

**Gruppo  
Saras  
Relazione  
Trimestrale  
al 31  
marzo 2009**



# Indice dei contenuti

Organi societari.....	3
Attività del Gruppo.....	4
Struttura del Gruppo.....	5
Andamento delle quotazioni del titolo.....	6
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE.....</b>	<b>7</b>
Commento ai risultati di Gruppo.....	8
Il mercato petrolifero.....	11
Analisi dei segmenti.....	14
Raffinazione.....	14
Marketing.....	17
Generazione energia elettrica.....	18
Eolico.....	19
Altre attività.....	19
Posizione finanziaria netta.....	20
Strategia e investimenti.....	21
Evoluzione prevedibile della gestione.....	22
Principali eventi dopo la fine del trimestre.....	23
<b>GRUPPO SARAS: prospetti di bilancio consolidati.....</b>	<b>24</b>
<b>NOTE ILLUSTRATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO.....</b>	<b>29</b>

# Organi Societari

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

GIAN MARCO MORATTI  
MASSIMO MORATTI  
ANGELO MORATTI  
GILBERTO CALLERA  
MARIO GRECO  
GIANCARLO CERUTTI\*  
ANGELOMARIO MORATTI  
GABRIELE PREVIATI  
DARIO SCAFFARDI

Presidente  
Amministratore Delegato  
Vice Presidente  
Consigliere indipendente  
Consigliere indipendente  
Consigliere Indipendente  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere

## COLLEGIO SINDACALE

FERDINANDO SUPERTI FURGA  
GIOVANNI LUIGI CAMERA  
MICHELE DI MARTINO  
MARCO VISENTIN  
LUIGI BORRÈ

Presidente  
Sindaco effettivo  
Sindaco effettivo  
Sindaco supplente  
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 l'8% delle vendite di prodotti avviene in Italia, tramite la controllata Arcola che opera esclusivamente nel canale extra-rete. Un ulteriore 18% 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 si aggiungeranno nel corso del 2009 altre 81 stazioni, per le quali è stato firmato ad ottobre 2008 un contratto d'acquisto la cui finalizzazione avverrà entro la prima metà del 2009. Inoltre, sempre sotto la gestione di Saras Energia, si aggiungerà alle attività del Gruppo anche un impianto di bio-diesel, inaugurato a fine 2008 ed atteso a regime entro la 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 prodotti 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%	8,7%	37,5%
	<b>Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.</b>	Consorzio CESMA	Consorzio Techno Mobility	Dinergy S.r.l.
	100 %	0,1%	0,01%	5%
	<b>Arcola Petroliera S.p.A.</b>	Reasar S.A. Luxembourg	Sarint S.A. Luxembourg	Consorzio La Spezia Energia
	99,99 %	100%	99,9%	
<b>Segmenti di attività</b>	<b>Sarint S.A. Luxembourg</b>	<b>Saras Energia S.A. Madrid</b>	Reasar S.A. Luxembourg	
	100%	8,7%	0,5%	
<b>Raffinazione</b> Saras S.p.A.	<b>Akhela S.r.l.</b>	Consorzio Techno Mobility	Centro di Competenza I.C.T.	
	100 %	100%	100%	90%
<b>Marketing</b> Saras Energia S.A. Arcola Petroliera Sp.A.	<b>Ensar S.r.l.</b>	Eolica Italiana S.r.l.	Nova Eolica S.r.l.	Labor Eolica S.r.l. 10% Eolica Italiana S.r.l.
	100%	100%		10%
<b>Generazione Energia Elettrica</b> Sarlux S.r.l.	<b>Parchi Eolici Ulassai S.r.l.</b>	<b>Sardecolica S.r.l.</b>		
	100 %			
<b>Eolico</b> Parchi Eolici Ulassai S.r.l. Sardecolica S.r.l.	<b>Sarlux S.r.l.</b>			
	5,95 %			
<b>Altro</b> Akhela S.r.l. Sartec S.p.A.	Sarda Factoring S.p.A.			

# Andamento del titolo

Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati per il periodo che va dal 02/01/2009 al 31/03/2009.

