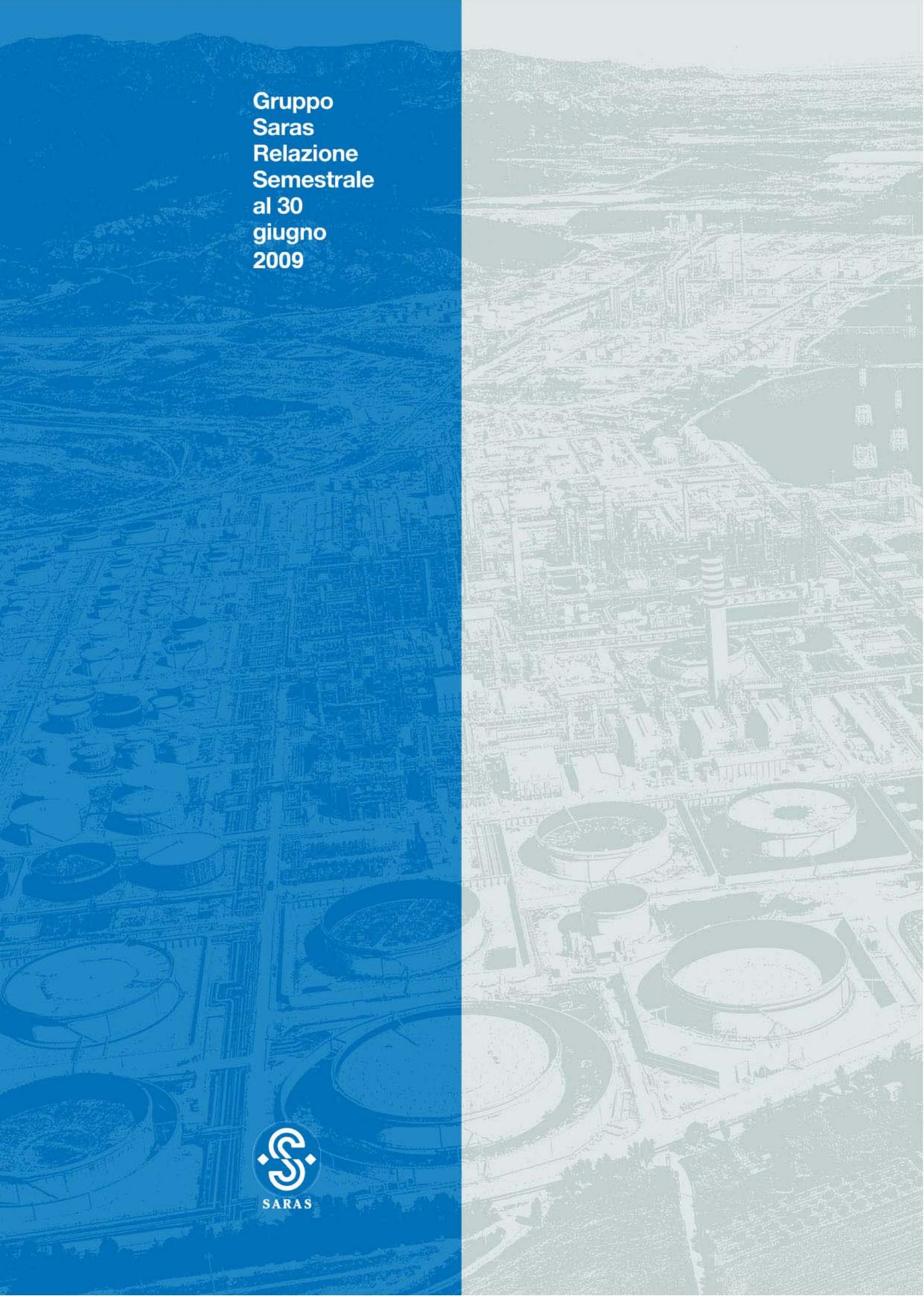


**Gruppo
Saras
Relazione
Semestrale
al 30
giugno
2009**



Indice dei contenuti

Organi Societari e di Controllo	3
Attività del Gruppo.....	4
Struttura del Gruppo Saras.....	5
Andamento delle quotazioni del titolo.....	6
RELAZIONE SULLA GESTIONE.....	7
Commento ai risultati di Gruppo.....	8
Commento ai margini di raffinazione.....	12
Il mercato petrolifero.....	13
Analisi dei segmenti.....	16
Raffinazione.....	16
Marketing	19
Generazione Energia Elettrica.....	21
Eolico.....	23
Altre attività.....	24
Posizione Finanziaria Netta.....	25
Strategia e Investimenti	26
Evoluzione prevedibile della gestione.....	27
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.....	28
Analisi dei Rischi.....	29
Altre informazioni.....	31
GRUPPO SARAS: Prospetti di Bilancio Consolidato.....	32
NOTE INTEGRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO.....	37

Organi Societari e di Controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

DIRIGENTE PREPOSTO

CORRADO COSTANZO

SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

* consigliere espresso dalla lista di minoranza

Attività del Gruppo

Il Gruppo Saras è attivo nel settore energetico ed è uno dei principali operatori indipendenti europei nella raffinazione di petrolio. La raffineria di Sarroch, posta sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari, è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva e uno dei sei supersites, per la complessità degli impianti, in Europa Occidentale (fonte: Wood Mackenzie, febbraio 2007).

Collocata in una posizione geografica strategica nei confronti dei Paesi mediterranei, 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 oltre quaranta anni di attività. Con una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate all'anno (300.000 barili al giorno), la raffineria costituisce circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia.

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

In particolare, circa il 10% delle vendite di prodotti avviene in Italia, tramite la controllata Arcola che opera esclusivamente nel canale extra-rete. Un ulteriore 22% dei volumi di vendita viene destinato al mercato spagnolo, tramite la controllata Saras Energia, che è attiva sia nel canale extra-rete, che nel canale rete, tramite 40 stazioni di servizio di proprietà ed altre 12 convenzionate, situate principalmente lungo la costa Mediterranea della Spagna. A queste nel primo semestre si aggiungono le 55 stazioni di servizio, parte delle 81 per le quali è stato firmato ad ottobre 2008 un contratto d'acquisto la cui finalizzazione è avvenuta nella prima metà del 2009. Inoltre, sempre sotto la gestione di Saras Energia, è stato avviato un impianto di bio-diesel, inaugurato a fine 2008 ed entrato in attività nella prima metà del 2009, la cui ubicazione a Cartagena, in prossimità del deposito di prodotti petroliferi già di proprietà, consentirà di generare importanti sinergie.

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

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

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



Struttura del Gruppo Saras

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

Struttura del Gruppo Saras

Saras S.p.A.

	100%	5%	37,5%	
	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Consorzio CESMA	Dinergy S.r.l.	
	100 %	0,1%	0,01%	5%
	Arcola Petrolifera S.p.A.	Reasar S.A. Luxembourg	Sarint S.A. Luxembourg	Consorzio La Spezia Energia
	99,99 %	100%	99,9%	
Segmenti di attività	Sarint S.A. Luxembourg	Saras Energia S.A. Madrid	Reasar S.A. Luxembourg	
	100%	4,9%	0,5%	51%
Raffinazione Saras S.p.A.	Akhela S.r.l.	ITSME S.r.l.	Centro di Competenza I.C.T.	Artemide S.r.l.
Marketing Saras Energia S.A. Arcola Petrolifera S.p.A.	100 %	100%	100%	90% 10%
	Ensar S.r.l.	Eolica Italiana S.r.l.	Nova Eolica S.r.l.	Labor Eolica S.r.l. Alpha Eolica S.r.l.
	100%	100%	10% Eolica Italiana S.r.l.	90% Labor Eolica S.r.l.
Generazione Energia Elettrica Sarlux S.r.l.	100%	Parchi Eolici Ulassai S.r.l.	Sarlevolica S.r.l.	
Eolico Parchi Eolici Ulassai S.r.l. Sarlevolica S.r.l.	100 %			
	Sarlux S.r.l.			
Altro Akhela S.r.l. Sartec S.p.A.	5,95 %	Sarda Factoring S.p.A.		

Andamento delle quotazioni del titolo

Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati per il periodo che va dal 02/01/2009 al 30/06/2009.

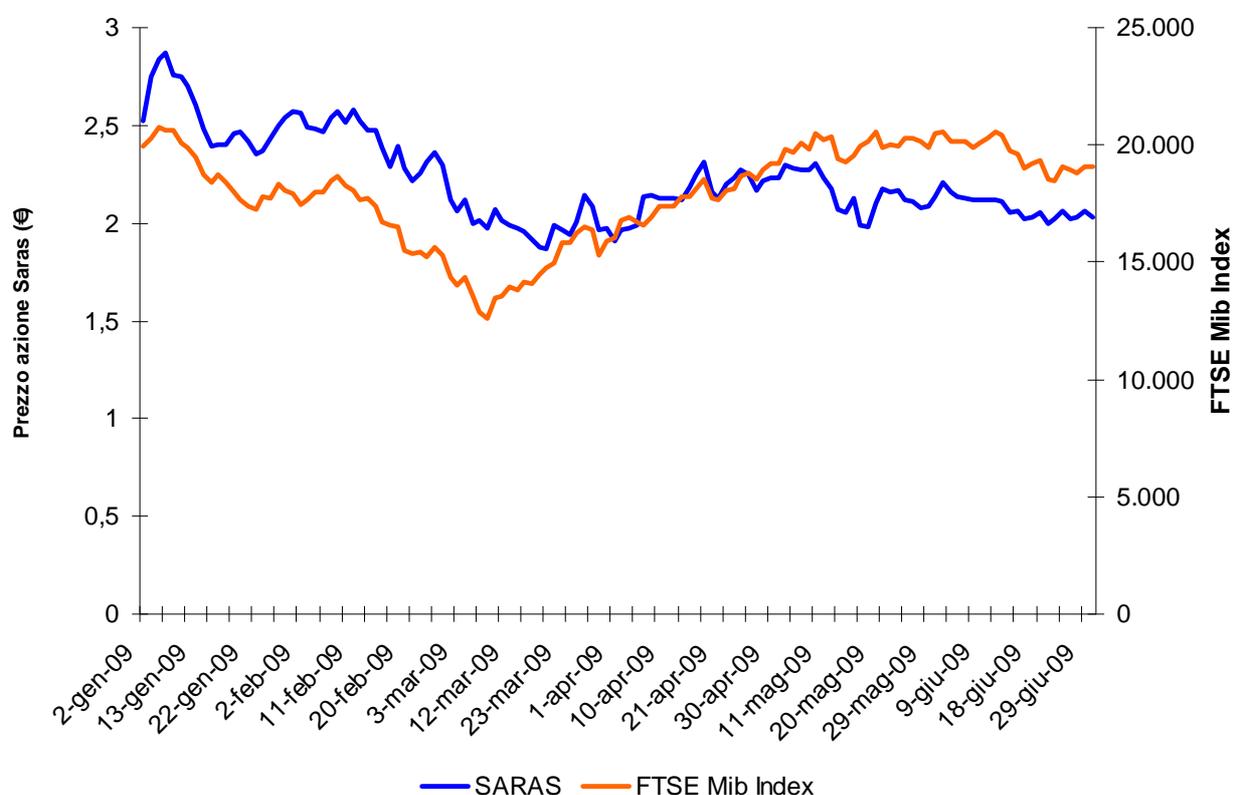
PREZZO DEL TITOLO (Euro)	H1/09
Prezzo minimo (20/03/2009) *	1.843
Prezzo massimo (06/01/2009) *	2,928
Prezzo medio	2,223
Chiusura del 30/06/2009	2,03

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

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	H1/09
Massimo in milioni di Euro (07/05/2009)	33,0
Massimo in numero di azioni (07/05/2009) (milioni)	14,5
Minimo in milioni di Euro (12/02/2009)	1,1
Minimo in numero di azioni (12/02/2009) (milioni)	0,4
Volume medio in milioni di Euro	5,5
Volume medio in numero di azioni (milioni)	2,5

La capitalizzazione di mercato al 30/06 ammonta a circa 1.931 milioni di Euro, e le azioni in circolazione al 30 giugno 2009 sono 927,5 milioni, rispetto ai 944,4 milioni di fine giugno 2008.

Nel grafico si riporta l'andamento giornaliero del titolo comparato con l'indice FTSEMib della borsa di Milano.



RELAZIONE SULLA GESTIONE

Commento ai risultati¹ 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 (EBITDA² e EBIT³) ed a livello di Utile Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti (più recenti) a ricavi correnti (più recenti) dando quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte sia a livello operativo che a livello di Utile Netto le poste non ricorrenti. I dati calcolati come sopra vengono chiamati “*comparable*” ed “*adjusted*” e non sono soggetti a revisione contabile.

Fatti salienti del primo semestre

- **EBITDA Reported di Gruppo pari a 292,5 milioni di Euro** (-37% rispetto all' H1/08)
- **EBITDA Comparable⁴ di Gruppo pari a 115,2 milioni di Euro** (-66% rispetto all'H1/08)
- **Utile Netto Reported di Gruppo pari a 117,0 milioni di Euro** (-65% rispetto al H1/08)
- **Utile Netto Adjusted⁵ di Gruppo pari a 7,1 milioni di Euro** (-96 % rispetto al H1/08)
- **Margine di raffinazione Saras pari a 3,5 \$/bl**
 - Premio sul margine benchmark EMC pari a **1,4 \$/bl** (penalizzato da un ingente ciclo di investimenti e manutenzione programmata)
- **Posizione Finanziaria Netta negativa per 472 milioni di Euro**, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro al 31 dicembre 2008

Fatti salienti del secondo trimestre

- **EBITDA Reported di Gruppo pari a 147,9 milioni di Euro** (-53% rispetto all' Q2/08)
- **EBITDA Comparable di Gruppo pari a 24,1 milioni di Euro** (-87% rispetto all'Q2/08)
- **Utile Netto Reported di Gruppo pari a 58,8 milioni di Euro** (-77% rispetto al Q2/08)
- **Utile Netto Adjusted di Gruppo pari a -18,3 milioni di Euro** (-119% rispetto al Q2/08)
- **Margine di raffinazione Saras pari a 1,4 \$/bl**
 - Premio sul margine benchmark EMC pari a **0,4 \$/bl** (penalizzato da un ingente ciclo di investimenti e manutenzione programmata)

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 del primo semestre corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

² EBITDA: Risultato operativo al lordo di ammortamenti e svalutazioni.

³ EBIT: Risultato operativo.

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

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

Principali dati finanziari

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

Gruppo Saras: principali dati di conto economico

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	Var %	Q1/09	H1/09	H1/08	Var %
RICAVI	1.109	2406,0	-54%	1.228	2.337	4.460	-48%
EBITDA	147,9	316,0	-53%	144,6	292,5	467,4	-37%
EBITDA comparable	24,1	192,1	-87%	91,1	115,2	340,2	-66%
EBIT	102,3	275,6	-63%	100,0	202,3	388,9	-48%
EBIT comparable	(21,5)	151,7	-114%	46,5	25,0	261,7	-90%
UTILE NETTO	58,8	251,5	-77%	58,2	117,0	329,8	-65%
UTILE NETTO adjusted	(18,3)	96,7	-119%	25,3	7,1	172,1	-96%

Altri dati di Gruppo:

Milioni di EURO	Q2/09	Q2/08	Q1/09	H1/09	H1/08
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(472)	(223)	(223)	(472)	(223)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	122	69	61	182	128
CASH FLOW OPERATIVO	31	33	170	201	198

Dettagli sul calcolo dell'Utile netto *adjusted**

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	Q1/09	H1/09	H1/08
UTILE NETTO DI GRUPPO	58,8	251,5	58,2	117,0	329,8
(inventari a LIFO - inventari a FIFO) al netto delle imposte	(77,8)	(98,4)	(34,0)	(111,8)	(100,6)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	-	(56,6)	-	-	(56,6)
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	0,7	0,2	1,1	1,8	(0,5)
UTILE NETTO adjusted di Gruppo	(18,3)	96,7	25,3	7,1	172,1

*L'utile netto *adjusted* non è soggetto a revisione.

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable**

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	Q1/09	H1/09	H1/08
EBITDA	147,9	316,0	144,6	292,5	467,4
inventari a LIFO - inventari a FIFO	(123,8)	(123,9)	(53,5)	(177,3)	(127,2)
poste non ricorrenti	-	-	-	-	-
EBITDA comparable	24,1	192,1	91,1	115,2	340,2

* L'EBITDA *comparable* non è soggetto a revisione.

