero.

La voce "Debiti verso altri" si riferisce principalmente ai debiti per tasse portuali accertate dall'Autorità Doganale nei confronti della Capogruppo pari a 15.115 migliaia di €; 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 tranches 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; 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 "Prestazioni di servizi e costi diversi".

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

Le passività finanziarie a lungo termine sono così costituite:

	30/6/2011	31/12/2010	Variazione
Prestito obbligazionario	247.972	247.725	247
Finanziamenti bancari	40.819	234.212	(193.393)
Totale Passività finanziarie a lungo termine	288.791	481.937	(193.146)

In data 16 luglio 2010, Saras S.p.A., società senza "rating", ha effettuato un'emissione obbligazionaria rivolta ai soli investitori istituzionali, del valor nominale di 250 milioni di Euro e durata 5 anni. Le obbligazioni sono quotate presso la Borsa del Lussemburgo, hanno una cedola pari al 5,583%, scadranno il 21 luglio 2015, non sono assistite da garanzia e non prevedono covenants, mentre sussistono vincoli connessi all'assetto proprietario di maggioranza e alla possibilità di concedere in garanzia o cedere alcuni assets di proprietà del Gruppo.

Il prestito obbligazionario è iscritto al netto degli oneri sostenuti per l'ottenimento dello stesso.

Per maggiori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

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 31/12/10	Residuo al 30/06/11	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	99,7	99,7	99,7			
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	89,6	89,7	89,7			
				189,3	189,5	189,5	-	-	
				-	-	-	-	-	
Akhela S.r.l.									
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	-	-			
				0,2	-	-	-	-	
Artemide S.r.l.									
Banca Intesa	11-apr-07	0,3	Euribor 3M	0,1	-	-			
				0,1	-	-	-	-	
Saras Energia S.A.									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	2,2	1,9	1,3	0,6		
				2,2	1,9	1,3	0,6	-	
Sardegolica S.r.l.									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	50,4	47,2	7,0	40,2		
				50,4	47,2	7,0	40,2	-	
Totale debiti verso banche per finanziamenti				242,2	238,6	197,8	40,8	-	

Il tasso di interesse medio ponderato al 30 giugno 2011 è pari al 4,55 %

Il finanziamento acceso 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.

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

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:

	31/12/2009	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/12/2010
Fondo smantellamento impianti	16.826	320			17.146
Fondo oneri per quote di CO ₂	18.713	46.978	(18.713)		46.978
Altri fondi rischi	5.579	5.314	(322)	3.838	14.409
Totale	41.118	52.612	(19.035)	3.838	78.533

	31/12/2010	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	30/06/2011
Fondo smantellamento impianti	17.146				17.146
Fondo oneri per quote di CO ₂	46.978	14.414	(8.642)	(170)	52.580
Altri fondi rischi	14.409		(5.191)		9.218
Totale	78.533	14.414	(13.833)	(170)	78.944

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 oneri per quote di CO₂, iscritto per 52.580 migliaia di € dalla Capogruppo, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO₂ 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 CO₂ 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 CO₂ e responsabile per le emissioni di CO₂ relative all'intero sito produttivo di Sarroch, incluso l'impianto IGCC della controllata Sarlux S.r.l..

Il "Piano Nazionale di Allocazione – PNA" valido per il periodo 2008-2012, in relazione all'esercizio 2011 ha previsto:

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla capogruppo, l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO₂; le emissioni effettive al 30 giugno sono state pari a 1.150.438 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile al periodo in corso, al netto degli acquisti effettuati, è stato fatto oggetto di accantonamento (959.019 quote per un controvalore di 12.122 migliaia di €).

- per l'impianto di cogenerazione facente capo alla controllata Sarlux S.r.l., l'assegnazione di 444.404 quote di CO₂; le emissioni effettive al 30 giugno sono state pari a 1.633.489 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile all'esercizio in corso, al netto degli acquisti effettuati, è stato fatto oggetto di accantonamento (187.300 quote per un controvalore di 2.292 migliaia di €).

La voce "Altri fondi rischi" si riferisce principalmente a fondi iscritti a fronte di passività potenziali di natura legale e fiscale. Gli utilizzi intervenuti nel corso del periodo si riferiscono principalmente ai versamenti effettuati dalla Capogruppo in relazione alla transazione relativa all'inafasto evento del 26 maggio 2009 che ha comportato il decesso di tre lavoratori. Saras S.p.A., pur non riconoscendo alcuna responsabilità nella causazione dell'evento citato, al fine di prevenire e/o porre fine ad ogni e qualsiasi lite, a tacitazione definitiva ed irrevocabile di ogni e qualsiasi danno ha proceduto nel mese di febbraio 2011 a transare con gli aventi causa, liquidando le parti civili; l'ammontare globale della transazione, unitamente alle relative spese legali, era stato accantonato nell'esercizio precedente tra gli "Altri fondi rischi".