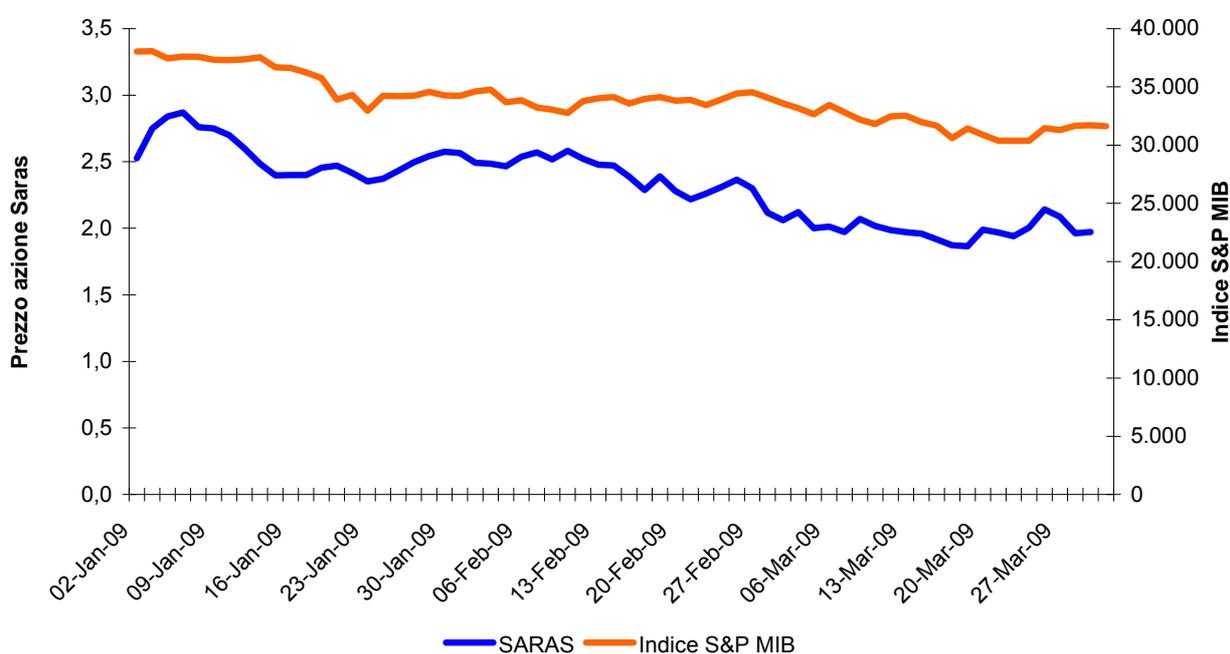
PREZZO DEL TITOLO	Euro
Prezzo minimo (20/03/2009) *	1,843
Prezzo massimo (06/01/2009) *	2,928
Prezzo medio	2,319
Chiusura del 31/03/2009	1,972

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

VOLUMI GIORNALIERI SCAMBIATI	Milioni di Euro
Volume massimo (20/03/2009)	6,8
Volume minimo (12/02/2009)	1,1
Volume medio	3,0

La capitalizzazione di mercato al 31 marzo 2009 ammonta a circa 1.875 milioni di Euro, e le azioni in circolazione sono 927,5 milioni, rispetto alle 949,9 milioni di fine marzo 2008.