Commenti ai risultati del primo semestre 2009

Durante il primo semestre 2009, la recessione economica globale ha dato luogo ad una contrazione della domanda di prodotti petroliferi, e ad un conseguente deterioramento dei margini di raffinazione. In tale contesto, Saras ha effettuato un intenso ciclo di attività di manutenzione programmata ed investimenti, con un inevitabile impatto negativo sui risultati del segmento Raffinazione. Al contrario, il segmento Marketing ha registrato una performance soddisfacente, nonostante una generalizzata riduzione dei consumi dei prodotti petroliferi sia sul mercato italiano che su quello spagnolo, grazie ad una strategia focalizzata essenzialmente sull'ottimizzazione del mix dei canali di vendita. Il segmento Eolico ha registrato una solida prestazione, sebbene abbia risentito di una minore produzione a causa di sfavorevoli condizioni climatiche nel corso del secondo trimestre.

Il 26 maggio 2009 si è verificato un tragico evento presso l'impianto Mildhydrocracking 1 della raffineria di Sarroch, durante le attività di manutenzione programmata, che ha causato il decesso di tre dipendenti della ditta CO.ME.SA..

I Ricavi del Gruppo si sono attestati a 2.337 milioni di Euro in contrazione del 48% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tale decremento è sostanzialmente dovuto alla contrazione dei prezzi di vendita dei prodotti petroliferi.

L'EBITDA Comparable del Gruppo è stato pari a 115,2 milioni di Euro in calo del 66% rispetto ai risultati conseguiti nello stesso periodo dello scorso anno. Tale risultato è riconducibile allo sfavorevole scenario economico caratterizzato dalla riduzione della domanda di prodotti petroliferi che ha causato una contrazione dei margini di raffinazione, nonché alla fermata di diverse unità interessate da un intenso ciclo di manutenzione programmata ed investimenti (con un ulteriore aggravio, in termini di prolungamento della fermata, dovuto al tragico incidente accaduto presso l'impianto Mildhydrocracking 1). Nel primo semestre 2009, anche il segmento Generazione di Energia Elettrica ha ottenuto risultati inferiori rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, poiché le attività di manutenzione programmata eseguite nel corso del Q1/09 su uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore - Turbina a ciclo combinato" sono risultate più pesanti ed impegnative rispetto al corrispondente ciclo di manutenzione effettuato in H1/08 su di un altro dei tre treni dell'impianto IGCC.

L'utile netto Adjusted è stato 7,1 milioni di Euro, in riduzione del 96% rispetto al primo semestre del 2008. Il risultato può essere quasi interamente spiegato dalla contrazione a livello di EBITDA *comparable*, per le motivazioni già illustrate in precedenza.

Nel primo semestre 2009, il Gruppo ha registrato un **EBITDA reported** (cioè calcolato secondo i principi contabili IFRS) **pari a 292,5 milioni di Euro** in contrazione del 37% vs. H1/08, ed un **utile netto reported pari a 117 milioni di Euro**, in calo del 65% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tali risultati sono quasi interamente riconducibili alle stesse considerazioni fatte a livello "*comparable*"; inoltre, la contrazione del risultato netto è attribuibile anche ad una maggiore incidenza degli oneri finanziari netti, che nel H1/09 sono stati pari a 14,2 milioni di Euro contro gli 1,8 milioni di Euro del H1/08.

La differenza tra i risultati "*comparable*" e "*reported*" è quasi interamente riconducibile alle diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari a secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. Nel corso del H1/09, la sopra citata differenza di metodologie FIFO/LIFO dopo le tasse era negativa per 111,8 milioni di Euro, a causa di un significativo incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi, che si riflette solo nella valutazione FIFO, mentre non viene incluso nella valutazione delle scorte basata su metodologia LIFO.

Gli Investimenti in H1/09 si sono attestati a 182 milioni di Euro, in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato per l'esercizio in corso.

La Posizione Finanziaria Netta è negativa per 472 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, a causa del pagamento dei dividendi, degli investimenti del periodo e dell'assorbimento di cassa a livello di capitale circolante.

Al 30 giugno 2009 le azioni in circolazione erano 927,5 milioni rispetto alle 944,4 milioni di fine giugno 2008.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2009

Nel secondo trimestre i ricavi del Gruppo si sono attestati a 1.109 milioni di Euro, in contrazione del 54% rispetto al Q2/08, principalmente a causa della contrazione dei prezzi dei prodotti petroliferi che nel corso del secondo trimestre del 2008 avevano toccato i massimi storici. A titolo d'esempio, vale la pena citare che il prezzo del diesel in Q2/08 ha registrato una media superiore ai 1.170 dollari a tonnellata, rispetto alla media di circa 500 dollari a tonnellata in Q2/09.

L'EBITDA *comparable* del Gruppo nel Q2/09 si è attestato a 24,1 milioni Euro, in calo del 87% rispetto al Q2/08, principalmente a causa della debole performance registrata dal segmento Raffinazione nel Q2/09. Tale andamento è spiegabile con le intense attività di manutenzione programmata ed investimenti che hanno interessato un'unità di distillazione (riducendo la lavorazione di raffineria) e alcune unità di conversione (diminuendo la produzione sia di benzina che di distillati medi). Inoltre, un'ulteriore penalizzazione è stata causata dal tragico incidente accaduto durante la fermata dell'unità di Mildhydrocracking¹, che ha portato ad un ritardo nel completamento delle attività di manutenzione. Durante il trimestre, gli altri segmenti di business hanno realizzato una performance in linea con le attese, compensando in parte i risultati negativi del segmento Raffinazione.

L'Utile Netto *Adjusted* nel Q2/09 è stato negativo per 18,3 milioni di Euro, in calo del 119% rispetto al Q2/08, principalmente in conseguenza della già citata riduzione dell'EBITDA *comparable*.

L'EBITDA *reported* di Gruppo nel Q2/09 è stato pari a 147,9 milioni di Euro. La significativa contrazione rispetto ai 316 milioni di Euro del Q2/08, è spiegabile con le stesse motivazioni già descritte nel commento a livello di EBITDA *comparable*.

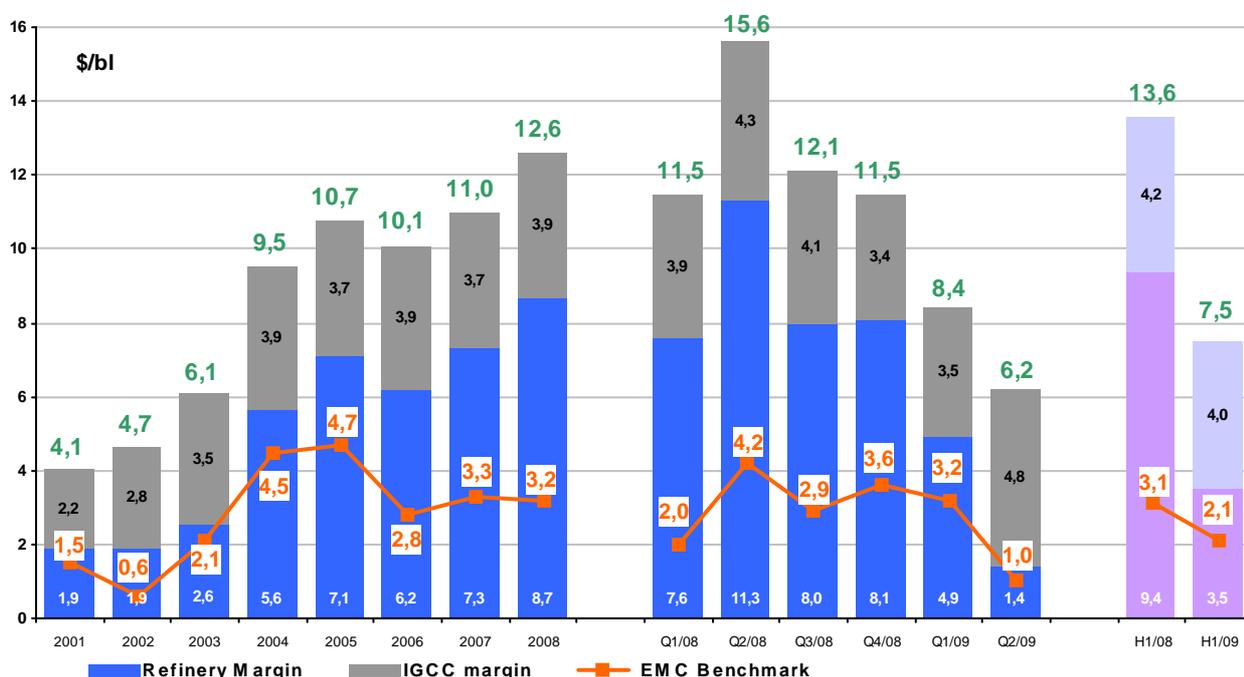
L'Utile Netto *Reported* nel Q2/09 si è attestato a 58,8 milioni di Euro. La differenza principale rispetto ai 251,5 milioni di Euro registrati in Q2/08 è attribuibile agli stessi fattori descritti a livello di EBITDA, nonché ai maggiori oneri finanziari, che sono stati negativi per 10,8 ml di Euro in Q2/09, mentre in Q2/08 erano stati negativi per 4,3 ml di Euro.

Considerando l'"*adjustment*" dell'Utile Netto nel secondo trimestre 2009, si può osservare ancora una volta che i risultati *comparable* differiscono da quelli *reported*, principalmente a causa della differenza dopo le tasse nella valutazione degli inventari petroliferi in base alle metodologie FIFO/LIFO, che è stata pari a -77,8 milioni di Euro, per la stessa motivazione già spiegata in precedenza.

Nel trimestre gli investimenti sono stati pari a 122 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il piano di investimenti per l'esercizio in corso. Tale risultato riflette anche un investimento di circa 20 milioni di Euro dovuto al passaggio di proprietà definitivo di alcune delle stazioni di servizio acquisite da ERG Petroleos (le restanti stazioni di servizio saranno acquisite nel corso del Q3/09).

Commento ai margini di raffinazione

Il seguente grafico mostra il paragone tra i margini Saras dopo i costi variabili ed il corrispondente margine calcolato da EMC (*Energy Market Consultants*) che rappresenta la performance di una raffineria di media complessità situata nel bacino del Mediterraneo, ed è utilizzato da Saras come *benchmark* di riferimento.



Margine Raffinazione: (EBITDA comparabile del settore Raffinazione + Costi Fissi) / Lavorazione di raffineria nel periodo

Margine IGCC: (EBITDA del settore Generazione Energia Elettrica + Costi fissi) / Lavorazione di raffineria nel periodo

Benchmark EMC: margine calcolato da EMC (Energy Market Consultants) basato su una lavorazione composta da 50% grezzo Ural e 50% grezzo Brent

Gli effetti negativi dell'attuale recessione globale sul settore della raffinazione sono immediatamente osservabili sul *benchmark* di riferimento calcolato da EMC. Infatti, il margine **EMC nel H1/09 si è attestato ad una media di 2,1 \$/bl** (in calo del 32% rispetto ai 3,1 \$/bl della media registrata nel H1/08). Inoltre, se analizziamo il dato del **secondo trimestre 2009 il margine benchmark EMC ha registrato una media pari a 1,0 \$/bl** (inferiore del 76% rispetto alla media di 4,2 \$/bl registrata nel Q2/08).

Questa significativa differenza può essere spiegata considerando che il primo semestre 2008 era stato caratterizzato dai massimi storici del valore del crack del diesel, il cui effetto era riuscito a compensare la debolezza della benzina, indotta dal rallentamento dell'economia americana e da prezzi al consumo ben oltre i 4 dollari al gallone.

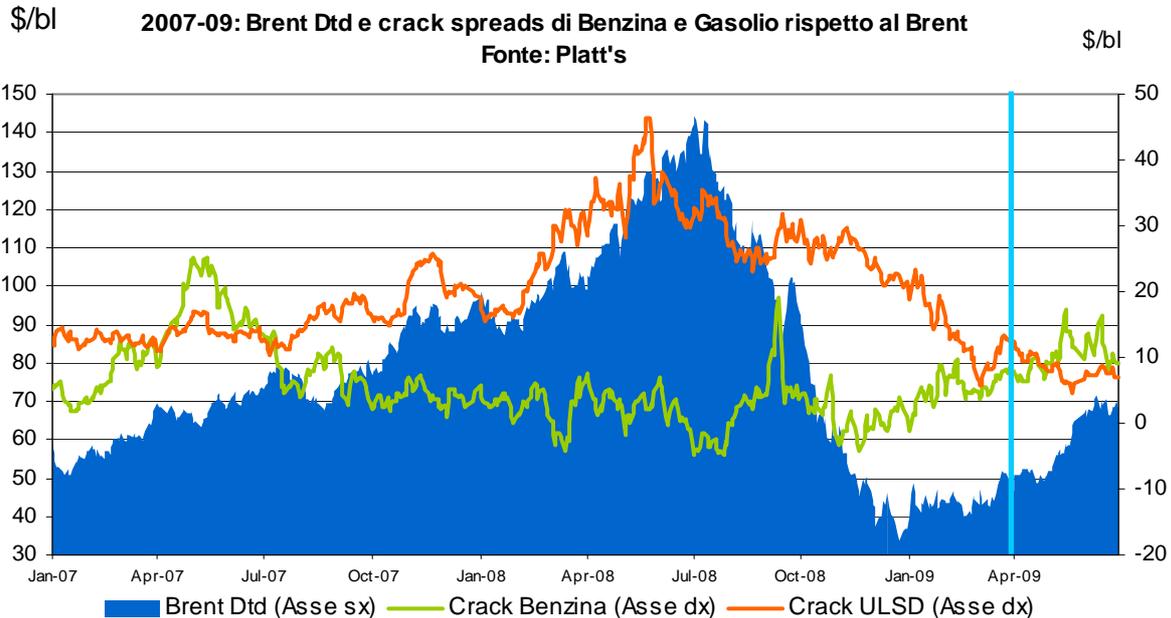
Quest'anno invece tutti i prodotti hanno risentito di una riduzione della domanda e, in particolare, la contrazione maggiore si è avuta per i distillati medi. Per contro, la benzina ha registrato una performance discreta, grazie a prezzi al consumo più bassi, che hanno incoraggiato i cittadini americani ad un maggior utilizzo dell'autovettura, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Oltre al debole scenario di mercato precedentemente descritto, il grafico precedente mostra che il premio ottenuto da Saras al di sopra del margine benchmark EMC nel H1/09 è stato significativamente inferiore rispetto al premio registrato nello stesso periodo dell'esercizio precedente. Ciò può essere sostanzialmente spiegato dalle intense attività di investimenti e manutenzione programmata citate in precedenza, che nel corso del H1/09 hanno interessato numerose unità di conversione, limitando la capacità di trasformare prodotti pesanti in distillati medi e leggeri.

Il Mercato petrolifero

Il grafico sottostante mostra l'andamento del prezzo del Brent Datato rispetto al crack spread⁶ del diesel da autotrazione (ULSD) e della benzina.

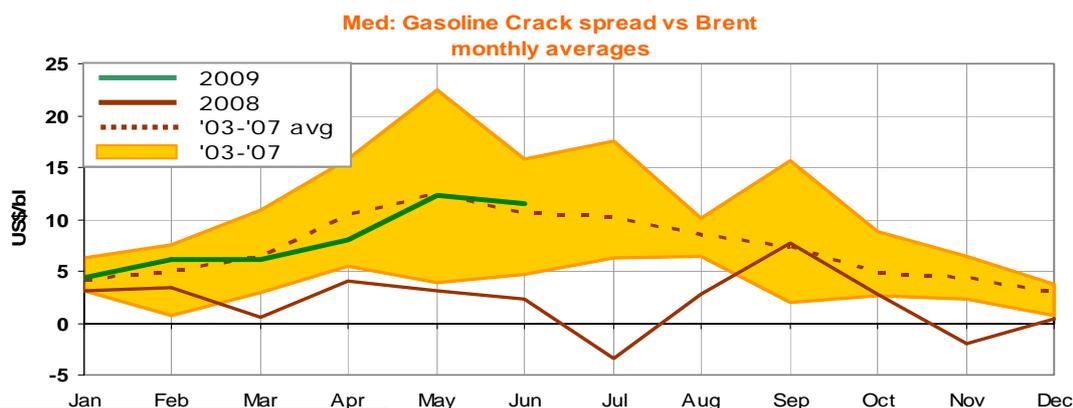
Come si può notare, il prezzo del grezzo "Brent" durante la prima metà del 2009 ha registrato una robusta ripresa rispetto ai valori molto depressi registrati alla fine del Q4/08. In particolare, il primo trimestre 2009 è



stato caratterizzato da un lento ma continuo aumento dei prezzi petroliferi, a partire da un valore di apertura di 40 \$/bl registrato il 2 gennaio 2009, fino ai 46 \$/bl raggiunti il 31 marzo, con una media nel trimestre pari a 44,5 \$/bl. Il trend sopra descritto è poi proseguito anche nel secondo trimestre 2009, ma con un'ascesa più rapida, raggiungendo il valore di chiusura di 68 \$/bl il 30 giugno, con una media nel trimestre di 58,8 \$/bl, e un significativo picco a 71,5 \$/bl segnato il giorno 11 giugno.