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	14.397	14.529	(132)
Altri fondi complementari	11.030	16.018	(4.988)
Totale	25.427	30.547	(5.120)

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.

In data 30 giugno 2010, a seguito della disdetta degli accordi istitutivi della Cassa Previdenza Aziendale Saras (CPAS) da parte della Capogruppo, il relativo fondo è stato sciolto e messo in liquidazione con la possibilità per i lavoratori di trasferire il montante contributivo maturato sino a tale data ad altra forma pensionistica complementare oppure di riscattarlo totalmente. Le organizzazioni sindacali hanno tuttavia contestato la disdetta del fondo, le cui ammissibilità, proponibilità e legittimità hanno costituito oggetto di impugnativa giurisdizionale da parte di alcuni lavoratori interessati. La società, sentiti anche i legali che la assistono sulla materia, confida di vedere confermata la correttezza del proprio operato dinnanzi al giudice adito.

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

Saldo al 31.12.2009	15.412
Accantonamento annuo	7.287
Utilizzi dell'esercizio	(8.170)
Saldo al 31.12.2010	14.529
Accantonamento annuo	3.614
Utilizzi dell'esercizio	(3.746)
Saldo al 30.06.2011	14.397

La movimentazione degli altri fondi è la seguente:

Saldo al 31.12.2009	20.008
Accantonamento annuo	1.214
Utilizzi dell'esercizio / Estinzione	(5.204)
Saldo al 31.12.2010	16.018
Accantonamento annuo	0
Utilizzi dell'esercizio / Estinzione	(4.988)
Saldo al 30.06.2011	11.030

5.4.4 Passività per imposte differite

La voce ammonta a 5.070 migliaia di €, riconducibili alla fiscalità differita delle controllate estere Reasar S.A. (2.409 migliaia di €) e Saras Energia S.A. (2.661 migliaia di €).

5.4.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/6/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	322	357	(35)
Risconti passivi	526.316	583.300	(56.984)
Altri debiti	2.595	2.612	(17)
Totale	529.233	586.269	(57.036)

Rispetto al 31 dicembre 2010, 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.

5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.156.504	1.164.297	(7.793)
Risultato di periodo	82.159	(9.468)	91.627
Totale Patrimonio netto di Terzi	1.304.219	1.220.385	83.834
Capitale e riserve di Terzi			0
Utili (perdite) di periodo di Terzi			0
Totale Patrimonio netto	1.304.219	1.220.385	83.834

Capitale sociale

Al 30 giugno 2011 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

La voce ammonta complessivamente a 1.156.504 migliaia di €, con un decremento netto di 7.793 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- decremento per destinazione della perdita dell'esercizio precedente per 9.468 migliaia di €;
- incremento per effetto della traduzione di bilanci di controllate redatti in valuta estera (3 migliaia di €);
- incremento della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società del Gruppo per 1.672 migliaia di €.

La voce è esposta al netto di un ammontare pari a 17.881 migliaia di € (comprensivo dell'effetto fiscale pari a 10.119 migliaia di €) relativo ad oneri derivanti dall'operazione di quotazione avvenuta nel corso del 2006.

Ai sensi dello IAS 1, par. 1 e 97, si precisa che nel periodo non sono state effettuate operazioni con possessori di capitale proprio.

Risultato di periodo

Il risultato consolidato di periodo è pari a 82.159 migliaia di €.

Dividendi

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. ha deliberato il 28 aprile 2011 di non distribuire dividendi.

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:

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.004.192	3.753.236	1.250.956
Compensi di lavorazione per conto terzi	0	4.855	(4.855)
Cessione energia elettrica	255.261	244.905	10.356
Altri compensi	11.083	10.612	471
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	359	46	313
Totale	5.270.895	4.013.654	1.257.241

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, aumentano di 1.250.956 migliaia di €. Tale variazione è dovuta all'andamento dei prezzi petroliferi.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (250.764 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (4.497 migliaia di €).

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

Si precisa che, in attesa della risoluzione del contenzioso che vede coinvolta l'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas sulla metodologia di calcolo del Costo Evitato del Combustibile (CEC), ai fini della presente situazione contabile i ricavi di cessione dell'energia elettrica sono stati determinati secondo la Delibera AEEG n°PAS 09/10.