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



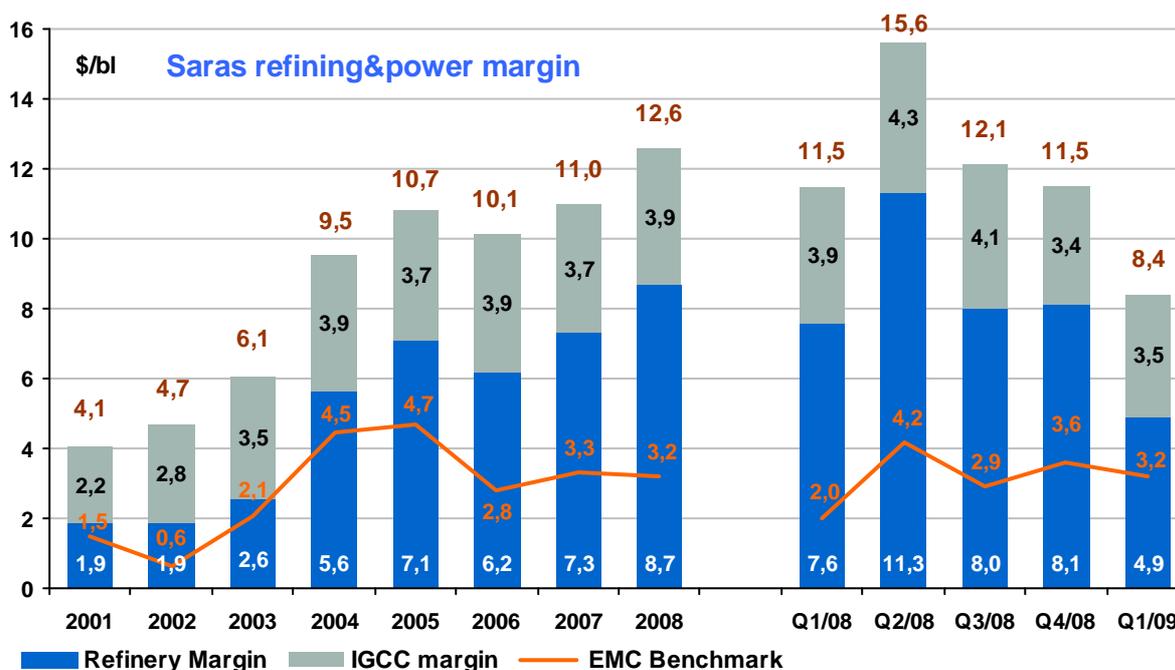
# RELAZIONE SULLA GESTIONE

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

Al fine di dare una rappresentazione più significativa della performance operativa del Gruppo, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i risultati a livello operativo (EBITDA e EBIT) ed a livello di Utile Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari con il metodo LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto il metodo LIFO 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 comparabile e adjusted non sono soggetti a revisione contabile.

## Fatti salienti del primo trimestre

- **EBITDA Comparable<sup>2</sup> di Gruppo pari a 91,1 milioni di Euro** (-38% rispetto al Q1/08)
- **Utile Netto Adjusted<sup>3</sup> di Gruppo pari a 25,3 milioni di Euro** (-66% rispetto al Q1/08)
- **Margine di raffinazione Saras pari a 4,9 \$/bl**
  - Premio sul benchmark EMC pari a 1,7 \$/bl
- **Posizione Finanziaria Netta: pari a -223 milioni di Euro**, in miglioramento di 110 milioni di Euro rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro di fine 2008



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

**Margine IGCC:** (EBITDA del settore Power + Costi fissi) / Lavorazione di raffineria nel periodo

**Benchmark EMC:** margine calcolato da EMC (Energy Market Consultants) basato su 50% di grezzo Ural e 50% di grezzo Brent

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

<sup>2</sup> **EBITDA Comparable:** calcolato secondo i principi contabili IFRS, corretto per poste non ricorrenti, variazioni del fair value degli strumenti derivati, e valutando gli inventari petroliferi sulla base della metodologia LIFO, che non include rivalutazioni e svalutazioni

<sup>3</sup> **Utile Netto Adjusted:** utile netto corretto per la differenza tra inventari a LIFO e inventari a FIFO dopo le imposte, poste non ricorrenti dopo le imposte e variazioni del fair value degli strumenti derivati dopo le imposte. I risultati *Comparable* ed *Adjusted* non sono soggetti a revisione contabile

## Principali dati finanziari

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

### Gruppo Saras: principali dati di conto economico

Milioni di Euro	Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
RICAVI	1.228	2.054	-40%	1.719
EBITDA	144,6	151,4	-4%	(275,0)
<b>EBITDA comparable</b>	<b>91,1</b>	<b>148,1</b>	<b>-38%</b>	<b>168,9</b>
EBIT	100,0	113,3	-12%	(322,1)
<b>EBIT comparable</b>	<b>46,5</b>	<b>110,0</b>	<b>-58%</b>	<b>121,8</b>
UTILE NETTO	58,2	78,3	-26%	(248,3)
<b>UTILE NETTO adjusted</b>	<b>25,3</b>	<b>75,4</b>	<b>-66%</b>	<b>95,1</b>

### Altri dati di Gruppo:

Milioni di EURO	Q1/09	Q1/08	Q4/08
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(223)</b>	<b>77</b>	<b>(333)</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>81</b>
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>	<b>170</b>	<b>163</b>	<b>(4)</b>

## Commenti ai risultati del primo trimestre

L'attuale rallentamento economico si è riflesso in una contrazione della domanda di prodotti petroliferi, ed un conseguente assottigliamento dei margini di raffinazione. In tale contesto, Saras ha effettuato un ciclo di manutenzione programmata, che ha interessato alcuni impianti della raffineria e dell'IGCC, con un inevitabile impatto sui risultati. Inoltre, nel primo trimestre il segmento Marketing ha registrato una performance deludente, principalmente a causa della contrazione dei margini e dei volumi di vendita. Al contrario, la produzione di energia eolica ha registrato ottimi risultati, grazie alle favorevoli condizioni climatiche ed alla buona valorizzazione dei certificati verdi.

**I Ricavi del Gruppo si sono attestati a 1.228 milioni di Euro** in contrazione del 40% rispetto allo scorso anno. Tale decremento è sostanzialmente dovuto alla contrazione dei prezzi dei prodotti petroliferi.

**L'EBITDA Comparable del Gruppo è stato pari a 91,1 milioni di Euro** in contrazione del 38% rispetto ai risultati conseguiti nello stesso periodo dello scorso anno. Tale risultato è riconducibile allo sfavorevole scenario economico, alla riduzione della domanda di prodotti petroliferi che ha causato una contrazione dei margini anche nel segmento Marketing, ed al sopraccitato ciclo di manutenzione programmata, che ha influenzato negativamente i risultati dei segmenti Raffinazione e Generazione di Energia Elettrica. Per contro, nel primo trimestre 2009, il segmento "Eolico" ha registrato una performance estremamente soddisfacente, grazie alle favorevoli condizioni climatiche.