Complessivamente, questo scenario ha confermato che la decisione dell'OPEC di tagliare la produzione (di circa 4 milioni di barili al giorno rispetto ai livelli di settembre 2008) è riuscita efficacemente nell'intento di riallineare l'offerta di grezzo agli attuali livelli della domanda, che sono significativamente più bassi rispetto allo scorso anno. Tuttavia, è importante notare che i tagli alla produzione dell'OPEC hanno riguardato in gran parte i grezzi pesanti ad alto contenuto di zolfo, e di conseguenza hanno creato una temporanea distorsione del mercato. A sua volta, la sopraccitata scarsità artificiale di grezzi pesanti ha generato una decisa contrazione del differenziale di prezzo tra grezzi leggeri e quelli pesanti (il cosiddetto "heavy-light differential"), sostenendo in tal modo le quotazioni dell'olio combustibile.

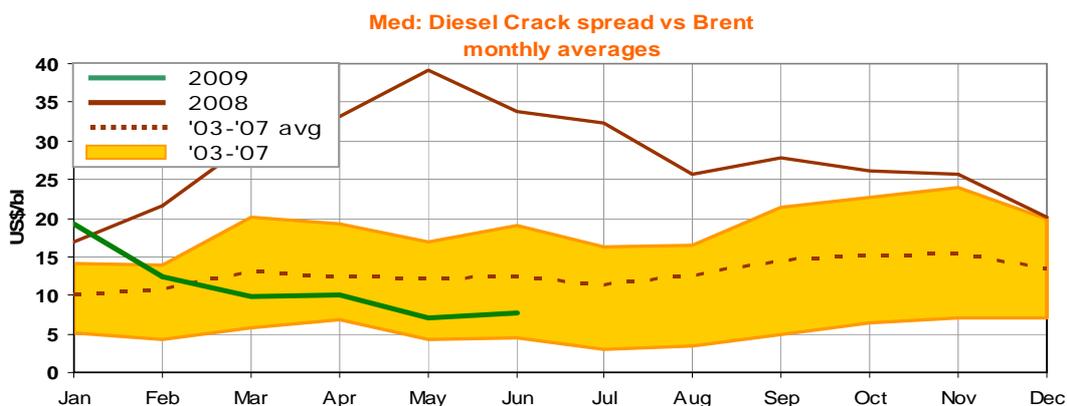
Sebbene il grezzo si sia apprezzato, i vari prodotti hanno seguito trend di prezzo differenti. In particolare, nel corso del semestre si è assistito ad un apprezzamento della benzina, il cui crack spread è passato da una media di 0,7 \$/bl nel mese di dicembre 2008, fino ai 5,5 \$/bl durante il Q1/09, e poi si è ulteriormente rafforzato fino a raggiungere una media di 10,5 \$/bl nel Q2/09.



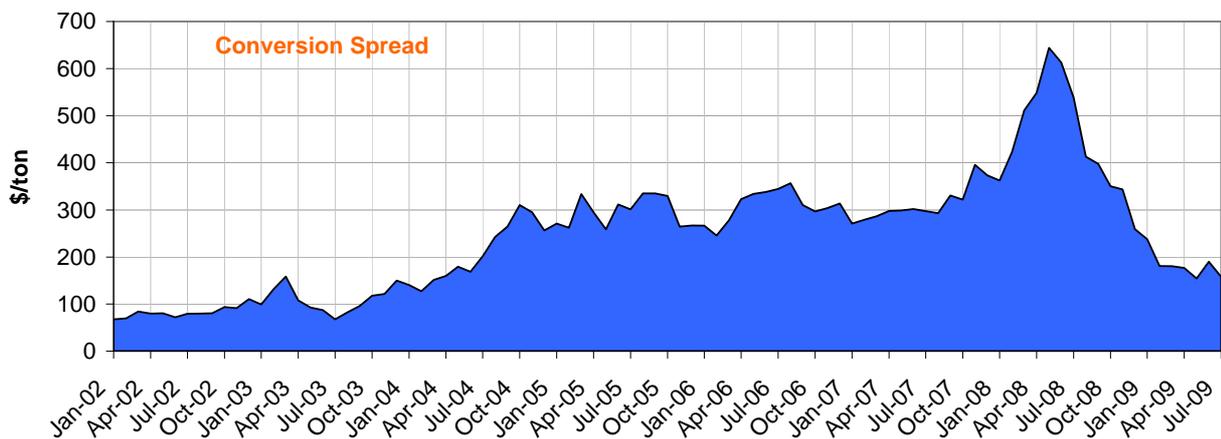
⁶ Crack spread: differenza tra il valore di un prodotto e quello del grezzo di riferimento (Brent datato) espresso in dollari per barile

Il sopra descritto andamento della benzina può essere spiegato, per quanto riguarda il Q1/09, con una temporanea contrazione della produzione in area atlantica, causata principalmente da un'importante ciclo di manutenzione che ha interessato contemporaneamente numerose raffinerie in nord america, ed ha così controbilanciato la debolezza della domanda, derivante dalla recessione economica. Successivamente, l'abbassamento dei prezzi alla pompa e l'inizio della "driving season" negli USA a maggio, hanno fornito sostegno marginale alla domanda di benzina, che è comunque rimasta ben al di sotto dei livelli storici, caratteristici di questo periodo dell'anno. Ciononostante, i raffinatori americani ed europei hanno comunque deciso di incrementare il tasso di utilizzo delle raffinerie al di sopra dell' 85%, nel corso del secondo trimestre 2009. La maggiore produzione di benzina ha più che controbilanciato l'ancor debole domanda, e nel mese di giugno le scorte sono cresciute molto rapidamente, causando una correzione del crack della benzina, che si è riportato in linea con la media storica degli ultimi cinque anni.

La domanda di distillati medi si è invece particolarmente indebolita nel corso del primo semestre 2009, rispetto ai livelli molto alti che avevano caratterizzato lo scorso anno, a seguito del profondo rallentamento delle attività industriali in tutto il globo, come diretta conseguenza della recessione economica globale. Il calo della domanda ha spinto ad una significativa contrazione del crack spread del "Ultra Low Sulphur Diesel" (ULSD), che ha toccato i livelli minimi degli ultimi cinque anni, passando dai 22,4 \$/bl nel dicembre 2008, ad una media di 13,7 \$/bl nel Q1/09, e scendendo ulteriormente alla media di 8,3 \$/bl nel corso del secondo trimestre 2009. L'impennata nei tassi di utilizzo in numerose raffinerie negli Stati Uniti, insieme ad una domanda di prodotti ancora debole, ha fatto sì che le scorte si gonfiassero, riempiendo tutti i depositi di stoccaggio a terra, e generando uno stoccaggio galleggiante su nave cisterna superiore a 50 milioni di barili, a largo delle coste europee. Tale struttura di mercato ha generato un situazione persistente di "contango" (in eccesso di 10 \$/ton), che ancora oggi rende altamente remunerativo lo stoccaggio, ed incoraggia un ulteriore incremento delle scorte. Peraltro, mentre un aumento del tasso di utilizzo delle raffinerie potrebbe avere un effetto positivo nel periodo estivo, è altresì probabile che l'eccessiva produzione attuale crei una seria pressione sui margini di raffinazione all'inizio dell'autunno, quando la "driving season" terminerà e la stagione dei gasoli da riscaldamento inizierà.

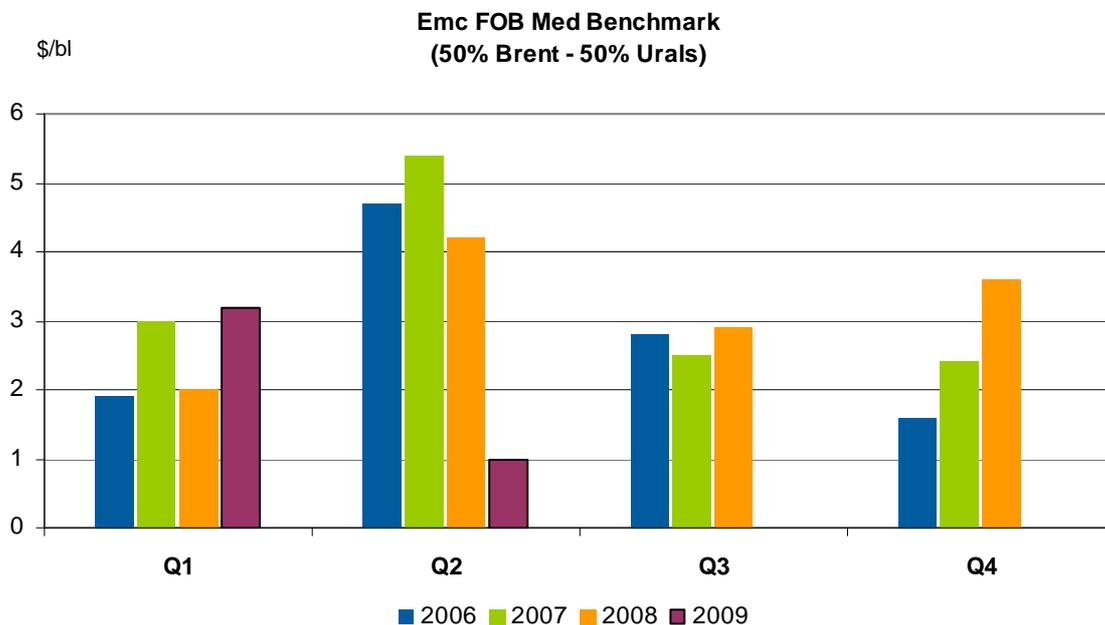


Analizzando poi l'olio combustibile, si può notare che nel primo semestre 2009 questo prodotto si è rivelato come il solo vincitore, in uno scenario caratterizzato dalla crisi economica. Infatti, i tagli di produzione precedentemente menzionati, ad opera dei paesi OPEC, hanno ridotto la disponibilità di grezzi pesanti ad alto tenore di zolfo, e ciò si è riflesso in una diminuzione della produzione di olio combustibile. Il crack spread dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) è passato da una media di -15,7 \$/bl nel dicembre 2008, fino a -8,8 \$/bl nel Q1/09, e ancora più in alto ad una media di -7,9 \$/bl nel secondo trimestre 2009. Ovviamente, la debolezza dei distillati medi, insieme all'appena citata forza dell'olio combustibile, ha portato ad una sostanziale riduzione del "conversion spread" (il differenziale tra il diesel (ULSD) e la media dell'olio combustibile ad alto e basso tenore di zolfo), che nel semestre si è attestato ad una media di 187 \$/ton, rispetto ad una media di 517 \$/ton registrata nel H1/08.



Il seguente grafico mostra il margine di raffinazione dopo i costi variabili calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità ubicata nel bacino mediterraneo. Tale margine è utilizzato da Saras come benchmark di riferimento. Nel Q1/09 la media registrata è stata pari a 3,2 \$/bl (superiore rispetto ai 2,0 \$/bl registrati nello stesso periodo dello scorso anno). Peraltro, la situazione è peggiorata significativamente nel Q2/09, con un margine EMC in flessione fino a 1,0 \$/bl, che ha portato la media del primo semestre 2009 al valore di 2,1 \$/bl (rispetto ai 3,1 \$/bl del H1/08).

Infine, occorre ricordare che lo scorso anno è stato caratterizzato da un valore molto elevato del crack per il diesel, mentre i cracks della benzina e dell'olio combustibile erano stati deboli. Quest'anno invece, il margine EMC ha ricevuto supporto solo dalla benzina e dall'olio combustibile, per le ragioni già ampiamente descritte in precedenza, mentre i distillati medi non hanno fornito alcun apporto significativo.



Analisi dei segmenti

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

Raffinazione

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
EBITDA	67,5	217,9	-69%	89,3	156,8	309,3	-49%
EBITDA <i>comparable</i>	(38,9)	131,4	-130%	39,4	0,5	225,8	-100%
EBIT	46,0	198,2	-77%	68,2	114,2	272,0	-58%
EBIT <i>comparable</i>	(60,4)	111,7	-154%	18,3	(42,1)	188,5	-122%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	90,9	50,1	82%	52,6	143,5	88,3	63%

Commenti ai risultati del primo semestre 2009

Durante il primo semestre 2009, la recessione economica ha portato ad un'ulteriore riduzione della domanda di prodotti petroliferi. In particolare, nel mercato europeo, il diesel è stato il prodotto che ha sofferto maggiormente, per via del suo stretto legame con il ciclo economico. Il crack del diesel è calato da un valore medio di 29 \$/bl nel H1/08, ad una media di 11 \$/bl nel H1/09.

Prendendo in esame i distillati leggeri, nel corso del primo semestre 2009 la benzina ha registrato una buona ripresa rispetto alla debole performance registrata nel 2008, riportando il valore del crack sulle medie storiche (8,1 \$/bl in media per il H1/09, rispetto ai 2,7 \$/bl in media nel H1/08). Il recupero della benzina può essere attribuito principalmente ai minori prezzi al consumo, ad una moderata ripresa stagionale della domanda dovuta all'inizio della "driving season" negli Stati Uniti, e ad una significativa contrazione della produzione durante Q1/09, causata dalla simultanea fermata per manutenzione di numerose raffinerie americane ed europee. Tuttavia, alla fine di giugno, il crack della benzina si è contratto nuovamente a causa del significativo incremento nel tasso di utilizzo delle raffinerie (+5,2%, fino al valore massimo di 87,1%). Tale situazione ha rapidamente gonfiato le scorte, costringendo i mercati a prendere atto che la ripresa economica non avverrà nel breve termine.

L'olio combustibile ha mostrato un significativo rafforzamento nel corso del primo semestre 2009, principalmente grazie alla ridotta disponibilità di grezzi pesanti, la cui produzione è stata tagliata dai paesi aderenti all'OPEC, in un tentativo di porre freno alla caduta dei prezzi del grezzo. Nello specifico, il crack dell'olio combustibile ad alto tenore di zolfo (HSFO) si è attestato alla media di -8,4 \$/bl nell' H1/09, rispetto ad una media di -31,8 \$/bl nell'H1/08.

In tale contesto di mercato, il margine di raffinazione di riferimento per Saras, l'**EMC benchmark**, è stato **pari a 2,1 \$/bl**, rispetto ai 3,1 \$/bl di H1/08, mentre il **premio realizzato da Saras sul margine EMC è stato di 1,4 \$/bl** (rispetto ai 6,3 \$/bl in H1/08). Quest'ultimo risultato è la conseguenza di una significativa contrazione del differenziale tra il diesel e l'olio combustibile – il cosiddetto "conversion spread", che nel H1/09 ha registrato una media di 187 \$/ton, rispetto ai 517 \$/ton della media di H1/08.

Ciononostante, è significativo osservare che, con un "conversion spread" di circa 190 dollari a tonnellata, in condizioni di normali operatività, la raffineria Saras avrebbe aggiunto un premio sul benchmark EMC di circa 3 \$/bl. Nel primo semestre 2009 invece, Saras ha risentito di una penalizzazione per circa 72 milioni di dollari a causa della riduzione di capacità di conversione legata all'intensa attività di investimenti e manutenzione programmata, nonché al tragico incidente che ha avuto luogo nella raffineria verso la fine di maggio, causando significativi ritardi sul completamento delle attività sopraccitate.

La lavorazione di raffineria è stata pari a 6.427 milioni di tonnellate (46,9 milioni di barili, corrispondenti a 259 mila barili al giorno). Tale risultato operativo è riconducibile alle attività di investimenti e manutenzione programmata che hanno interessato numerose unità della raffineria, inclusa un'unità di distillazione primaria (Topping1), e varie altre unità di conversione, dedicate alla produzione e finitura a specifica dei distillati medi e leggeri.

Il mix delle materie prime lavorate nel primo semestre 2009 è stato caratterizzato da grezzi più pesanti rispetto allo scorso anno (con una densità media di 32,2°API nel H1/09). Inoltre, la lavorazione conto terzi nel primo semestre 2009 è stata circa un terzo del totale (pari al 29%), in linea con la strategia aziendale.