Il 2011 è stato fin qui caratterizzato da due eventi significativi per il Gruppo Saras. Il primo è rappresentato dalla crisi libica e la conseguente interruzione nella produzione di grezzi le cui caratteristiche sono particolarmente interessanti per la raffineria di Sarroch. Peraltro la crisi libica ha avuto anche un effetto più generale, colpendo pesantemente i margini di raffinazione, in quanto l'incremento del costo del grezzo non si è adeguatamente riflesso nei prezzi dei prodotti petroliferi, che hanno risentito di consumi ridotti, elevato livello delle scorte ed eccesso di capacità. Il secondo evento significativo per il Gruppo Saras è legato all'importante fermata decennale per manutenzione programmata dell'impianto IGCC, la cui entità e rilevanza ha ovviamente influito sulla produzione di energia elettrica e sui risultati del settore nel periodo. Per contro, il settore Marketing ha messo segno una prestazione molto soddisfacente, nonostante la generalizzata riduzione dei consumi petroliferi in Italia ed in Spagna, grazie ad una strategia focalizzata sul miglioramento nel mix dei canali di vendita, ed ad un'ottimizzazione inventariale. Infine, il settore Eolico ha avuto una prestazione discreta, anche in considerazione di condizioni climatiche non particolarmente fortunate, specialmente durante il secondo trimestre dell'anno.

6.1.2 Altri proventi

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

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	1.128	666	462
Cessione materiali diversi	1.997	1.468	529
Contributi	5.801	8.102	(2.301)
Noleggio di navi cisterne	5.223	1.991	3.232
Recupero per sinistri e risarcimenti	653	463	190
Riconoscimento oneri emission trading	21.908	21.144	764
Altri ricavi	2.723	17.576	(14.853)
Totale	39.433	51.410	(11.977)

Il saldo della voce "Altri proventi" è principalmente costituito dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux S.r.l. derivanti dal riconoscimento del diritto al rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading).

La voce "Altri ricavi" accoglieva, nel primo semestre del 2010, i proventi derivanti dalle cessioni di quote CO₂ effettuate dalla capogruppo per 12.507 migliaia di €; nel primo semestre 2011 non sono state effettuate cessioni.

La voce "Contributi" accoglie i ricavi da certificati verdi maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l.. La variazione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è sostanzialmente dovuta ad una minor produzione di energia eolica.

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Acquisti di materie prime	4.066.269	2.681.172	1.385.097
Acquisti di semilavorati	22.176	26.970	(4.794)
Acquisti di materiale vario e di consumo	29.487	35.099	(5.612)
Acquisto prodotti finiti	869.357	851.551	17.806
Altri acquisti	63	105	(42)
Variazione rimanenze	(351.116)	(10.229)	(340.887)
Totale	4.636.236	3.584.668	1.051.568

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo ammontano a 4.636.236 migliaia di €, con un aumento di 1.051.568 migliaia di € rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente: tale variazione è essenzialmente dovuta all'andamento dei prezzi medi di greggi e prodotti petroliferi.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Costi per servizi	240.798	248.096	(7.298)
Costi per godimento beni di terzi	6.672	7.248	(576)
Accantonamenti per rischi	15.789	40.021	(24.232)
Oneri diversi di gestione	7.808	8.480	(672)
Totale	271.067	303.845	(32.778)

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

La voce "godimento beni di terzi" include i costi della Capogruppo, pari a 1.037 migliaia di €, relativi all'affitto dell'immobile che accoglie la nuova sede di Milano, il cui costo viene linearizzato conformemente a quanto previsto dallo

IAS 17 – Leasing, integrato dallo IAS 1, dallo IAS 8 e dall'Interpretazione SIC 15, per un periodo di otto anni pari alla durata del contratto scadente il 31 ottobre 2015; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 2.188 migliaia di € per i 12 mesi successivi, 9.200 migliaia di € oltre l'esercizio successivo e entro 5 anni. I canoni annuali sono indicizzati all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati; non esistono opzioni di rinnovo o di acquisto.

La voce "Accantonamento per rischi" è essenzialmente dovuta ai costi per le quote di CO₂ (14.414 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:

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Salari e stipendi	54.922	50.168	4.754
Oneri sociali	15.415	14.573	842
Trattamento di fine rapporto	3.614	3.194	420
Trattamento di quiescenza e simili	57	1.052	(995)
Altri costi	2.706	2.956	(250)
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	3.037	2.886	151
Totale	79.751	74.829	4.922

In data 27 aprile 2010 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 2010/2012").