**L'Utile netto Adjusted è stato 25,3 milioni di Euro**, in riduzione del 66% rispetto al primo trimestre del 2008. In aggiunta alle motivazioni che hanno determinato una riduzione del risultato a livello di EBITDA comparable, già descritte in precedenza, la contrazione rispetto ai risultati di Q1/08 può essere spiegata principalmente con la differenza negli oneri finanziari netti (positivi per 2,5 milioni di Euro nel Q1/08 e

negativi per 3,4 milioni di Euro nel Q1/09, come chiara conseguenza della differenza di Posizione Finanziaria Netta nei due periodi presi in considerazione).

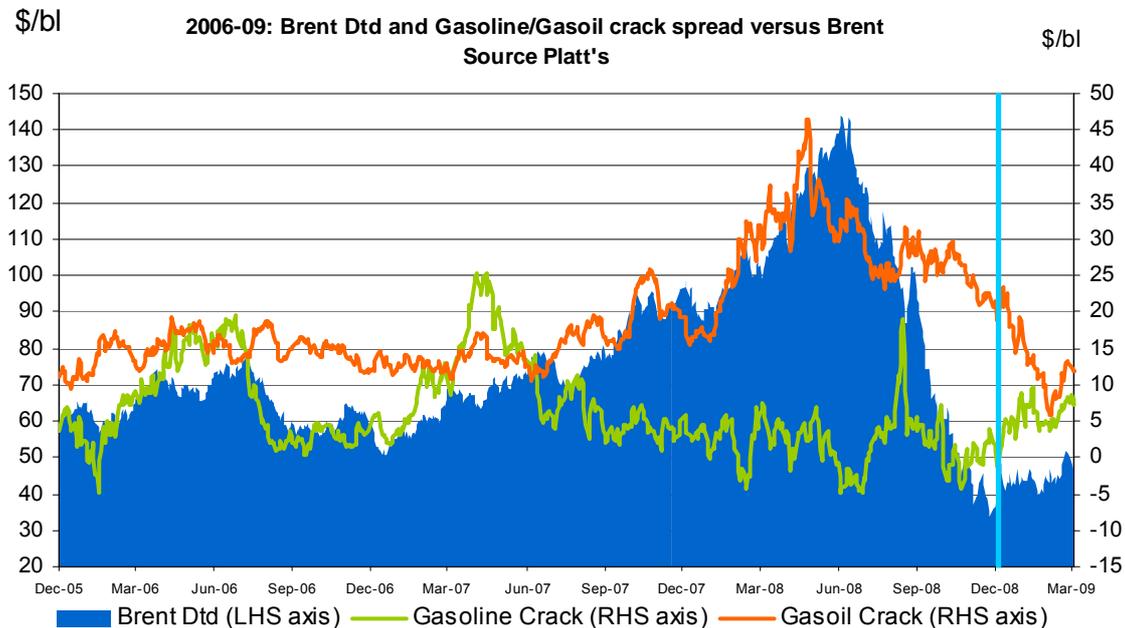
Nel primo trimestre 2009, il Gruppo ha registrato un'**EBITDA reported** (cioè calcolato secondo i principi contabili IFRS) **pari a 144,6 milioni di Euro** in contrazione del 4%, ed un'**utile netto reported pari a 58,2 milioni di Euro**, in calo del 26% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

**Gli Investimenti si sono attestati a 60,5 milioni di Euro**, in linea con il piano di investimenti previsto per l'esercizio in corso.

**La Posizione Finanziaria Netta è negativa per 223 milioni di Euro**, in miglioramento di 110 milioni di Euro rispetto alla posizione negativa per 333 milioni di Euro registrata a fine 2008, grazie ai significativi flussi di cassa della gestione operativa.

# Mercato petrolifero

Nel seguente grafico vengono riportati gli andamenti del prezzo del Brent Datato e dei crack spreads<sup>4</sup> per il gasolio autotrazione (ULSD) e per la benzina senza piombo.