L'EBITDA comparabile nell'H1/09 si è attestato a 0,5 milioni di Euro, in contrazione rispetto ai 225,8 milioni di Euro registrati nello stesso periodo dello scorso anno. Tale risultato risente di una contrazione nel differenziale di conversione, nonché della penalizzazione precedentemente citata a livello di EBITDA (circa 72 milioni di dollari), legata alle attività di manutenzione programmata e di investimenti, ed ai ritardi causati dal tragico incidente avvenuto all'unità MHC1 durante il Q2/09.

Il rafforzamento del dollaro ha generato solo una parziale compensazione. Nello specifico, la media del tasso di cambio USD / EUR, si è attestata ad 1,33 nel primo semestre 2009, rispetto alla media di 1,53 nel H1/08.

Nel primo semestre 2009 gli **investimenti nel settore raffinazione sono stati pari a 143,5 milioni di Euro** rispetto agli 88,3 milioni di Euro del H1/08, in linea con il piano di investimenti previsti per l'esercizio in corso.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2009

Il secondo trimestre è stato caratterizzato da pesanti attività di manutenzione programmata che hanno interessato numerosi impianti, tra cui un'unità di distillazione (Topping 1) e varie unità di conversione, tra cui il Mildhydrocracking1 (MHC1), l'Alkylazione, il cracking catalitico a letto fluido (FCC) e l'impianto di eterificazione delle benzine (TAME).

Nel trimestre l'**EBITDA comparabile** ha subito un impatto significativo a causa delle attività di manutenzione programmata, con perdite di conversione pari a circa 40 milioni di dollari. A questi si aggiungono ulteriori 7 milioni di dollari, legati ai ritardi nel completamento delle attività di investimenti e manutenzione programmata su vari impianti, a seguito del tragico incidente accaduto al Mildhydrocracking1.

La lavorazione di raffineria nel secondo trimestre 2009 è stata pari a 19,7 Mbl (o 2,7 milioni di tonnellate), in contrazione del 28% rispetto ai 27,6 Mbl (o 3,8 milioni di tonnellate) nel Q2/08. Tale risultato dipende dalla manutenzione precedentemente citata sull'unità di distillazione atmosferica "Topping1", e dai ritardi causati dall'incidente al MHC1.

Nel trimestre il margine di raffinazione di Saras è stato 1,4 \$/bl (rispetto agli 11,3 \$/bl del Q2/08), mentre il margine benchmark EMC è stato pari a 1,0 \$/bl, in calo del 76% rispetto ai 4,2 \$/bl registrati in Q2/08. Inoltre, **il premio Saras sopra l'EMC benchmark è stato pari a 0,4 \$/bl**, a causa della riduzione del differenziale tra i cracks del diesel e dell'olio combustibile (che si è attestato ad una media di 174 \$/ton nel Q2/09, rispetto ai 602 \$/ton nel Q2/08), unitamente alle perdite dovute alle attività di investimenti e manutenzione ed al tragico evento avvenuto nell'unità MHC1.

Nel complesso, si è registrata una brusca contrazione a livello di **EBITDA comparabile, che nel Q2/09 è stato negativo per 38,9 milioni di Euro**, rispetto ad un risultato positivo per 131,4 milioni di Euro del Q2/08.

Gli investimenti relativi al segmento Raffinazione in Q2/09 sono stati 90,9 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il piano di investimenti per il 2009 e il programma di manutenzione programmata.

Margini e lavorazione

		Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	2.704	3.777	-28%	3.723	6.427	7.697	-16%
	Milioni di barili	19,7	27,6	-28%	27,2	46,9	56,2	-17%
	Migliaia barili/giorno	217	303	-28%	302	259	309	-16%
di cui:								
	Lavorazione conto proprio	1.878	2.315	-19%	2.688	4.566	5.044	-9%
	Lavorazione conto terzi	826	1.462	-44%	1.035	1.861	2.653	-30%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,363	1,563	-13%	1,303	1,333	1,531	-13%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	1,0	4,2	-76%	3,2	2,1	3,1	-32%
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	1,4	11,3	-88%	4,9	3,5	9,4	-63%

Produzione

		Q2/09	Q1/09	H1/09	2008
GPL	migliaia di tons	37	70	107	337
	resa	1,4%	1,9%	1,7%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	536	1.007	1.543	4.056
	resa	19,8%	27,1%	24,0%	26,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.326	1.911	3.238	8.275
	resa	49,0%	51,3%	50,4%	53,3%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	357	292	649	825
	resa	13,2%	7,9%	10,1%	5,3%
TAR	migliaia di tons	298	225	523	1.121
	resa	11,0%	6,0%	8,1%	7,2%

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

Grezzi lavorati

		Q2/09	Q1/09	H1/09	2008
Light extra sweet		32%	59%	47%	51%
Light sweet		0%	0%	0%	0%
Medium sweet		0%	0%	0%	0%
Light sour		0%	0%	0%	0%
Medium sour		42%	14%	26%	22%
Heavy Sour		26%	28%	27%	27%
Densità del grezzo	°API	31,0	33,0	32,2	32,7

Marketing

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

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
EBITDA	30,5	48,0	-36%	2,8	33,3	60,7	-45%
EBITDA comparable	13,1	10,6	24%	(0,8)	12,3	17,0	-28%
EBIT	28,5	46,6	-39%	1,5	30,0	58,1	-48%
EBIT comparable	11,1	9,2	21%	(2,1)	9,0	14,4	-38%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	26,2	14,5		4,2	30,4	25,1	

Vendite

		Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	985	967	2%	1.013	1.998	1.999	0%
di cui in Italia	migliaia di tons	304	275	11%	308	612	560	9%
di cui in Spagna	migliaia di tons	681	692	-2%	705	1.387	1.438	-4%

Commenti ai risultati del primo semestre 2009

Come già descritto nei commenti al segmento Raffinazione, durante il primo semestre 2009 si è verificata una contrazione generalizzata della domanda di prodotti petroliferi, conseguenza diretta della recessione globale, che si è manifestata con maggior intensità nei paesi industrializzati (OECD).

In particolare, nel mercato Spagnolo, la domanda di prodotti nel primo semestre ha registrato una brusca contrazione (circa -7%) rispetto al primo semestre 2008, con una variazione di -5,5% per la benzina, ed un calo ancora più marcato (-7,2%) per la domanda complessiva di gasolio (suddiviso con un -7,1% per il diesel da autotrazione ed un -7,4% per la domanda di gasolio da riscaldamento ed agricolo).

In tale contesto, **Saras Energia ha registrato una contrazione di circa 4 % nei volumi di vendita**, rispetto allo stesso periodo del 2008. In particolare, si è verificata una significativa riduzione nelle vendite di benzina (-21%), e per contro le vendite di gasolio sono rimaste sostanzialmente stabili (-0,1% rispetto ad H1/08), grazie ad una crescita del +0,4% per il diesel da autotrazione, ed un calo di -1,7% per il gasolio agricolo e da riscaldamento.

Analogamente, nel mercato italiano la domanda di prodotti petroliferi ha sofferto una contrazione complessiva del 4,8% rispetto al primo semestre 2008. La domanda di benzina è diminuita di circa il 4,7%, mentre la domanda di distillati medi è calata dell' 11% rispetto al primo semestre 2008 (tale calo è imputabile principalmente al diesel da autotrazione, mentre il gasolio da riscaldamento è cresciuto del 2,7%, ed il gasolio agricolo del 6,9%).

Malgrado tale situazione di mercato in recessione, nel primo semestre 2009 la controllata **Arcola Petrolifera è stata in grado di aumentare i volumi di vendita di circa il 9%**, fornendo un'efficace compensazione alla debole prestazione della controllata spagnola. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 22,9%, il diesel da autotrazione è cresciuto del 18,8%, mentre le vendite di altri gasoli sono calate del 22,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Nel primo semestre 2009, l'EBITDA comparable si è attestato a 12,3 milioni di Euro, in contrazione del 28% rispetto al H1/08, prevalentemente a causa della prestazione negativa registrata nel Q1/09, in cui si era verificato un calo dei volumi di vendita, unitamente a perdite sulle vendite di biodiesel durante i "test runs" di avviamento impianto. Tutto ciò è stato quasi interamente controbilanciato dai solidi risultati conseguiti nel corso del Q2/09, e ottenuti grazie ad una strategia incentrata sull'incremento dei volumi di vendita di prodotti a maggiore valore aggiunto, e sul miglioramento del mix dei canali di vendita, privilegiando quelli a più alta redditività (tra cui le stazioni di servizio indipendenti, la grande distribuzione organizzata, ed i rivenditori di medie e piccole dimensioni), riducendo al contrario le vendite agli altri operatori commerciali.

Gli investimenti del periodo sono stati pari a 30,4 milioni di Euro, dedicati al definitivo passaggio di proprietà delle prime 55 stazioni di servizio acquisite da ERG Petroleos, nonché al completamento dell'impianto per la produzione di biodiesel. Il passaggio di proprietà delle rimanenti stazioni di servizio da ERG Petroleos avverrà nel corso del Q3/09.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2009

Il protrarsi della recessione globale durante il corso del secondo trimestre 2009 ha portato ad un ulteriore deterioramento della domanda di prodotti petroliferi, in particolare nel mercato spagnolo.

Infatti, durante il Q2/09 la domanda di prodotti petroliferi in Spagna ha registrato una contrazione del 7,6%, con i distillati medi in calo dell' 8,3% rispetto al Q2/08 (di cui -8% nel diesel da autotrazione, e -9,3% nella domanda di gasolio da riscaldamento ed agricolo). Anche la domanda di benzina si è ulteriormente ridotta, con le vendite che si sono contratte di circa il 4,1%, rispetto a Q2/08.

In questo scenario di mercato particolarmente difficile, **Saras Energia ha dimostrato una buona tenuta nei volumi di vendita, sostanzialmente agli stessi livelli del Q2/08, con una flessione solo marginale e pari a circa 2%**. Analizzando il dettaglio di vendita dei singoli prodotti, si può osservare che le vendite di benzina hanno subito una pesante contrazione pari al 25,4%, quasi interamente controbilanciato dall'incremento del 3,6% delle vendite di distillati medi (ripartite con un +5% per il diesel da autotrazione, ed un calo dell'1,2% per gli altri gasoli).

Analogamente, nel mercato italiano la domanda totale di prodotti petroliferi ha registrato una contrazione del 5,6% in Q2/09, principalmente trascinata dal calo di consumi dei distillati medi, che hanno registrato un -9% rispetto al Q2/08 (con una suddivisione pari a -11,8% per il diesel da autotrazione, e -6,4% per la domanda di gasolio da riscaldamento ed agricolo).

Tuttavia, malgrado il mercato in recessione, la controllata **Arcola Petrolifera ha aumentato i volumi di vendita dell' 11% in Q2/09**, controbilanciando completamente la performance negativa della controllata spagnola, e portando il segmento Marketing ad un risultato in ascesa rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Più nello specifico, le vendite di benzina sono cresciute del 19,7%, le vendite di diesel hanno registrato un aumento del 20,8, mentre il gasolio da riscaldamento ha subito una flessione del 18% rispetto al Q2/08.

Nel complesso quindi, il Q2/09 ha registrato una solida prestazione del segmento Marketing, con **EBITDA comparable pari a 13,1 milioni di Euro**, +24% rispetto ai 10,6 milioni di Euro del Q2/08. Tale andamento è giustificabile con le stesse motivazioni sopra citate a commento dei risultati del primo semestre 2009 (e cioè, incremento delle vendite di prodotti a maggior valore aggiunto, e modifica nel mix dei canali di vendita verso quelli a maggior marginalità).

Gli investimenti nel secondo trimestre 2009 sono stati pari a 26,2 milioni di Euro, quasi interamente riconducibili all'acquisizione delle sopra citate stazioni di servizio da Erg Petroleos.

Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati del segmento generazione elettrica relativo all'attività gestita da Sarlux S.r.l..

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
EBITDA	45,7	49,7	-8%	43,8	89,5	97,4	-8%
EBITDA comparable	45,7	49,7	-8%	43,8	89,5	97,4	-8%
EBIT	26,4	30,9	-15%	24,6	51,0	59,8	-15%
EBIT comparable	26,4	30,9	-15%	24,6	51,0	59,8	-15%
EBITDA ITALIAN GAAP	47,8	63,3	-24%	57,9	105,7	133,8	-21%
EBIT ITALIAN GAAP	33,7	49,7	-32%	43,9	77,6	106,7	-27%
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	17,6	17,8	-1%	26,1	43,7	55,2	-21%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,2	4,2		2,7	5,9	13,5	

Altre informazioni

		Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.116	1.084	3%	897	2.014	2.205	-9%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/kWh	9,6	13,7	-30%	14,1	11,8	13,6	-13%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,8	4,3	12%	3,5	4,0	4,2	-5%

Commenti ai risultati del primo semestre

I risultati registrati dal segmento Generazione di Energia Elettrica nel corso del primo semestre 2009 sono stati inferiori alle attese, con una **produzione di energia elettrica pari a 2,014 TWh**, in contrazione del 9% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2008. Ciò è essenzialmente dovuto alle attività di manutenzione programmata svoltesi nel corso del primo trimestre 2009 su di uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", che si sono rivelate più onerose di quanto inizialmente pianificato.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani si è attestato a 105,7 milioni di Euro, in calo del 21% rispetto al H1/08, principalmente a causa della scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, che ha dato luogo ad una riduzione dell'EBITDA pari a circa 25 milioni di Euro. Il resto della differenza rispetto al precedente semestre è dovuto ad una produzione più bassa, nonché ad un valore inferiore della **tariffa elettrica CIP6/92 che, nel primo semestre 2009, è stata pari a 11,8 centesimi di euro/kWh**, in contrazione del 13% rispetto al H1/08.

L'EBITDA comparable nel semestre è stato pari a 89,5 milioni di Euro, in contrazione dell' 8% rispetto all'H1/08, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di 7,8 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più in particolare, le minori vendite sono legate ad un ridotto fabbisogno da parte della raffineria (dato che diversi impianti erano soggetti ad un ciclo di manutenzione particolarmente intenso), combinato ad una minor produzione di vapore e idrogeno dall'impianto IGCC (considerando che anch'esso ha subito un'intensa manutenzione durante il periodo).

Nel primo semestre 2009 gli investimenti sono stati pari a 5,9 milioni di Euro in linea con il programma di investimenti per l'esercizio in corso.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2009

Nel trimestre la **produzione di energia elettrica è stata in linea con le attese, pari a 1,116 TWh**, in aumento del 3% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2008.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani si è attestato a 47,8 milioni di Euro in Q2/09, in contrazione del 24% rispetto al Q2/08, principalmente a causa della scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92. Il marginale incremento della produzione è stato controbilanciato dalla contrazione della **tariffa elettrica CIP6/92 che, nel secondo trimestre 2009, ha registrato una media pari a 9,6 centesimi di euro/kWh**, in diminuzione del 30% rispetto al Q2/08. Infine, nel secondo trimestre 2009, la componente "CEC" (Costo Evitato del Combustibile) della tariffa CIP6/92 è stata pari a 6,8 centesimi di euro/kWh, a causa della contrazione dei prezzi del grezzo e degli altri prodotti petroliferi verificatasi durante la seconda metà del 2008: infatti, è opportuno ricordare che la formula per la definizione di tale componente "CEC" riflette un ritardo di 9 mesi rispetto alle quotazioni del grezzo.

L'EBITDA comparable nel trimestre è stato pari a 45,7 milioni di Euro, in contrazione dell' 8% rispetto al Q2/08, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di 4,2 milioni di Euro), per le stesse motivazioni già presentate nel commento ai risultati del primo semestre 2009.

Nel secondo trimestre gli investimenti sono stati pari a 3,2 milioni di Euro in linea con il programma di investimenti per l'esercizio in corso.

Eolico

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

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
EBITDA	3,7	5,1	-27%	8,3	12,0	9,5	26%
Comparable EBITDA	3,7	5,1	-27%	8,3	12,0	9,5	26%
EBIT	1,3	3,0	-57%	5,9	7,2	5,1	40%
Comparable EBIT	1,3	3,0	-57%	5,9	7,2	5,1	40%

Altre informazioni

		Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	25.249	47.761	-47%	58.556	83.805	97.534	-14%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	6,4	8,9	-28%	7,8	7,4	8,7	-15%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	8,0	6,0	32%	8,4	8,3	7,0	17%

Commenti ai risultati del primo semestre

Nel primo semestre 2009, il parco eolico di Ulassai ha avuto una buona prestazione, con l'**EBITDA comparable pari a 12 milioni di Euro**, in crescita del 26% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, beneficiando di un profitto di circa 1,3 milioni di Euro derivante dalla vendita di certificati verdi relativi all'anno 2008. Per contro il primo semestre 2008 era stato penalizzato da una perdita di circa 3,4 milioni di Euro, derivanti dalla vendita di certificati verdi di pertinenza dell'esercizio 2007.