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

- per l'anno 2011, un'azione ogni sei ulteriori azioni detenute dal Beneficiario al 31 dicembre 2010, rispetto al 31 dicembre 2009;
- per l'anno 2012 un'azione ogni 6 ulteriori Azioni acquistate dal Beneficiario nel 2011, a condizione che il numero di Azioni detenute di giorno in giorno nel corso dell'anno non sia mai inferiore al numero di azioni detenute al 31 dicembre 2010.

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. Inoltre, il controvalore massimo delle azioni complessivamente assegnabili non potrà mai eccedere complessivamente l'importo di € 2 milioni. L'assegnazione di azioni per l'esercizio 2011 è stata effettuata nel mese di giugno.

Il "Piano di Stock Grant 2010/2012" (destinato ai dirigenti della Capogruppo ed ai dirigenti, nonché ad amministratori, singolarmente individuati dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo e 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, rilevata al termine di ciascun esercizio.

Il piano 2010 ha comportato l'assegnazione di 1.505.000 azioni con un costo attribuito al periodo in esame di 606 migliaia di €; il piano 2011 prevede l'assegnazione di 2.658.500 azioni con un costo attribuito al periodo in esame di 856 migliaia di €.

6.2.4 Ammortamenti

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	18.441	18.811	(370)
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	86.995	82.995	4.000
Totale	105.436	101.806	3.630

6.3 Proventi e Oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Proventi finanziari :			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	131	8	123
Proventi diversi dai precedenti			
- interessi c/c bancari e postali	116	82	34
- fair value attività finanziarie negoziabili	0	3.335	(3.335)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	12.497	135	12.362
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	6.366	21.666	(15.300)
- altri proventi	187	207	(20)
Utili su cambi	9.998	8.132	1.866
Totale proventi finanziari	29.295	33.565	(4.270)
Oneri finanziari :			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(6.459)	(3.379)	(3.080)
- fair value attività finanziarie negoziabili	0	0	0
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(68.437)	(8.056)	(60.381)
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(15.724)	(8.580)	(7.144)
Perdite su cambi	(9.146)	(1.975)	(7.171)
Totale oneri finanziari	(99.766)	(21.990)	(77.776)
Totale netto	(70.471)	11.575	(82.046)

Al fine dell'analisi delle principali variazioni intervenute, si riporta la seguente tabella aggregata:

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Interessi netti	(15.608)	(8.498)	(7.110)
Risultato degli strumenti finanziari derivati	(56.033)	10.366	(66.399)
- realizzati	(62.071)	13.610	(75.681)
- fair value delle posizioni aperte	6.038	(3.244)	9.282
Differenze cambio nette	852	6.157	(5.305)
Altro	318	3.550	(3.232)
Totale	(70.471)	11.575	(82.046)

La maggiore onerosità netta della gestione finanziaria è attribuibile essenzialmente:

- per 66.399 migliaia di € a 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 5.305 migliaia di € a minori differenze su cambi nette positive rispetto a quelle dello stesso periodo dell'esercizio precedente;
- per 7.110 migliaia di € a maggiori interessi passivi netti.

6.4 Imposte sul reddito

Il dettaglio delle imposte sul reddito è il seguente:

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Imposte correnti	41.064	10.890	30.174
Imposte differite (anticipate) nette	24.144	(11.195)	35.339
Totale	65.208	(305)	65.513

Le imposte correnti comprendono, essenzialmente, l'IRES e l'IRAP delle società italiane, rispettivamente pari a 32.794 migliaia di € (incluse 2.511 migliaia di € a titolo di addizionale) e 8.270 migliaia di €.

Le imposte differite/anticipate nette si riferiscono alle variazioni, intervenute nel periodo, delle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali. Le variazioni più significative sono relative:

- al rilascio delle imposte anticipate a fronte della linearizzazione del margine Sarlux (22.151 migliaia di €);
- al rilascio delle imposte anticipate a fronte dell'utilizzo delle perdite fiscali pregresse (4.753 migliaia di €);
- all'iscrizione delle imposte differite sugli utili su cambi non realizzati (2.751 migliaia di €).

7. Altre informazioni

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

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

La Capogruppo 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 remota.