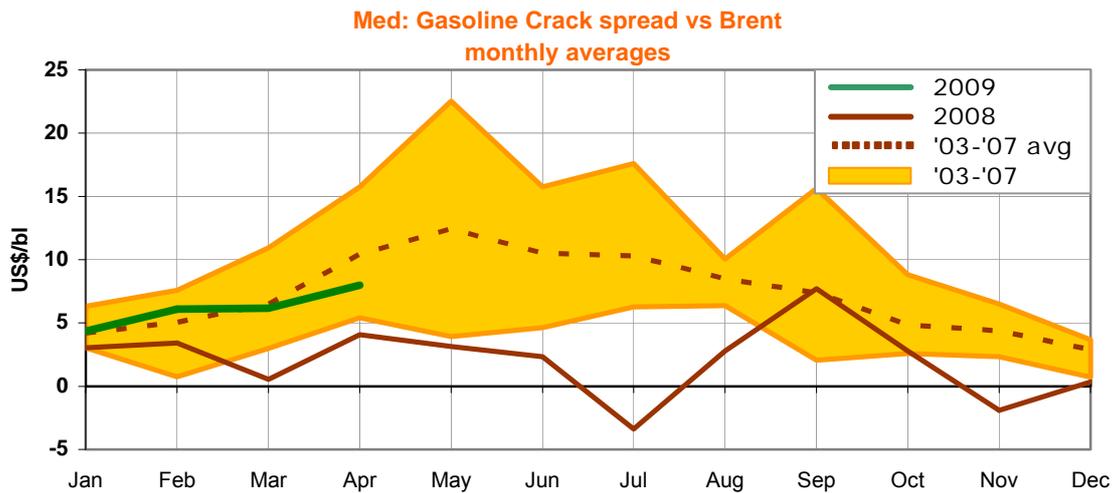
Durante la seconda metà dell'esercizio 2008 si è osservato un collasso nel prezzo del Brent Datato, che si è successivamente stabilizzato entro una banda di prezzo compresa tra i 40 ed i 50 \$/bl, dove si è mantenuto per l'intera durata del primo trimestre 2009, e dove ancora si trova fino alla data di pubblicazione di questa nota. Più precisamente, nel primo trimestre dell'esercizio 2009, la media del prezzo del Brent Datato è stato pari a 44,5 \$/bl.

Il raggiungimento di questo intervallo di stabilità per le quotazioni del greggio è principalmente attribuibile alle azioni intraprese dalle nazioni aderenti all'OPEC, che hanno deciso di tagliare la produzione. Infatti, riducendo la produzione per oltre 4 milioni di barili al giorno rispetto ai volumi di settembre 2008, l'OPEC è riuscita a riallineare la produzione di greggio con il livello sempre minore della domanda di prodotti petroliferi, conseguente dalla forte recessione economica globale.

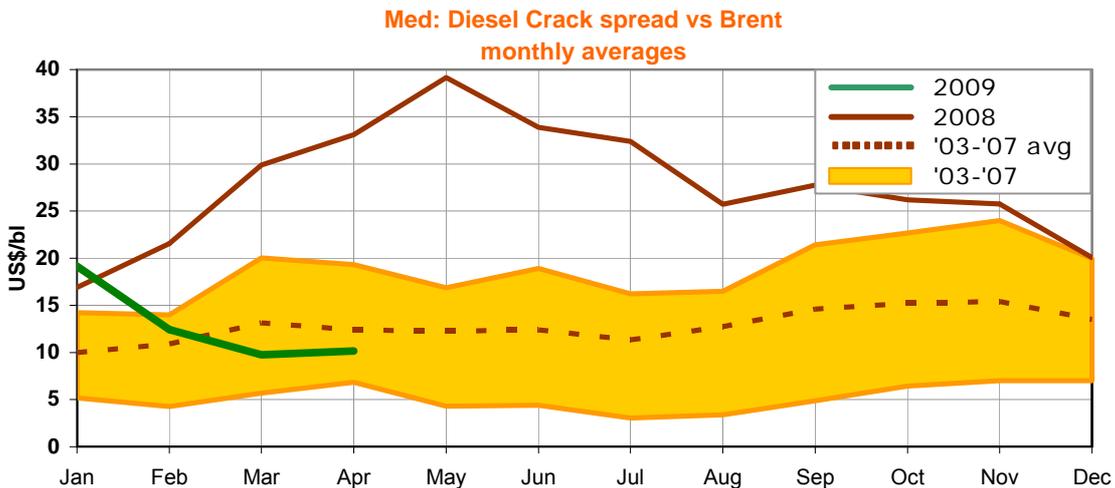
Per evidenti motivazioni economiche, il taglio di produzione attuato dai paesi OPEC ha interessato quasi esclusivamente i grezzi pesanti, portando così ad una contrazione del differenziale tra i grezzi pesanti e quelli leggeri, e contestualmente sostenendo il prezzo dell'olio combustibile.