Le **vendite di energia elettrica si sono attestate a 83.805 MWh**, in contrazione del 14% rispetto ad H1/08, principalmente a causa delle sfavorevoli condizioni climatiche nel secondo trimestre 2009, che hanno controbilanciato l'eccellente produzione ottenuta nel primo trimestre.

Infine, nel primo semestre 2009 la **media dei prezzi dei certificati verdi è stata di 83 Euro/MWh**, in crescita del 17% rispetto al H1/08. Ciò ha più che bilanciato gli effetti della minor produzione ed il calo della tariffa energetica (scesa a **74 Euro/MWh**, rispetto agli **87 Euro/MWh** nell'H1/08), come conseguenza della recessione economica, che ha portato ad un calo delle attività industriali ed una riduzione della domanda di elettricità.

Commenti ai risultati del secondo trimestre 2009

Nel secondo trimestre 2009, la prestazione del parco eolico di Ulassai è stata influenzata dalla bassa **produzione di energia elettrica (25.249 MWh**, in calo del 47% rispetto a Q2/08), dovuta a sfavorevoli condizioni climatiche.

L'**EBITDA comparable è stato pari a 3,7 milioni di Euro**, in contrazione del 27% rispetto a Q2/08. Sul risultato del trimestre ha pesato il calo di produzione, nonché la diminuzione della **tariffa elettrica, che si è attestata a 64 Euro/MWh**, rispetto agli 89 Euro/MWh del Q2/08. Tuttavia, il risultato del secondo trimestre 2009 è stata supportato dalle vendite precedentemente citate di certificati verdi relativi all'esercizio 2008, che sono state interamente concentrate durante Q2/09, ed hanno apportato un contributo a livello di EBITDA pari a circa 1,3 milioni di Euro.

Altre attività

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

Milioni di Euro	Q2/09	Q2/08	var %	Q1/09	H1/09	H1/08	var %
EBITDA	0,5	0,4	25%	0,4	0,9	0,0	n/a
EBITDA <i>comparable</i>	0,5	0,4	25%	0,4	0,9	0,0	n/a
EBIT	0,1	(0,1)	200%	(0,2)	(0,1)	(1,0)	90%
EBIT <i>comparable</i>	0,1	(0,1)	200%	(0,2)	(0,1)	(1,0)	90%

Commenti ai risultati del primo semestre 2009

Nel primo semestre 2009, **l'EBITDA comparable si è attestato a 0,9 milioni di Euro**, confermando il raggiungimento della posizione di break-even.

Nel Q2/09, **l'EBITDA comparable è stato pari a 0,5 milioni di Euro**.

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

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

Posizione Finanziaria Netta

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

Milioni di Euro	30-giu-09	31-dic-08
Finanziamenti a medio e lungo termine	(327)	(174)
Posizione finanziaria netta a lungo termine	(327)	(174)
Debiti bancari a breve termine	(69)	(81)
Scoperti di conto corrente	(259)	(163)
Finanziamenti da contollate non consolidate		
Finanziamenti verso contollate non consolidate		
Altre attività finanziarie	28	20
Disponibilità liquide ed equivalenti	156	65
Posizione finanziaria netta a breve termine	(145)	(158)
Totale posizione finanziaria netta	(472)	(333)

La Posizione Finanziaria Netta è negativa per 472 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, a causa del pagamento dei dividendi, degli investimenti del periodo e dell'assorbimento di cassa a livello di capitale circolante.

Strategia e investimenti

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

Tuttavia, la nostra strategia resta confermata e si focalizza sulla crescita della capacità di conversione, sul potenziamento della flessibilità operativa, e sull'incremento dell'efficienza energetica.

Peraltro, al fine di allineare gli investimenti con l'attuale scenario di mercato, ottenere i migliori ritorni possibili per i nostri azionisti e cogliere i benefici derivanti da una riduzione dei costi per i materiali da costruzione e per i servizi di ingegneria, il piano di investimenti è stato rivisitato, e tutti i principali progetti di "crescita" a partire dal 2010 in poi, sono stati spostati in avanti di circa 12 ÷ 18 mesi.

Più nello specifico, il nostro piano di investimenti è stato rivisitato come segue:

- ✓ Gli investimenti di "Mantenimento della capacità produttiva" e quelli legati alla "Salute, sicurezza e ambiente" saranno portati avanti come da programma originale;
- ✓ Gli investimenti finalizzati alla "Crescita" pianificati per l'esercizio 2009 continueranno anch'essi come da programma originale, sia per quanto riguarda la tempistica che il budget;
- ✓ Gli investimenti a supporto della "Crescita" pianificati a partire dal 2010 e per gli anni successivi subiranno uno spostamento in avanti di circa 12 ÷ 18 mesi;
- ✓ Lo slittamento interesserà principalmente gli interventi di potenziamento (revamping) degli impianti "MHC2" e "Visbreaker", la costruzione della nuova unità di "Steam Reforming", alcuni dei progetti di Recupero Energetico nonché l'espansione del parco serbatoi della raffineria di Sarroch e la costruzione del nuovo deposito a Sagunto (Spagna).

Infine, siamo attualmente nello stadio finale di definizione di alcuni progetti specifici dedicati al miglioramento delle prestazioni industriali, tramite la riduzione dei costi e l'incremento delle efficienze operative.

Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q2/09	Q1/09	H1/09	H1/08
RAFFINAZIONE	90,9	52,6	143,5	88,3
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	3,2	2,7	5,9	13,5
MARKETING	26,2	4,2	30,4	25,1
EOLICO	0,1	0,0	0,1	-
ALTRE ATTIVITA'	1,3	1,1	2,4	0,7
<i>totale</i>	121,7	60,5	182,3	127,6

Evoluzione prevedibile della gestione

RAFFINAZIONE

- La previsione per la lavorazione della raffineria Saras è stata aggiornata ed è attualmente attesa tra i 13,8 ÷ 14,0 milioni di tonnellate, per l'intero esercizio 2009. La riduzione rispetto alle precedenti stime deriva dall'importante ciclo di manutenzione programmata ed investimenti che hanno interessato sia il Q1/09 che il Q2/09, nonché ai ritardi accumulati in seguito al tragico incidente accaduto il 26 maggio presso il Mildhydrocracking¹.
- Come conseguenza dei sopra citati ritardi, la manutenzione programmata di Q2/09 si è estesa al mese di luglio, generando un impatto anche sull'EBITDA del terzo trimestre 2009, stimato in USD 10 – 15 milioni, che si aggiungono ai circa 5 milioni di Euro relativi all'impatto sull'EBITDA di Q2/09, precedentemente annunciati con un comunicato stampa datato 12 giugno.
- Tuttavia, la manutenzione è adesso completamente conclusa, con tutte le unità di raffineria in marcia regolare. Inoltre, per la restante parte dell'esercizio, sono attesi solamente interventi di manutenzione di piccola entità. Ciò permetterà alla raffineria di sfruttare appieno la sua flessibilità e la superiore capacità di conversione, traendo pieno vantaggio dalla stagionalità caratteristica della domanda di distillati medi, qualora essa si materializzi effettivamente durante Q3 e Q4/09.
- Nel breve termine, il segmento Raffinazione continuerà a fronteggiare fondamentali non favorevoli, a causa dell'importante contrazione della domanda di prodotti petroliferi, causata dalla recessione globale. Nello specifico, secondo le stime dell'International Energy Agency (IEA) nel loro "Medium Term Oil Market Report" pubblicato a luglio 2009, la domanda globale di prodotti petroliferi è attesa nel 2009 pari a 83,2 mb/d, in contrazione del 3,0% rispetto al 2008.
- In particolare, i distillati medi sono la classe di prodotti che ha sofferto maggiormente, a causa del loro stretto legame con le attività industriali. Il calo della domanda ha portato alla costituzione di ampi stoccaggi, ed i margini del diesel rimarranno probabilmente sotto pressione fino a quando non si materializzerà una consistente ripresa economica.
- Tuttavia, negli ultimi mesi, sono stati osservati segnali positivi di ripresa economica in diversi paesi in vari continenti, che stanno inducendo alcuni economisti a presagire che l'economia globale possa iniziare ad intraprendere una progressiva ripresa già verso la fine di questo anno. Inoltre, la stagionalità dovrebbe anche giocare a favore dei cracks dei distillati medi, in considerazione del consueto aumento della domanda durante l'autunno e l'inverno. D'altra parte, l'attuale supporto di cui beneficiava il mercato della benzina sta già iniziando a svanire, in concomitanza con la fine della "driving season" americana.

GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- L'impianto IGCC continua ad operare regolarmente, ed il prossimo intervento di manutenzione programmata è atteso nel quarto trimestre 2009 (relativamente ad uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato").
- A causa del ritardo di 9 mesi incluso nella formula per il calcolo della componente "CEC", la tariffa elettrica CIP6/92 per l'esercizio 2009, inizierà progressivamente a ridursi nel corso della seconda metà del 2009, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo durante la seconda metà dell'esercizio 2008.
- Infine, la componente "incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92 è scaduta in aprile 2009, così come stabilito nel contratto originale con il Gestore Nazionale della rete (GSE). In applicazione della procedura di linearizzazione prevista dai principi contabili IFRS, non si avrà alcun impatto a livello di EBITDA *reported*, mentre l'EBITDA calcolato secondo i principi contabili italiani subirà una flessione di 110 milioni di Euro nel 2009, rispetto al 2008.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Il ritardo nel completamento delle attività di manutenzione programmata causato dall'incidente avvenuto presso l'unità MHC1 a fine maggio, si è esteso anche al terzo trimestre con una conseguente riduzione della lavorazione di raffineria. L'impatto a livello di EBITDA è stimato tra i 10 ÷ 15 milioni di dollari.

Per la controllata spagnola Saras Energia proseguirà anche nel terzo trimestre 2009 il consolidamento delle stazioni di servizio per le quali lo scorso ottobre è stato siglato un accordo di acquisto con ERG Petroleos S.A.. Al termine di questo processo Saras genererà importanti sinergie tramite l'integrazione delle nuove stazioni di servizio con la logistica già di proprietà.

Nel mese di luglio si è concluso il processo di "audit" da parte del Verificatore Ambientale accreditato "Lloyd's Register Quality Assurance Italy" S.r.l. per il rinnovo della registrazione EMAS, che ha portato alla convalida della Dichiarazione Ambientale Saras ai sensi del Regolamento CE 761/2001.

Analisi dei Rischi

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

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

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

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

Rischi finanziari

Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

Rischio di cambio

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

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

Rischio di credito

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

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

Rischio di liquidità

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

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

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

Altri rischi

Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

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

Rischi ambientali

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

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

Rischio normativo

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

Dipendenza da soggetti terzi

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

Altre informazioni

Rapporti con le parti correlate

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

Ricerca e sviluppo

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

Azioni proprie

Nel corso del primo semestre 2009 non sono state acquistate o vendute azioni proprie.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



Gruppo Saras: Prospetti di Bilancio Consolidato

Stati patrimoniali consolidati al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008

(migliaia di €)		30/06/2009	31/12/2008
ATTIVITÀ	(1)		
Attività correnti		1.511.255	1.310.954
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	155.928	65.180
Altre attività finanziarie negoziabili	5.1.2	27.680	20.464
Crediti commerciali	5.1.3	448.887	639.326
<i>di cui con parti correlate:</i>		34	273
Rimanenze	5.1.4	698.181	469.298
Attività per imposte correnti	5.1.5	68.369	7.770
Altre attività	5.1.6	112.210	108.916
Attività non correnti		1.991.107	1.925.304
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	1.476.291	1.377.018
Attività immateriali	5.2.2	469.544	484.575
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	5.2.3.1		
Altre partecipazioni	5.2.3.2	663	1.103
Attività per imposte anticipate	5.2.4	41.749	58.953
Altre attività finanziarie	5.2.5	2.860	3.655
Totale attività		3.502.362	3.236.258
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO			
Passività correnti		1.122.534	988.757
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	328.641	243.980
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	523.349	560.867
<i>di cui con parti correlate:</i>		300	241
Passività per imposte correnti	5.3.3	193.134	107.746
Altre passività	5.3.4	77.410	76.164
Passività non correnti		1.106.918	936.448
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	327.085	174.211
Fondi per rischi	5.4.2	46.856	29.195
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	35.980	37.494
Altre passività	5.4.4	696.997	695.548
Totale passività		2.229.452	1.925.205
PATRIMONIO NETTO	5.5		
Capitale sociale		54.630	54.630
Riserva legale		10.926	10.926
Altre riserve		1.090.375	1.183.675
Risultato di periodo		116.972	61.822
Totale patrimonio netto di competenza della controllante		1.272.903	1.311.053
Interessenze di pertinenza di terzi		7	0
Totale patrimonio netto		1.272.910	1.311.053
Totale passività e patrimonio netto		3.502.362	3.236.258

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

Conti Economici Consolidati per il periodo: 1 gennaio - 30 giugno 2009 e per il periodo: 1 gennaio – 30 giugno 2008

(migliaia di €)	(1)	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2009	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2008	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.11	2.300.494		4.400.156	
<i>di cui con parti correlate:</i>		0		48	
Altri proventi	6.12	36.436		59.767	
<i>di cui con parti correlate:</i>		87		98	
Totale ricavi		2.336.930	0	4.459.923	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(1.706.491)		(3.623.743)	
Prestazioni di servizi e costi diversi		(264.755)		(300.439)	
<i>di cui con parti correlate:</i>	6.2.2	(959)		(773)	
Costo del lavoro	6.2.3	(73.222)		(68.250)	
Ammortamenti	6.2.4	(90.207)		(78.588)	
Totale costi		(2.134.675)	0	(4.071.020)	0
Risultato operativo		202.255	0	388.903	0
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	6.3			1367	
<i>di cui con parti correlate:</i>				1367	
Altri proventi (oneri) finanziari netti	6.4	(14.166)		(1810)	
<i>di cui con parti correlate:</i>				137	
Risultato prima delle imposte		188.089	0	388.460	0
Imposte sul reddito	6.5	(71.117)		(58.710)	56.872
Risultato di periodo		116.972	0	329.750	56.872
Risultato di periodo attribuibile a:					
Soci della controllante		116.972		329.750	
Interessenze di pertinenza di terzi		0		0	
Utile per azione - base (centesimi di Euro)		12,61		34,77	
Utile per azione - diluito (centesimi di Euro)		12,61		34,77	

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

(migliaia di €)	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2009	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2008
Risultato di periodo (A)	116.972	329.750
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	0	0
Risultato complessivo consolidato di periodo (A + B)	116.972	329.750
Risultato complessivo consolidato di periodo attribuibile a:		
Soci della controllante	116.972	329.750
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

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

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

(migliaia di €)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2007	54.630	10.926	1.078.000	322.903	1.466.459	0	1.466.459
Destinazione risultato esercizio precedente			162.060	(162.060)	0		0
Dividendi				(160.843)	(160.843)		(160.843)
Riserva per piano azionario dipendenti			994		994		994
Acquisto di Azioni Proprie			(21.259)		(21.259)		(21.259)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			770		770		770
Rinuncia al credito da azionista di minoranza della controllata Parchi Eolici Ulassai Srl			474		474		474
Risultato primo semestre 2008				329.750	329.750		329.750
Saldo al 30/06/2008	54.630	10.926	1.221.039	329.750	1.616.345	0	1.616.345
Riserva per piano azionario dipendenti			1.466		1.466		1.466
Acquisto di Azioni Proprie			(49.048)		(49.048)		(49.048)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			(155)		(155)		(155)
Incremento di patrimonio netto correlato all'incremento di fair value delle attività della controllata Sardeolica S.r.l. per la quota già detenuta del 70%			10.373		10.373		10.373
Risultato secondo semestre 2008				(267.928)	(267.928)		(267.928)
Saldo al 31/12/2008	54.630	10.926	1.183.675	61.822	1.311.053	0	1.311.053
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.515		2.515		2.515
Dividendi			(157.721)		(157.721)		(157.721)
Effetto cambio aliquota IRES			84		84		84
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.						7	7
Risultato primo semestre 2009				116.972	116.972		116.972
Saldo al 30/06/2009	54.630	10.926	1.090.375	116.972	1.272.903	7	1.272.910

Rendiconti finanziari consolidati al 30 giugno 2009, 30 giugno 2008 e al 31 dicembre 2008