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. Nel 2007, 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 2005. Contro questa interpretazione Sarlux ha presentato ricorso amministrativo al TAR Lombardia; il ricorso in oggetto è stato respinto in data 14 giugno. La passività correlata a tale contenzioso, determinata dal GSE che ha già fatto propria detta interpretazione, ammonta a circa 32 milioni di € (per l'acquisto già effettuato di certificati verdi come richiesto dal GSE), comunque oggetto di parziale ritorno ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del Provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dall'articolo 11 del decreto legislativo n. 79/99 in applicazione della Delibera dell'AEEG 113/06 come integrata dalla deliberazione ARG/elt 80/08, pari a circa 14 milioni di € (rimborso già effettuato nel corso dell'esercizio precedente tramite la Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico – CCSE). Qualora l'interpretazione della Commissione sopra citata dovesse essere confermata, l'obbligo in oggetto sarebbe esteso anche all'esercizio 2009 con una passività potenziale addizionale stimabile in circa 12 milioni di € e con un rimborso correlato stimato di circa 6 milioni di €.

Sulla base delle considerazioni espresse dal proprio consulente in relazione al rigetto del ricorso da parte del TAR Lombardia, Sarlux presenterà ricorso contro la sentenza del TAR al Consiglio di Stato e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto al 30 giugno 2011 la richiesta in precedenza citata non ha comportato l'iscrizione di alcun onere.

7.2 Rapporti con parti correlate

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci della situazione patrimoniale e finanziaria e del conto economico complessivo del Gruppo Saras non è significativa.

7.3 Eventi ed operazioni significative non ricorrenti ed operazioni atipiche e/o inusuali

Il 12 aprile 2011 si è verificato un tragico incidente presso l'impianto DEA3 della raffineria di Sarroch, che si trovava fermo per manutenzione programmata. Tre dipendenti di una ditta esterna sono rimasti coinvolti, ed uno di loro è deceduto nelle prime ore del mattino seguente. Le condizioni degli altri due tecnici sono invece progressivamente migliorate nei giorni successivi, fino alla loro completa guarigione. Essendo in corso le indagini della Procura, al momento non è possibile valutare gli eventuali profili di responsabilità in capo alla Società.

In data 4 luglio 2011 il Tribunale di Cagliari, in relazione all'incidente del 26 maggio 2009 in seguito al quale persero la vita tre operai di una ditta esterna, ha assolto due dirigenti della Società imputati, ed ha ritenuto non sussistere la responsabilità amministrativa di Saras ai sensi del D.lgs. 231/2001. Il Tribunale di Cagliari ha, peraltro, condannato il Direttore Generale ed il Direttore di Raffineria della Società, oltre ad un dirigente della ditta esterna, a due anni con l'applicazione della sospensione condizionale della pena, oltre al risarcimento dei danni alle parti civili. Peraltro, il giudizio del Tribunale di Cagliari è appellabile dalle parti.

Si dà atto che nel periodo di riferimento non sono state effettuate operazioni non ricorrenti, atipiche e/o inusuali.

Saras SpA



Direzione generale
Sede amministrativa

I-20122 Milano
Galleria de Cristoforis 1
Telefono 02 77371
Fax 02 76020640

Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Gian Marco Moratti, Presidente del Consiglio di Amministrazione, Massimo Moratti, Amministratore Delegato e Corrado Costanzo, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Saras S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1° gennaio 2011 – 30 giugno 2011.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio semestrale abbreviato:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria di Saras. S.p.A. e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento

2.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e

Raffineria
Sede legale
I-09018 Sarroch (Cagliari)
S.S. Sulcitana n.195 - Km.19°
Telefono 070 90911
Fax 070 900209

Direzione relazioni pubbliche e
affari amministrativi
I-00187 Roma
Salita S. Nicola da Tolentino 1/b
Telefono 06 4203521
Fax 06 42035222

Cap. Soc. Euro 54.629.666,67 int. vers.
Reg. Imprese Cagliari, Cod. Fisc. e
P. Iva IT 00136440922



alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.


La presente attestazione è resa ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 154-*bis*, commi 2 e 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Milano, 9 agosto 2011

Firma organi amministrativi delegati

Firma dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari


(Dott. Gian Marco Moratti)


(Dott. Corrado Costanzo)


(Dott. Massimo Moratti)



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti della
Saras SpA

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dai prospetti di conto economico e conto economico complessivo, dal prospetto di movimentazione del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa specifica della Saras SpA e controllate (Gruppo Saras) al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Saras SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 6 aprile 2011 e in data 9 agosto 2010.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Saras al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 9 agosto 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

Pierangelo Schiavi
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561