Spostando l'attenzione sul fronte dei prodotti petroliferi, si può osservare che il ciclo di manutenzione che ha interessato numerose raffinerie negli Stati Uniti durante il Q1/09 ha generato una temporanea contrazione nel mercato della benzina nell'area Atlantica, controbilanciando la debolezza della domanda causata dalla recessione economica. Opportunità di arbitraggio hanno attratto verso le coste Americane diversi carichi provenienti sia dall'Asia che dall'Europa, ed in tal modo hanno fornito supporto al crack della benzina anche in area Mediterranea, portandolo nuovamente in linea con la media storica degli ultimi 5 anni.

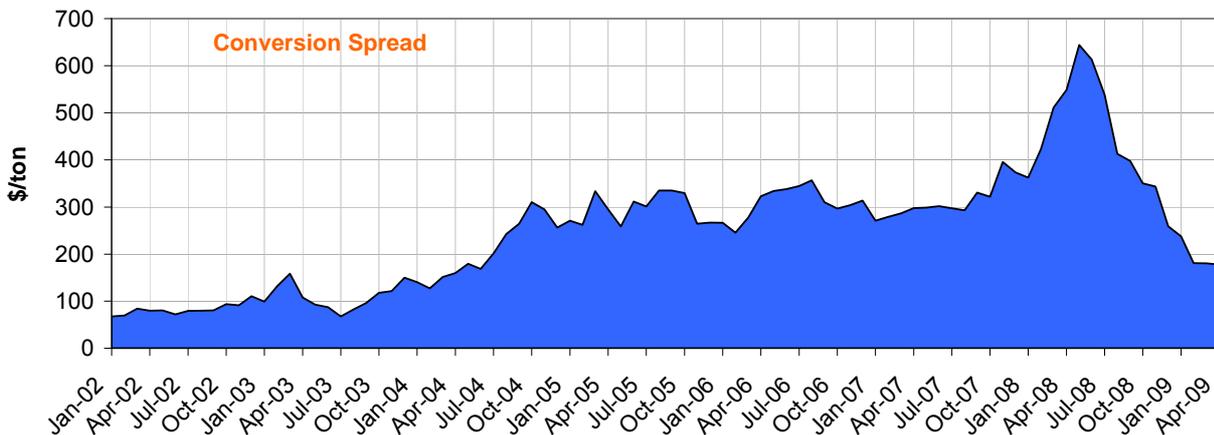
<sup>4</sup> **Crack spread:** differenza tra il valore di un prodotto e quello del greggio di riferimento (Brent datato) espresso in dollari per barile



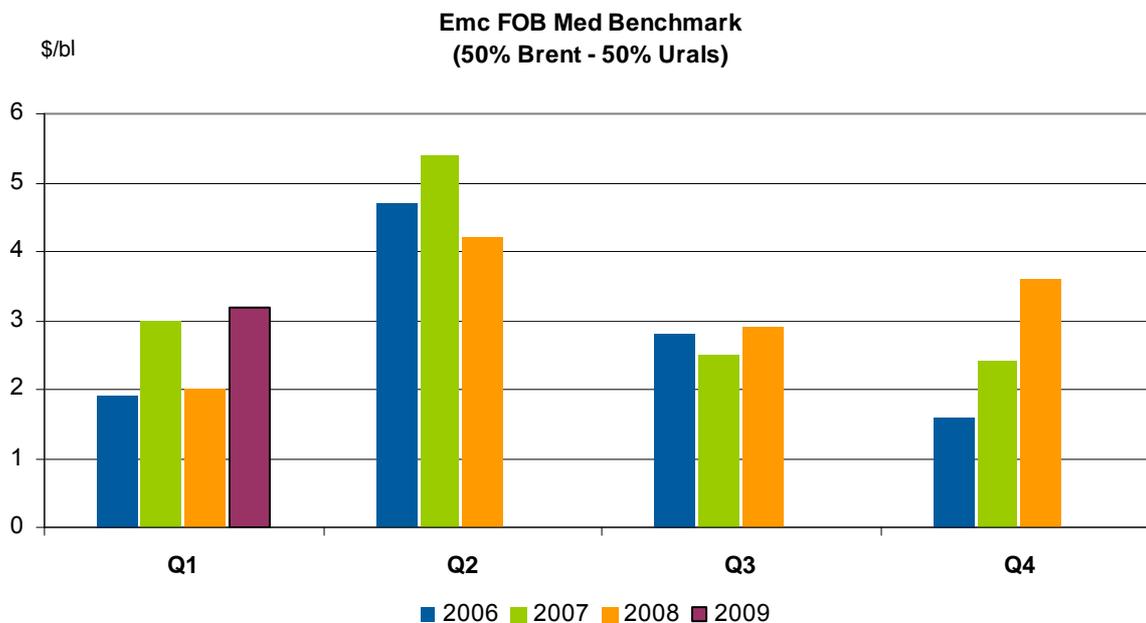
D'altra parte invece il crack del diesel da autotrazione si è dimostrato più sensibile agli effetti del rallentamento economico globale, è la conseguente contrazione della domanda dei distillati medi, in Europa si è dimostrata particolarmente forte.