(migliaia di €)	(1)	01/01/2009 - 30/06/2009	1/1/2008 - 31/12/2008	01/01/2008 - 30/06/2008
A - Disponibilità liquide iniziali		65.180	308.108	308.108
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio				
Risultato del periodo	5.5	116.972	61.822	329.750
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	6.2.4	90.207	167.916	78.588
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	6.3	0	(421)	(1.367)
Variazione netta fondi per rischi	5.4.2	17.661	5.899	50.659
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	(15.14)	801	(2.067)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	5.2.4	17.204	(193.462)	(146.057)
Imposte sul reddito	6.5	71.117	28.720	58.710
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante		311.647	71.275	368.216
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	5.1.3	190.439	56.147	(135.111)
(Incremento) Decremento delle rimanenze	5.1.4	(228.883)	256.067	(250.378)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	(37.518)	(99.006)	73.933
Variazione altre attività correnti	5.1.5 - 5.1.6	(63.893)	(78.914)	(42.167)
Variazione altre passività correnti	5.3.3 - 5.3.4	21.385	167.072	166.420
Imposte sul reddito pagate		0	(191.463)	(27.817)
Variazione altre passività non correnti	5.4.4	1.449	108.165	45.084
Altre componenti non monetarie		7.827	0	5
Totale (B)		202.453	289.343	198.185
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento				
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali al netto dei disinvestimenti e del relativo fondo ammortamento	5.2.1 - 5.2.2	(182.276)	(275.685)	(127.524)
Variazione altre partecipazioni	5.2.3.1	440	(1.420)	(116)
Variazione partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		0	773	(474)
Acquisizione del 30% PEU		0	(32.000)	(32.000)
Interessi incassati / (pagati)		(5.868)	(14.485)	(1.782)
Totale (C)		(187.704)	(322.817)	(161.895)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie				
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a m/l termine	5.4.1	152.874	(76.807)	(42.295)
(Incremento) / diminuzione altre attività finanziarie	5.1.2 - 5.2.5	(6.421)	10.891	3.044
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	5.3.1	84.661	62.389	(9.587)
Acquisto azioni proprie	5.5	0	(70.307)	(21.259)
Distribuzione dividendi	5.5	(157.721)	(160.843)	(160.843)
Altri movimenti non monetari		2.606	13.922	2.238
Totale (D)		75.999	(220.755)	(228.702)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)		90.748	(254.229)	(192.412)
F - Disponibilità liquide acquisite				
PEUS.r.l.		0	11.301	11.301
G - Disponibilità liquide finali		155.928	65.180	126.997

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

Nota Integrativa al Bilancio Semestrale Consolidato al 30 giugno 2009

Indice:

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

7. Altre informazioni

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

7.2 Utile per azione

7.3 Rapporti con parti correlate

7.4 Impegni

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

8. Pubblicazione del bilancio semestrale consolidato

Nota Integrativa al Bilancio Semestrale Consolidato al 30 giugno 2009

1. Premessa

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

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

Il presente Bilancio Semestrale Consolidato, relativo al periodo chiuso al 30 giugno 2009, è presentato in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera ed è costituito dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note al bilancio consolidato sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

2. Criteri generali di redazione del Bilancio Semestrale Consolidato

Il Bilancio Semestrale Consolidato del Gruppo al 30 giugno 2009 è stato redatto 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 del bilancio semestrale consolidato da parte del Consiglio di Amministrazione della società Capogruppo e contenuti nei relativi Regolamenti U.E. pubblicati a tale data.

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

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

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

3. Principi Contabili adottati

Il presente bilancio semestrale consolidato è stato redatto in forma sintetica in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 "Bilanci intermedi"), adottato secondo la

procedura di cui all'Art. 6 del regolamento (CE) n. 1606 del 2002 e deve essere letto in congiunzione con il bilancio annuale redatto al 31 dicembre 2008.

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

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

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

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

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

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

3.1 Area di consolidamento

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

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.	51%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	100%
Sardealica S.r.l.	100%
 Società collegate valutate al costo in quanto non significative	
Dynergy S.r.l.	37,5%
 Altre partecipazioni: valutate al costo in quanto non significative	
ITSME S.r.l.	4,855%
Consorzio Cesma	5%
Consorzio La Spezia Energia	5%
Sarda Factoring	6,0%
Centro di Competenza I.C.T.	0,5 %

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

1. acquisito, da parte di Akhela S.r.l., del 51% della società Artemide S.r.l. avente sede legale in Roma e del 4,855% della società ITSME S.r.l. avente sede legale a Milano, entrambe attive nel settore dell'information technology;
2. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nel Consorzio Techno Mobility .
3. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nella società Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co., realizzando una minusvalenza di 26 migliaia di Euro.

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

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

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

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

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

3.3 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 delle poste del bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime ed assunzioni, possono differire da quelli riportati nei bilanci a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulla quali si basano le stime.

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

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

4. Informazioni per settore di attività e per area geografica

4.1 Premessa

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

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

1. L'attività di raffinazione si riferisce:

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

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

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

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

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

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

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

•

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

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

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

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

4.2 Informativa settoriale

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
30 GIUGNO 2008						
Ricavi netti della gestione caratteristica	4.062.947	1.363.277	283.239		24.112	5.733.575
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.303.426)	(978)	(19.815)		(9.200)	(1.333.419)
Ricavi da terzi	2.759.521	1.362.299	263.424		14.912	4.400.156
Altri ricavi	23.488	1.709	56.246		717	82.160
a dedurre: ricavi infrasettori	(13.765)	(452)	(8.016)		(160)	(22.393)
Altri ricavi v/terzi	9.723	1.257	48.230		557	59.767
Ammortamenti e svalutazioni	(37.354)	(2.549)	(37.629)		(1.056)	(78.588)
Risultato operativo (a)	271.987	58.144	59.818		(1.046)	388.903
Proventi netti su partecipazioni non consolidate						
- Parchi Eolici Ulassai S.r.l.				1.367		1.367
Totale				1.367		1.367
Proventi finanziari	28.610	367	3.126		20	32.123
Oneri finanziari	(22.682)	(3.096)	(8.116)		(39)	(33.933)
Imposte sul reddito	(24.010)	(14.398)	(19.904)		(398)	(58.710)
Risultato netto	255.424	40.587	35.073		(1.334)	329.750
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.743.341	681.504	1.403.771		32.907	3.861.523
di cui:						
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto				0		0
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	993.336	227.087	1.011.158		13.597	2.245.178
Investimenti in attività materiali	85.294	25.071	13.535		686	124.586
Investimenti in attività immateriali	27.622					27.622
30 GIUGNO 2009						
Ricavi netti della gestione caratteristica	1.973.952	789.403	236.959	6.194	14.774	3.021.282
a dedurre: ricavi infrasettori	(675.911)	(23.007)	(15.941)	0	(5.929)	(720.788)
Ricavi da terzi	1.298.041	766.396	221.018	6.194	8.845	2.300.494
Altri ricavi	43.448	920	25.926	8.263	288	78.845
a dedurre: ricavi infrasettori	(36.131)	(71)	(6.066)	0	(141)	(42.409)
Altri ricavi v/terzi	7.317	849	19.860	8.263	147	36.436
Ammortamenti e svalutazioni	(42.639)	(3.254)	(38.479)	(4.816)	(1.019)	(90.207)
Risultato operativo (a)	114.166	30.048	50.997	7.179	(135)	202.255
Proventi netti su partecipazioni non consolidate						
- Parchi Eolici Ulassai S.r.l.				0		0
Totale				0		0
Proventi finanziari	10.699	157	284	74	61	11.275
Oneri finanziari	(18.505)	(728)	(3.972)	(2.183)	(53)	(25.441)
Imposte sul reddito	(41.993)	(9.321)	(17.832)	(1.630)	(341)	(71.117)
Risultato netto	64.626	19.543	29.801	3.441	(439)	116.972
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.515.821	516.434	1.317.504	119.691	32.912	3.502.362
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto						
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.004.817	239.526	882.841	86.586	15.682	2.229.452
Investimenti in attività materiali	143.197	28.237	5.900	90	611	178.035
Investimenti in attività immateriali	293	2.154	0	5	1.789	4.241

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

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

4.3 Altre informazioni

Attività direttamente attribuibili e investimenti per area geografica di localizzazione

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Attività direttamente attribuibili			
Italia	3.124.898	2.914.535	210.363
Resto dell'Unione Europea	377.464	321.723	55.741
Totale	3.502.362	3.236.258	266.104
Investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali			
Italia	156.727	231.921	(75.194)
Resto dell'Unione Europea	25.549	45.561	(20.012)
Totale	182.276	277.482	(95.206)

Ricavi netti della gestione caratteristica per area geografica

	30/06/2009	30/06/2008	Variazione
Vendite Italia	1.128.579	1.822.317	(693.738)
Vendite Spagna	533.171	1.123.411	(590.240)
Vendite altri CEE	266.375	438.967	(172.592)
Vendite extra CEE	351.875	1.015.461	(663.586)
Vendite USA	20.494	0	20.494
Totale	2.300.494	4.400.156	(2.099.662)

Gli importi sono espressi al netto delle elisioni intercompany.

Di seguito si rappresenta il dettaglio dei crediti commerciali per area geografica:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Clienti Italia	281.749	476.288	(194.539)
Clienti Spagna	106.485	91.269	15.216
Clienti altri CEE	18.649	21.283	(2.634)
Clienti extra CEE	50.919	59.286	(8.367)
Clienti USA	188	322	(134)
Fondo svalutazione crediti	(9.103)	(9.122)	19
Totale	448.887	639.326	(190.439)

5. Note alla situazione patrimoniale - finanziaria

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

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Depositi bancari e postali	154.127	65.064	89.063
Cassa	1.801	116	1.685
Totale	155.928	65.180	90.748

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Sarlux S.r.l. per 123.087 migliaia di € (comprensivi di disponibilità liquide contrattualmente destinate a fronte rimborso finanziamenti), a Sardeolica S.r.l. per 18.666 migliaia di €, a Saras S.p.A. per 2.354 migliaia di € e ad Arcola Petrolifera S.p.A. per 6.200 migliaia di €. Per il dettaglio si rimanda sia al punto 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine che al prospetto di rendiconto finanziario.

5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

La voce (27.680 migliaia di €) comprende principalmente:

1. titoli azionari e titoli di Stato italiani ed esteri riferibili alla Capogruppo per 16.807 migliaia di €, gli utili e le perdite realizzate nel periodo, nonché le variazioni di *fair value* rilevate dall'inizio del periodo, sono imputati a conto economico nella voce "Altri Proventi (Oneri) finanziari netti";
2. certificati verdi per 10.873 migliaia di € maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l. nel corso del periodo a fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili e ancora in portafoglio alla data del 30 giugno; i certificati verdi sono riconosciuti al momento della produzione di energia e sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso. La valorizzazione dei certificati maturati nel periodo avviene alla media delle quotazioni di mercato mentre i decrementi, dovuti alle cessioni di certificati sia maturati nel periodo che negli esercizi precedenti, sono valorizzati al prezzo di cessione. Per la parte di certificati verdi assegnati in acconto dal GSE e non ancora maturati in base alla produzione di energia, è stato iscritto un debito di 3.964 migliaia di € classificato tra i "Debiti commerciali ed altri debiti".

La movimentazione del saldo in oggetto è la seguente:

Titoli	
Saldo al 31/12/2007	15.209
Incrementi	15.204
Decrementi	(14.561)
Saldo al 31/12/2008	15.852
Incrementi	4.706
Decrementi	(3.751)
Saldo al 30/06/2009	16.807

Certificati verdi	
Saldo al 31/12/2007	16.364
Incrementi	10.570
Decrementi	(22.322)
Saldo al 31/12/2008	4.612
Incrementi	10.873
Decrementi	(4.612)
Saldo al 30/06/2009	10.873

5.1.3 Crediti commerciali

Il saldo dei crediti commerciali è così composto:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Verso clienti	448.887	639.326	(190.439)
Totale	448.887	639.326	(190.439)

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

5.1.4 Rimanenze

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

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Rimanenze:			
materie prime, sussidiarie	259.791	168.235	91.556
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	64.637	26.581	38.056
prodotti finiti e merci	357.263	263.444	93.819
acconti su scorte	16.490	11.038	5.452
Totale	698.181	469.298	228.883

L'incremento del valore delle rimanenze è causato sia dall'aumento generalizzato dei prezzi intervenuto nel periodo in esame che dall'aumento dei quantitativi di greggio e di prodotti finiti detenuti alla fine del periodo.

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, al 30 giugno 2009, pari a 106 milioni di € (88 milioni di € al 31 dicembre 2008).

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti (68.369 migliaia di € contro 7.770 migliaia di € al 31 dicembre 2008) sono così composte:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Crediti per IVA	54.033	3.939	50.094
Crediti IRES e imposte sul reddito	9.259	0	9.259
Crediti IRAP	248	500	(252)
Altri crediti tributari	4.829	3.331	1.498
Totale	68.369	7.770	60.599

L'incremento della posizione creditoria IVA è da ascrivere alla diminuzione della disponibilità del plafond per acquisti in sospensione d'imposta, da parte della Capogruppo, collegata alla contrazione del volume d'affari principalmente dovuto ai minori prezzi dei prodotti petroliferi rispetto all'esercizio precedente.

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

5.1.6. Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Ratei attivi	3.020	2.106	914
Risconti attivi	8.629	11.064	(2.435)
Altri crediti	100.561	95.746	4.815
Totale	112.210	108.916	3.294

La voce "Altri crediti" comprende principalmente il credito, pari a 93.131 migliaia di €, vantato dalla controllata Sarlux S.r.l. e derivante dal riconoscimento ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92 del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG, con riferimento all'esercizio 2008 per 73.906 migliaia di € e al primo semestre 2009 per 19.225 migliaia di €.

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

La voce Immobili, impianti e macchinari e la relativa movimentazione risultano così dettagliabili:

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

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

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

COSTO STORICO	31/12/2008	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	30/6/2009
Terreni e Fabbricati	159.046	3.879			39.779	202.704
Impianti e Macchinari	2.326.263	8.396			36.672	2.371.331
Attrezzature industriali e commerciali	18.663	138			(101)	18.700
Altri beni	449.018	11.995			3.541	464.554
Immobilizz. in corso ed acconti	177.435	153.627			(86.386)	244.676
Totale	3.130.425	178.035	0	0	(6.495)	3.301.965

FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2008	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	30/6/2009
Terreni e Fabbricati	48.660	3.072			2.005	53.737
Impianti e Macchinari	1.364.958	57.016			(44)	1.421.930
Attrezzature industriali e commerciali	13.973	875			(131)	14.717
Altri beni	325.816	10.292			(818)	335.290
Totale	1.753.407	71.255	0	0	1.012	1.825.674

VALORE NETTO	31/12/2008	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	30/6/2009
Terreni e Fabbricati	110.386	3.879	0	(3.072)	37.774	148.967
Impianti e Macchinari	961.305	8.396	0	(57.016)	36.716	949.401
Attrezzature industriali e commerciali	4.690	138	0	(875)	30	3.983
Altri beni	123.202	11.995	0	(10.292)	4.359	129.264
Immobilizz. in corso ed acconti	177.435	153.627	0		(86.386)	244.676
Totale	1.377.018	178.035	0	(71.255)	(7.507)	1.476.291

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 2009 a 12.936 migliaia di € (16.144 migliaia di € al 31 dicembre 2008).

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

La voce "terreni e fabbricati" comprende fabbricati industriali ad uso uffici e magazzini per un valore netto di 93.027 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 20.005 migliaia di € e terreni in massima parte relativi ai siti di Sarroch, di Arcola e di stazioni di servizio rispettivamente di proprietà della Capogruppo, della controllata Arcola Petrolifera S.p.A. e della controllata Saras Energia S.A. per un valore di 35.935 migliaia di €.

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

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

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

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

Gli incrementi del periodo ammontano a 178.035 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti, in particolare cracking e alchilazione.

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 primo semestre 2009 non sono stati capitalizzati oneri finanziari mentre sono stati capitalizzati costi interni per 5.793 migliaia di €.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

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

CATEGORIE	31/12/2008	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	30/06/2009
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opera dell'ingegno	0			5.185	(1.629)	3.556
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.504	498		1.111	(634)	51.479
Avviamento	23.483	962				24.445
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	10.699	930		2.191		13.820
Altre Immobilizzazioni Immateriali	399.889	1.851		(8.807)	(16.689)	376.244
Totale	484.575	4.241	0	(320)	(18.952)	469.544

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Il saldo si riferisce principalmente agli effetti derivanti dall'acquisizione, avvenuta nell'esercizio 2006, di Estaciones de Servicio Caprabo S.A. (Saras Energia Red S.A.) ora incorporata in Saras Energia S.A.; la valutazione al *fair value* di attività, passività e passività potenziali della società acquisita ha comportato l'iscrizione di un'attività immateriale classificata fra le concessioni per riflettere le condizioni contrattuali che prevedono la restituzione dei beni materiali dopo 20 anni.

Avviamento

La voce si riferisce principalmente all'avviamento pagato per l'acquisto della quota del 30% della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l.: l'incremento di 962 migliaia di € è relativo all'acquisizione, da parte della controllata Akhela s.r.l., della società Artemide S.r.l.. Le attività immateriali a vita utile indefinita non sono ammortizzate, ma assoggettate a test di impairment annualmente ad ogni data di chiusura o qualora vi siano indicazioni di perdite di valore. Alla data del 30 giugno 2009 non vi sono indicazioni in tal senso.

Altre immobilizzazioni immateriali

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

Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti

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

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 18.952 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 2009, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 06-09	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-08	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petrolifera S.p.A.	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Assemini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Ensar S.r.l. e società controllate:	Milano	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Eolica Italiana S.r.l.	Cagliari	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Nova Eolica S.r.l.	Cagliari	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	251	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	251	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l. e società controllate:	Uta (CA)	Euro	3.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Artemide S.r.l.	Roma	Euro	20.000	51,00%	0,00%	51,00%	Akhela S.r.l.	51,00%	Controllata
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	4,86%	0,00%	4,86%	Akhela S.r.l.	4,86%	Altre partecipazioni
Sarint S.A. e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Energia S.A.	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Reasar S.A.	Lussemburgo	Euro	2.225.000	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Sarlux S.r.l.	Sarroch (CA)	Euro	27.730.467	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	Cagliari	Euro	500.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sardeolica S.r.l.	Cagliari	Euro	56.696	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulassai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Dynergy S.r.l.	Genova	Euro	179.000	37,50%	37,50%	37,50%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	37,50%	Collegata
Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co.	Hangzhou	RMB	14.050.200	0,00%	37,50%	0,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	0,00%	Collegata
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51.000	5,00%	5,00%	5,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio La Spezia Energia	La Spezia	Euro	50.000	5,00%	5,00%	5,00%	Arcola Petrolifera S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio Techno Mobility	Cagliari	Euro	57.500	0,00%	17,40%	0,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	0,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	8.320.000	5,95%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni
Centro di Competenza I.C.T.	Cagliari	Euro	20.000	0,50%	0,50%	0,50%	Akhela S.r.l.	0,50%	Altre partecipazioni

5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/06/2009	31/12/2008
ITSME S.r.l.	51	0
Dynergy S.r.l.	91	91
Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co,	0	481
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Energia	2	2
Consorzio Techno Mobility	0	10
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	21	21
Totale	663	1.103

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

1. acquisito, da parte di Akhela S.r.l., del 4,855% della società ITSME S.r.l. avente sede legale a Milano;
2. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nella società Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co., realizzando una minusvalenza di 26 migliaia di Euro;
3. cessione delle quote detenute da Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A. nel Consorzio Techno Mobility .

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 giugno 2009 pari 41.749 migliaia di € è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllata Sarlux S.r.l. principalmente composte da imposte anticipate derivanti dalla linearizzazione dei ricavi per 260.968 migliaia di €, al netto di imposte differite correlate sia alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere con il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.) per 135.088 migliaia di €, che ad ammortamenti extracontabili per 77.391 migliaia di €.

5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 giugno 2009 è pari a 2.860 migliaia di € (3.655 migliaia di € nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente da anticipi erogati dalla controllata Sarlux S.r.l. a fronte di future forniture di ossigeno.

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/6/2009	31/12/2008	Variazione
Finanziamenti bancari	69.472	80.693	(11.221)
Banche c/c	258.768	163.287	95.481
Strumenti finanziari	401	0	401
Debiti finanziari v/società del gruppo non consolidate	0	0	0
Altre passività finanziarie a breve	0	0	0
Totale Passività finanziarie a breve termine	328.641	243.980	84.661
Finanziamenti bancari a lungo termine	327.085	174.211	152.874
Totale Passività finanziarie	655.726	418.191	237.535

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

Il decremento della voce "Finanziamenti bancari a breve termine" per 11.221 migliaia di € rispetto al 31 dicembre 2008 è principalmente attribuibile alla riduzione dei finanziamenti della Capogruppo Saras S.p.a., della controllata Sarlux S.r.l. e della controllata Sardeolica S.r.l..

L'incremento della voce "Finanziamenti bancari a lungo termine" per 152.874 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente è dovuto all'accensione di un nuovo finanziamento da parte della Capogruppo (188,5 milioni di €) al netto della riduzione dei finanziamenti della controllata Sarlux S.r.l. e della controllata Sardeolica S.r.l..

Si evidenzia di seguito il dettaglio del fair value degli strumenti finanziari derivati:

(Dati in migliaia di euro)	30/06/2009		31/12/2008	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Interest rate swaps		(1.238)		(541)
Fair value opzioni su vendite a termine di valuta				
Fair value acquisti e vendite a termine di commodities (grezzo ed altri prodotti petroliferi)	995		3.015	
Opzioni su tassi d'interesse	387			
Totale	1.382	(1.238)	3.015	(541)

La valutazione a *fair value* degli strumenti derivati in essere al 30 giugno 2009 ha determinato un impatto netto negativo nel conto economico dell'esercizio per 3.387 migliaia di € (impatto netto positivo per 196 migliaia di € nell'esercizio precedente), come evidenziato nel successivo paragrafo 6.4.

Le tabelle seguenti indicano i valori nozionali ed i relativi *fair value* degli strumenti finanziari derivati in essere al 30 giugno 2009:

Tipologia Operazioni	Tassi d'interesse			Altri valori		
	Valore nozionale	Fair value		Valore nozionale	Fair value	
		Pos.	Neg.		Pos.	Neg.
<i>Derivati finanziari</i>						
Futures						
acquisti				(147.297)		(3.472)
vendite				131.819		4.200
Swap						
prodotti petroliferi						
tassi d'interesse	(188.047)		(1.783)			267
Opzioni						
tassi d'interesse	(50.000)		387			
Totale	(238.047)	387	(1.783)	(15.478)	4.467	(3.472)

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/6/2009	31/12/2008	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	4.025	156	3.869
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	519.023	560.523	(41.500)
Debiti commerciali v/società del gruppo non consolidate	0	0	0
Debiti commerciali v/società collegate	301	188	113
Totale	523.349	560.867	(37.518)

I debiti commerciali diminuiscono rispetto all'esercizio precedente essenzialmente per minori acquisti di greggio effettuati rispetto all'ultimo periodo dell'esercizio precedente, parzialmente compensati da maggiori debiti relativi agli investimenti.

Il dettaglio dei debiti verso fornitori suddiviso per area geografica è esposto nella seguente tabella:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti vs fornitori Italia	204.304	278.383	(74.079)
Debiti vs fornitori Spagna	68.475	61.305	7.170
Debiti vs fornitori altri paesi CEE	1.190	14.633	(13.443)
Debiti vs fornitori extra CEE	244.634	206.182	38.452
Debiti vs fornitori USA	420	20	400
Totale	519.023	560.523	(41.500)

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/6/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti per IVA	13.185	17.235	(4.050)
Debiti IRES	88.182	37.085	51.097
Debiti IRAP	13.595	4.923	8.672
Altri debiti tributari	78.172	48.503	29.669
Totale	193.134	107.746	85.388

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

Gli incrementi delle voci "Debiti IRES e IRAP" sono sostanzialmente dovuti sia al debito già esistente al 31 dicembre 2008 e relativo al saldo imposte dell'esercizio 2008 che alle imposte di competenza del primo semestre 2009.

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente la seconda e terza rata dell'imposta sostitutiva per affrancamento delle deduzioni extracontabili (pari a 22 milioni di €), l'imposta sostitutiva sul riallineamento dei valori civili e fiscali del magazzino greggi e prodotti petroliferi (c.d. "Robin Hood Tax") pari a 5 milioni di €, i debiti per accise su prodotti immessi al consumo sia della controllata spagnola Saras Energia S.A. che della controllata italiana Arcola Petrolifera S.p.A. (per un totale di 47 milioni di €), oltre a quelli verso l'erario per IRPEF.

5.3.4 Altre passività correnti

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

	30/6/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	10.079	11.191	(1.112)
Debiti verso il personale	20.090	19.353	737
Debiti verso Ministero per contributi	30.080	29.832	248
Debiti verso altri	15.685	14.875	810
Altri ratei passivi	853	661	192
Altri risconti passivi	623	252	371
Totale	77.410	76.164	1.246

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

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

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

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

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

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

5.4 Passività no ti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/08	Residuo al 30/06/09	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
Unicredit	20-dic-04	50,0	Euribor 6M	10,0	5,0	5,0			5,0
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	-	99,2		99,2		
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	-	89,3		89,3		
				10,0	193,5	5,0	188,5	-	
Sartec S.p.A.									
San Paolo Imi	30-giu-01	1,7	2,31%	0,3	0,3	0,3			
				0,3	0,3	0,3	-	-	
Akhela S.r.l.									
Banco di Sardegna	24-apr-02	3,1	Euribor 6M	0,3	-				
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	0,2	0,2			
				0,5	0,2	0,2	-	-	
Artemide S.r.l.									
Unicredit	5-apr-06	0,2	Euribor 1M	-	0,2	0,2			
				-	0,2	0,2	-	-	
Saras Energia S.A.									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	4,4	3,9	1,1	1,7		
				4,4	3,9	1,1	1,7	-	
Sardealica S.r.l.									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	68,3	64,8	7,4	32,0	25,3	65
				68,3	64,8	7,4	32,0	25,3	
Sarlux S.r.l.									
Banca Intesa	29-nov-96	572,0	Libor 3M	102,0	80,6	33,1	47,5		80,6
BEI	29-nov-96	180,0	7,35%	34,8	27,2	11,1	16,1		27,2
BEI	29-nov-96	208,0	Euribor 3M	34,6	27,1	11,1	16,0		27,1
				171,4	134,9	55,3	79,6	-	
Totale debiti verso banche per finanziamenti				254,9	397,8	69,5	301,8	25,3	

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

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

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

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

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

Per il periodo in corso, tali ratios, determinati contrattualmente da apposito modello finanziario, sono stati rispettati.

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

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

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

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

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

Al 30 giugno 2009, tali vincoli, determinati contrattualmente da apposito modello finanziario, sono stati rispettati.

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 190 milioni di €, della durata di 3 anni, rimborsabile in rata unica nel giugno 2012, al tasso di interesse semestrale basato sull'Euribor + 2%.

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 straordinaria.

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

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

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

	30/06/09	31/12/08
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(327.085)	(174.211)
Finanziamenti bancari a breve termine	(69.472)	(80.693)
Debiti verso banche per c/c passivi	(258.768)	(163.287)
Debiti finanziari verso società del Gruppo non consolidate	0	0
Crediti finanziari verso società del Gruppo non consolidate	0	0
Altre attività finanziarie negoziabili	27.680	20.464
Disponibilità liquide ed equivalenti	155.928	65.180
Totale indebitamento finanziario netto	(471.717)	(332.547)

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

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:

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

	31/12/2008	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	30/06/2009
Fondo smantellamento impianti	16.826				16.826
Fondo oneri per quote di CO ₂	5.135	21.687	(3.365)		23.457
Altri fondi rischi	7.234		(661)		6.573
Totale	29.195	21.687	(4.026)	0	46.856

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

Il Fondo oneri per quote di CO₂, iscritto per 23.457 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" per l'intero esercizio 2009 ha previsto:

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla capogruppo l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO₂ (così rideterminate dal Ministero dell'Ambiente rispetto alle 2.137.383 inizialmente attribuite); le emissioni effettive al 30 giugno sono state pari a 1.017.789 tonnellate di CO₂; il deficit proporzionalmente riferibile al semestre, rispetto alle emissioni stimate per l'intero anno, è stato fatto oggetto di accantonamento (147.959 quote per un controvalore di 1.772 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 1.740.304 tonnellate di CO₂; il deficit proporzionalmente riferibile al semestre, rispetto alle emissioni stimate per l'intero anno, è stato fatto oggetto di accantonamento (1.530.050 quote per un controvalore di 19.915 migliaia di €).

Nel corso del primo semestre, al fine di coprire il deficit esistente al 31 dicembre 2008, sono state acquistate 134.092 quote per Sarlux con un utilizzo del fondo per 1.916 migliaia di € e 102.602 quote per Saras con utilizzo del fondo per 1.449 migliaia di €. Si precisa che la determinazione del fondo è fatta tenendo in considerazione le quote di CO₂ già in possesso del Gruppo.

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	16.006	17.480	(1.474)
Altri fondi complementari	19.974	20.014	(40)
Totale	35.980	37.494	(1.514)

Il fondo trattamento di fine rapporto è disciplinato dall'art. 2120 del codice civile e rappresenta la stima dell'obbligazione, determinata sulla base di tecniche attuariali, relativa all'ammontare da corrispondere ai dipendenti all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. Il Fondo CPAS rappresenta un fondo speciale integrativo a favore del personale dipendente (Fondo Previdenza Aziendale Dipendenti Saras – Fondo pensione CPAS); anche tale obbligazione è determinata sulla base di tecniche attuariali.

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

Saldo al 31.12.2007	18.722
Accantonamento	7.216
Utilizzi	(8.458)
Saldo al 31.12.2008	17.480
Accantonamento	2.470
Utilizzi	(3.944)
Saldo al 30.06.2009	16.006

La movimentazione del fondo CPAS è la seguente:

Saldo al 31.12.2007	17.958
Accantonamento	2.979
Utilizzi	(923)
Saldo al 31.12.2008	20.014
Accantonamento	724
Utilizzi	(764)
Saldo al 30.06.2009	19.974

In applicazione del Principio Contabile IAS 19 per la valutazione del Fondo TFR e del fondo CPAS è stata utilizzata la metodologia denominata "Projected Unit Credit Cost" utilizzando le seguenti ipotesi:

	30/06/2009	31/12/2008
IPOTESI ECONOMICHE		
Incremento del costo della vita:	2,00%	2,00%
Tasso di attualizzazione:	5,00%	5,00%
Incremento retributivo:	3,00%	3,00%
Tasso annuo di incremento CPAS:	11,00%	11,00%

IPOTESI DEMOGRAFICHE

Probabilità di decesso :	indice rilevato dall'ISTAT nell'anno 2002 distinte per sesso
Probabilità di invalidità :	quelle adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010
Probabilità di dimissioni :	sono state considerate frequenze annue dello 0,5% per tutte le società del Gruppo
Probabilità di pensionamento:	si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria
Probabilità di anticipazione:	si è supposto un valore anno per anno pari al 3,00% per tutte le società del Gruppo

Si precisa che al 30 giugno 2009 non sussistono utili o perdite attuariali non riconosciuti in bilancio.

5.4.4 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/6/2009	31/12/2008	Variazione
Clienti c/anticipi	518	5.134	(4.616)
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	386	350	36
Risconti passivi	688.568	673.180	15.388
Altri debiti	7.524	16.884	(9.360)
Totale	696.996	695.548	1.448

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

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

5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.090.375	1.183.675	(93.300)
Risultato d'esercizio	116.972	61.822	55.150
	1.272.903	1.311.053	(38.150)
di cui attribuibile ai Terzi			
Capitale e riserve di Terzi	7	0	0
Utili (perdite) d' esercizio di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio netto di Terzi	7	0	0

Capitale sociale

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

Riserva legale

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

Altre riserve

Le voci ammontano complessivamente a 1.090.375 migliaia di €, con un decremento netto di 93.300 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- incremento per destinazione dell'utile dell'esercizio precedente per 61.822 migliaia di €;
- incremento di 2.515 migliaia di € relativo alla riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società;

- decremento per distribuzione ai Soci di un dividendo pari a 157.721 migliaia di € come da delibera 28 aprile 2009 dell'Assemblea ordinaria dei Soci;
- incremento per effetto delle nuove aliquote d'imposta (Robin tax) relativo all'adeguamento degli oneri IPO originariamente imputati a riserva (84 migliaia di €).

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

La voce è esposta al netto di un ammontare pari a 17.853 migliaia di € (comprensivo dell'effetto fiscale) relativo ad oneri derivanti dall'operazione di quotazione avvenuta nel corso del 2006.

Risultato d'esercizio

L'utile netto consolidato ammonta a 116.972 migliaia di €.

Limitazioni alla distribuzione di riserve del patrimonio netto

Di seguito si riepilogano le principali limitazioni relative alla distribuzione delle riserve:

- la riserva legale, pari a 10,9 milioni di €, risulta utilizzabile solo per copertura perdite;
- la voce "Riserva indisponibile ex art. 7, c. 6 D.Lgs. 38/05" è destinabile esclusivamente a copertura perdite o ad aumento di capitale sociale.