La debolezza dei distillati medi, insieme al sopraccitato rafforzamento dell'olio combustibile, ha portato ad una sostanziale riduzione del "conversion spread" (il differenziale tra il diesel per autotrazione "ULSD" e la media dell'olio combustibile ad alto e basso tenore di zolfo), che si è attestato a 200 \$/ton, rispetto alla media registrata nel primo trimestre dello scorso anno, pari a 455 \$/ton.



Il grafico di seguito mostra il margine EMC (Energy Market Consultants) utilizzato da Saras come benchmark di riferimento. Nel primo trimestre 2009 la media del margine EMC è stata di 3,2 \$/bl (maggiore rispetto ai 2,0 \$/bl registrati nel primo trimestre 2008). Tuttavia, lo scorso anno era stato caratterizzato da un crack del diesel sostenuto, mentre la benzina e olio combustibile erano stati particolarmente deboli. Di contro, quest'anno il valore sostenuto del margine EMC viene spiegato essenzialmente dalla buona ripresa della benzina, che ha beneficiato di una domanda più stabile grazie anche alla riduzione dei prezzi al consumo, ed alle manutenzioni che hanno interessato numerose raffinerie.



# Analisi dei segmenti

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

## Raffinazione

Milioni di Euro	Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
EBITDA	89,3	91,4	-2%	(238,9)
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>39,4</b>	<b>94,4</b>	<b>-58%</b>	<b>109,0</b>
EBIT	68,2	73,8	-8%	(261,9)
<b>EBIT comparabile</b>	<b>18,3</b>	<b>76,8</b>	<b>-76%</b>	<b>86,0</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>52,6</b>	<b>38,2</b>	<b>0,4</b>	<b>57,6</b>

## Commenti ai risultati del primo trimestre

Durante il primo trimestre 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 del maggior rallentamento di domanda, a causa del suo stretto legame con il ciclo economico. Il crack del diesel è calato da un valore medio di 25,6 \$/bl in Q4/08, ad una media di 13,7 \$/bl nel Q1/09. D'altra parte, la domanda di gasolio per riscaldamento si è mantenuta su discreti livelli, a causa delle temperature più rigide nei mesi invernali appena trascorsi, rispetto allo scorso anno.

Prendendo in esame i distillati leggeri, nel corso del primo trimestre 2009 la benzina ha registrato una buona ripresa rispetto alla debole performance registrata nel 2008, riportando il valore del crack sulle medie storiche (5,5 \$/bl media per il Q1/09, rispetto ai 2,4 \$/bl del Q1/08 e ai 0,9 \$/bl del Q4/08). Il recupero della benzina può essere attribuito principalmente ai minori prezzi al consumo, e ad una significativa contrazione della produzione, legata alle fermate per manutenzione di numerose raffinerie Americane ed Europee.

Spostando l'analisi poi sulla parte più pesante del barile si nota che, nel corso del primo trimestre 2009, l'olio combustibile ha registrato un significativo rafforzamento, principalmente a causa della riduzione nella 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 si è attestato alla media di -8,8 \$/bl nel Q1/09, rispetto ad una media di -16,9 \$/bl nel Q4/08, e -27,1 \$/bl nel Q1/08.

In tale contesto di mercato, il **marginale di raffinazione di riferimento per Saras, l'EMC benchmark, è stato robusto a 3,2 \$/bl**, rispetto ai 2,0 \$/bl dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Tuttavia, **il premio che Saras ha realizzato sul margine EMC è stato di 1,7 \$/bl** (rispetto 5,6 \$/bl in Q1/08), a causa di una significativa contrazione del differenziale tra il diesel e l'olio combustibile – il cosiddetto "conversion spread", che nel Q1/09 ha registrato una media di 200 \$/ton rispetto ai 431 \$/ton del Q1/08.

**La lavorazione di raffineria è stata pari a 3,72 milioni di tonnellate** (27,2 milioni di barili, che corrispondono a 302 mila barili al giorno), in calo del 5% rispetto al Q1/08, nonostante le attività di manutenzione programmata, che hanno interessato un Mildhydrocracker e l'unità di Visbreaking, in linea con quanto previsto dal programma originale. Il mix delle materie prime lavorate nel primo trimestre 2009 ha favorito i grezzi più leggeri rispetto allo scorso anno (con una densità media di 33,0°API nel Q1/09 rispetto ai 32,8°API del Q1/08). Inoltre, la lavorazione conto terzi nel primo trimestre 2009 è stata pari al 28% del totale, in lieve contrazione rispetto al 30% nel Q1/08.