Dividendi

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

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

6. Note al conto economico complessivo

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.022.625	4.059.699	(2.037.074)
Compensi di lavorazione per conto	35.000	42.242	(7.242)
Cessione energia elettrica	227.017	262.292	(35.275)
Altri compensi	10.534	30.993	(20.459)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	5.318	4.930	388
Totale	2.300.494	4.400.156	(2.099.662)

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, diminuiscono di 2.037.074 migliaia di €. Tale variazione è da imputare sostanzialmente ai prezzi dei prodotti petroliferi inferiori rispetto a quelli del primo semestre dell'esercizio precedente.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (220.823 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (6.194 migliaia di €).

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

I ricavi della gestione caratteristica sono analizzati per settore di attività e per area geografica di destinazione nei precedenti paragrafi 4.2 e 4.3 "Informativa settoriale" e "Informativa per area geografica".

In ossequio al principio IFRS 8, si precisa che il Gruppo ha realizzato nei confronti del cliente Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A. una quota maggiore del 10% dei propri ricavi.

6.1.2 Altri proventi

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

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	1.306	5.885	(4.579)
Cessione materiali diversi	419	1.413	(994)
Altri ricavi	34.711	52.469	(17.758)
Totale	36.436	59.767	(23.331)

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

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Acquisti di materie prime, sussidiarie e di consumo	1.706.491	3.623.743	(1.917.252)
Totale	1.706.491	3.623.743	(1.917.252)

La variazione origina principalmente, come già evidenziato per i ricavi, dalla generalizzata diminuzione dei prezzi del greggio e dei prodotti petroliferi.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Costi per servizi	229.917	235.202	(5.285)
Per godimento beni di terzi	7.094	6.259	835
Accantonamenti per rischi	21.687	52.577	(30.890)
Oneri diversi di gestione	6.057	6.401	(344)
Totale	264.755	300.439	(35.684)

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 1.038 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; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 1.775 migliaia di € per l'esercizio successivo, 10.987 migliaia di € oltre l'esercizio successivo e entro 5 anni, 863 migliaia di € oltre i 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 relativa ai costi per l'acquisto di quote di CO₂ (21.687 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:

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Salari e stipendi	50.038	46.498	3.540
Oneri sociali	14.412	14.012	400
Trattamento di fine rapporto	2.470	2.122	348
Trattamento di quiescenza e simili	724	428	296
Altri costi	2.661	2.281	380
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	2.917	2.909	8
Totale	73.222	68.250	4.972

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

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

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

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

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

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

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

L'assegnazione di azioni è stata prevista in n. 330.341 azioni per il "Piano Azionario" per il triennio 2007-2009 ed in n. 2.819.480 azioni per il "Piano di Stock Grant" (di cui 457.480 per il 2007, 1.308.000 per il 2008 e 1.054.000 per il 2009), mentre il costo di competenza del primo semestre 2009 per i piani indicati è stato pari a 2,6 milioni di euro per il piano 2008 ed a 0,6 milioni di euro per il piano 2009. Per quanto riguarda il "Piano di Stock Grant" le assegnazioni avverranno alla fine del triennio 2007-2009...

6.2.4 Ammortamenti

Gli "Ammortamenti di immobilizzazioni" si analizzano come segue:

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	18.952	17.796	1.156
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	71.255	60.792	10.463
Totale	90.207	78.588	11.619

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

6.3 Proventi (oneri) netti su partecipazioni

Il dettaglio della voce viene esposto di seguito:

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Valutazione a patrimonio netto di società controllate non consolidate:			
Parchi Eolici Ulassai S.r.l.		1.367	(1.367)
Totale	0	1.367	(1.367)

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

6.4 Proventi (oneri) finanziari netti

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Altri proventi finanziari :			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti			0
Proventi diversi dai precedenti			
- da imprese controllate non consolidate		131	(131)
- interessi c/c bancari e postali	494	7.195	(6.701)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura		196	(196)
- fair value attività finanziarie negoziabili	334	74	260
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	6.799	1.542	5.257
- altri proventi	320	514	(194)
Interessi e altri oneri finanziari			
- verso società del Gruppo non consolidate	(3)	(1.166)	1.163
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(3.387)		(3.387)
- fair value attività finanziarie negoziabili		(216)	216
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(4.341)	(5.822)	1.481
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(8.588)	(11.991)	3.403
Utili e perdite su cambi su transazioni di natura non commerciale	(5.794)	7.733	(13.527)
Totale	(14.166)	(1.810)	(12.356)

Le principali variazioni sono attribuibili 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*".

6.5 Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito possono così essere indicate:

	30/6/2009	30/6/2008	Variazione
Imposte correnti	68.313	216.572	(148.259)
Imposte differite (anticipate) nette	2.804	(157.862)	160.666
Totale	71.117	58.710	12.407

Le imposte correnti comprendono l'IRES (59.465 migliaia di €, di cui 9.928 migliaia di € a titolo di addizionale, c.d. Robin Hood Tax) e l'IRAP (8.848 migliaia di €).

Le imposte anticipate/differite si riferiscono alle variazioni, intervenute nel corso del periodo, nelle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali; il saldo evidenziato è relativo al rilascio di imposte anticipate per circa 3.800 migliaia di €, al netto dell'adeguamento della fiscalità differita originato dall'incremento al 6,5% dell'addizionale IRES (art. 56 L. 99/2009) per circa 1.000 migliaia di €.

Le variazioni intervenute nelle imposte correnti e differite rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente si riferiscono alla contabilizzazione al 30 giugno 2008 degli effetti derivanti sia dalla Robin Hood Tax (54 milioni e per imposte correnti e rilascio di imposte differite per 75 milioni di €) sia dal "riallineamento" dei valori civili e fiscali dell'attivo e del passivo, come previsto dalla Legge Finanziaria 2008 (32 milioni di € per imposte correnti e rilascio di imposte differite per 56 milioni di €), oltre a maggiori imposte del periodo precedente dovute a maggior imponibile.

7. Altre informazioni

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

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

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

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

Inoltre, con riferimento alla controllata Sarlux S.r.l., si fa presente che le società produttrici di energia elettrica non proveniente da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete. Una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, interpretando a posteriori e in modo diverso la delibera, ha ritenuto la controllata soggetta a tale obbligo per gli anni dal 2002 al 2006. Contro questa interpretazione Sarlux ha presentato un ricorso amministrativo e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto nel presente bilancio non sono stati effettuati accantonamenti a fronte della richiesta in precedenza citata. La passività potenziale correlata a tale contenzioso è stimabile in circa 25 milioni di €.

7.2 Utile per azione

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

L'utile per azione è pari a 12,61 centesimi di € per il 1° semestre 2009 e 34,77 centesimi di € per lo stesso periodo dell'anno precedente.

Il numero medio delle azioni in circolazione è pari a 927.771.714 mentre nel primo semestre 2008 il numero medio di azioni in circolazione era di 948.348.866.

Saras S.p.A. al 30 giugno 2009 deteneva n. 23.228.286 azioni proprie in conseguenza dei ricordati piani di attribuzione gratuita sia ai dipendenti che al management delle società del Gruppo.

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

7.3 Rapporti con parti correlate

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

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

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

Prospetto delle transazioni intervenute con Parti Correlate e relativi dettagli esplicativi

descrizione	Valore assoluto (€/000) e % su voce di bilancio				Voci di Bilancio	motivazioni economiche
	30/06/2009		31/12/2008			
NOVA EOLICA S.r.l. (consolidata dal 1/1/2009)						
Prestazioni di servizi	0	0,00%	(100)	0	Prestazioni di servizi e costi diversi	Rinuncia a credito finanziario intercompany
Proventi finanziari	0	0,00%	31	0,15%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su finanziamento intercompany
Crediti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	201	0,03%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Finanziamento intercompany
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Finanziamento intercompany
SARDEOLICA S.R.L. (consolidata dal 1/7/2008)						
Fornitura di servizi	0	0,00%	48	0,00%	Ricavi della gestione caratteristica	Fornitura di servizi telematici
Prestazioni di servizi	0	0,00%	40	0,03%	Altri proventi	Outsourcing di servizi
Prestazioni ns. dipendenti	0	0,00%	25	0,02%	Altri proventi	Distacchi di personale
Proventi finanziari	0	0,00%	47	0,00%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su finanziamento intercompany
Crediti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Crediti per Ires/IVA da consolidamento imposte
Crediti per Ires/IVA da consolidamento imposte	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Finanziamento intercompany
Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte
ENSAR SRL (valutazione partecipazioni consolidate dal 1/1/2009)						
NOVA EOLICA (valutazione partecipazione metodo patrimonio netto)	0	0,00%	(952)	2	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
LABOR EOLICA (valutazione partecipazione metodo patrimonio netto)	0	0,00%	(8)	0	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
ALPA EOLICA (valutazione partecipazione metodo patrimonio netto)	0	0,00%	(5)	0	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
PARCHI EOLICI ULASSAI S.R.L. (consolidata 1/7/2008)						
Prestazioni di servizi	0	0,00%	3	0,00%	Altri proventi	Outsourcing di servizi
Valutazione partecipazione metodo Patrimonio Netto	0	0,00%	1.367	324,70%	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Valutazione partecipazione non consolidata
Proventi finanziari	0	0,00%	52	3,71%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su linea di credito intercompany
Oneri finanziari	0	0,00%	0	0,00%	Altri proventi (oneri) finanziari netti	Interessi su linea di credito intercompany
Crediti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Altre attività correnti	Linea di credito intercompany
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
Finanziamento	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Finanziamento intercompany
Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte	0	0,00%	0	0,00%	Passività finanziarie a breve termine	Debiti per Ires/IVA da consolidamento imposte
IMMOBILIARE ELLECI S.p.A.						
Affitti	(117)	0,04%	(450)	0,08%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Affitto Immobile
SECURFIN HOLDINGS S.p.A.						
Prestazioni ns. dipendenti	7	0,02%	26	0,02%	Altri proventi	Distacchi di personale
Affitti	(321)	0,12%	(605)	0,10%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Affitto Immobile + posti auto Milano
Crediti per forniture di beni e servizi	7	0,00%	26	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
F.C. INTERNAZIONALE S.p.A.						
Prestazioni di servizi	0	0,00%	(41)	0,01%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Acquisto biglietti ingresso manifestazioni sportive
ANGELO MORATTI S.p.A.						
Prestazioni ns. dipendenti	12	0,03%	44	0,04%	Altri proventi	Distacchi di personale
Crediti per forniture di beni e servizi	12	0,00%	44	0,01%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali

descrizione	Valore assoluto (€/000) e % su voce di bilancio				Voci di Bilancio	motivazioni economiche
	30/06/2009		31/12/2008			
DYNERGY S.R.L.						
Prestazioni ns. dipendenti	1	0,00%	2	0,00%	Altri proventi	Management fee
Prestazioni di servizi	0	0,00%	8	0,01%	Altri proventi	Differenze cambio positive
Prestazioni di servizi	(477)	0,18%	(806)	0,14%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Supporto in attività di processo di raffinaria
Dividendi	0	0,00%	19	4,51%	Proventi (oneri) netti su partecipazioni	Erogazione dividendi spettanti
Crediti per forniture di beni e servizi	1	0,00%	1	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	(300)	0,06%	(188)	0,03%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
MANTA S.R.L.						
Prestazioni ns. dipendenti	14	0,04%	0	0,00%	Altri proventi	Distacchi di personale
Prestazioni di servizi	(44)	0,02%	0	0,00%	Prestazioni di servizi e costi diversi	Servizi di vigilanza
Crediti per forniture di beni e servizi	14	0,00%	0	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
HANGZHOU DADI ENCON ENVIRONMENTAL EQUIPMENT CO. LTD - Cina						
Fornitura merce	0	0,00%	0	0,00%	Ricavi della gestione caratteristica	Fornitura di strumenti di controllo e misurazione
Altri proventi (sopravvenienze)	53	0,15%	0	0,00%	Altri proventi	Ricavo su transazione
Acquisto di merce	0	0,00%	0	0,00%	Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	Fornitura di materiale per commesse
Crediti commerciali	0	0,00%	1	0,00%	Crediti commerciali correnti	Crediti commerciali
Debiti per forniture di beni e servizi	0	0,00%	0	0,00%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Debiti commerciali
Anticipo su fornitura merce	0	0,00%	(53)	0,01%	Debiti commerciali e altri debiti correnti	Acconto su fornitura di prototipo

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

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

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

	30.06.2009			31.12.2008			30.6.2008		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Crediti commerciali correnti	448.887	34	0,0%	639.326	273	0,0%	830.584	169	0,02%
Altre attività correnti	112.210	0	0,0%	108.916	0	0,0%	74.444	2.500	3,4%
Passività finanziarie a breve termine	328.641	0	0,0%	243.980	0	0,0%	172.004	0	0,0%
Debiti commerciali e altri debiti correnti	523.349	300	0,1%	560.867	241	0,0%	733.806	637	0,1%

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

	30.06.2009			31.12.2008			30.6.2008		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Ricavi della gestione caratteristica	2.300.494	0	0,0%	8.555.842	48	0,0%	4.400.156	48	0,00%
Altri proventi	36.436	87	0,2%	116.927	148	0,1%	59.767	98	0,2%
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	1.706.491	0	0,0%	7.677.346	0	0,0%	3.623.743	0	0,0%
Prestazioni di servizi e costi diversi	264.755	959	0,4%	592.948	2.002	0,3%	300.439	773	0,3%
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	0	0	0,0%	421	421	100,0%	1.367	1.367	100,0%
Altri proventi (oneri) finanziari netti	(14.166)	0	n.a.	1.402	130	9,3%	(1.810)	137	n.a.

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

Flussi con parti correlate	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2008
(Proventi) e oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	(421)	(1.367)
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	239	203	307
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	59	(242)	154
Variazione altre attività correnti	0	8.528	6.028
Variazione altre passività non correnti	0	0	0
Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio	298	8.068	5.122
Interessi incassati / (pagati)	0	130	137
Flusso monetario da (per) attività di investimento	0	130	137
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	0	(1.198)	(1.198)
Flusso monetario da (per) attività finanziarie	0	(1.198)	(1.198)
Totale flussi finanziari verso parti correlate	298	7.000	4.061

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

30.6.2009			
	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio	202.452	298	0,15%
Flusso monetario da (per) attività di investimento	(187.704)	0	n.a.
Flusso monetario da (per) attività finanziarie	76.000	0	0,00%

31.12.2008			
	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio	289.343	8.068	2,79%
Flusso monetario da (per) attività di investimento	(322.817)	130	n.a.
Flusso monetario da (per) attività finanziarie	(220.755)	(1.198)	0,54%

30.6.2008			
	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio	198.185	5.122	2,6%
Flusso monetario da (per) attività di investimento	(161.895)	137	n.a.
Flusso monetario da (per) attività finanziarie	(228.702)	(1.198)	0,5%

7.4 Impegni

Al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2008 non risultano in essere impegni irrevocabili di acquisto di materiali o prestazione di servizi a carattere pluriennale.

Nel corso del normale svolgimento della propria attività, Saras ha rilasciato fidejussioni il cui valore al 30 giugno 2009 ammonta ad un totale di 37.655 migliaia di €, principalmente costituite da 10.400 migliaia di € a favore di UHDE GmbH a garanzia della costruzione dell'impianto idrogeno, 6.760 migliaia di € a favore di società controllate, 3.162 migliaia di € a favore dell'Autorità Portuale di Cagliari a garanzia concessione demaniale marittima e 14.236 migliaia di € a favore del Ministero delle Attività Produttive a garanzia dell'erogazione dell'anticipazione dei contributi previsti dal Contratto di Programma sottoscritto in data 10 giugno 2002.

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

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

8. Pubblicazione del bilancio semestrale consolidato

Il Consiglio di Amministrazione di Saras nella riunione del 6 agosto 2009 ha autorizzato la pubblicazione del Bilancio Semestrale Consolidato.



Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gian Marco Moratti

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 2009 – 30 giugno 2009.

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 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.

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 4203522

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



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, 6 agosto 2009

Firma organi amministrativi delegati


(Dott. Gian Marco Moratti)


(Dott. Massimo Moratti)

Firma dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari


(Dott. Corrado Costanzo)

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' 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 dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico complessivo, dalla movimentazione del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative specifiche della Saras SpA e controllate (Gruppo Saras) al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del bilancio 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, riclassificati per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1 (2007), si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 10 aprile 2009 e 7 agosto 2008.

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 2009 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, 7 agosto 2009

~~PriceWaterhouseCoopers SpA~~

Pierangelo Schiavi
(Revisore contabile)