**L'EBITDA comparable nel Q1/09 si è attestato a 39,4 milioni di Euro** in contrazione del 58% rispetto al risultato registrato lo scorso anno nello stesso periodo (94,4 milioni di Euro). Tale risultato è la conseguenza di una contrazione nel differenziale di conversione (il "conversion spread"), ed una perdita a livello di EBITDA pari a circa 25 milioni di dollari, generata dalla riduzione nella capacità di conversione, legata alle attività di manutenzione sul MHC2 e sull'unità di Visbreaking. Un'ulteriore penalizzazione quantificabile in circa 10 milioni di dollari è attribuibile alla manutenzione programmate di un gasificatore e di una turbina dell'impianto di gasificazione a ciclo combinato (IGCC), che ha portato a vendere sul mercato a prezzi scontati, il TAR normalmente utilizzato come carica per l'impianto IGCC. Una compensazione solo parziale degli effetti sopraccitati, è venuta dal rafforzamento del dollaro USA rispetto all'Euro, con una media del tasso di cambio nel primo trimestre 2009 pari a 1,30 rispetto a 1,50 nel Q1/08.

Nel primo trimestre 2009 gli **investimenti nel settore raffinazione sono stati 52,6 milioni di Euro** rispetto ai 38,2 milioni di Euro del Q1/08, in linea con il piano di investimenti previsti per l'esercizio in corso.

## Margini e lavorazione

		Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.723	3.920	-5%	3.933
	Milioni di barili	27,2	28,6	-5%	28,7
	Migliaia barili/giorno	302	314	-4%	312
di cui:					
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	2.688	2.729	-2%	2.532
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	1.035	1.191	-13%	1.401
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,303	1,500	-13%	1,318
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	3,2	2	60%	3,6
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	4,9	7,6	-36%	8,1

## Produzione

		Q1/09	2008	2007
GPL	migliaia di tons	70	337	306
	resa	1,9%	2,2%	2,1%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.007	4.056	4.039
	resa	27,1%	26,1%	27,7%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.911	8.275	7.541
	resa	51,3%	53,3%	51,7%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	292	825	707
	resa	7,9%	5,3%	4,8%
TAR	migliaia di tons	225	1.121	1.120
	resa	6,0%	7,2%	7,7%

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

## Grezzi lavorati

	Q1/09	2008	2007
Light extra sweet	59%	51%	45%
Light sweet	0%	0%	2%
Medium sweet	0%	0%	0%
Light sour	0%	0%	0%
Medium sour	14%	22%	26%
Heavy Sour	28%	27%	27%
Densità del grezzo °API	33.0	32.7	32.9

## 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	Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
EBITDA	2,8	12,7	-78%	-91,0
<b>EBITDA comparable</b>	<b>(0,8)</b>	<b>6,4</b>	<b>-113%</b>	<b>7,6</b>
EBIT	1,5	11,5	-87%	-92,5
<b>EBIT comparable</b>	<b>(2,1)</b>	<b>5,2</b>	<b>-140%</b>	<b>6,1</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>4,2</b>	<b>10,6</b>		<b>14,9</b>

## Vendite

		Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.013	1.032	-2%	1.045
di cui in Italia	migliaia di tons	308	286	8%	324
di cui in Spagna	migliaia di tons	705	746	-5%	721

## Commenti ai risultati del primo trimestre

Nel primo trimestre 2009, il segmento Marketing ha risentito della crisi economica globale e della conseguente ricaduta negativa sulla domanda di prodotti petroliferi.

In particolare, nel mercato spagnolo, le vendite hanno registrato una contrazione del 7% sulla benzina e del 7,5% per i gasoli (ripartite con un calo di -10,3% per il diesel da autotrazione, ed una crescita del +0.5% per gasolio da riscaldamento e gasolio agricolo). Contestualmente, **Saras Energia ha registrato una contrazione del 5% nei volumi di vendita** rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, nonché una diminuzione dei margini.

Analogamente, nel mercato italiano, le vendite di benzina sono diminuite del 6,5%, ed i consumi di gasolio hanno registrato una contrazione del 4,5% (di cui il -12,4% nel diesel da autotrazione, +11% per il gasolio agricolo, e +3.5% per il gasolio da riscaldamento) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tuttavia, malgrado il mercato in recessione, la controllata **Arcola ha aumentato i volumi di vendita dell' 8%**, compensando parzialmente la performance negativa della controllata spagnola.

**L'EBITDA comparable è stato negativo per 0,8 milioni di Euro**, significativamente inferiore rispetto al risultato realizzato nello stesso periodo dello scorso anno. Insieme alla sopra menzionata riduzione dei volumi di vendita e dei margini, la contrazione a livello di EBITDA è attribuibile anche alla perdita pari a circa 2 milioni di Euro sulle vendite della produzione di biodiesel derivanti dalle lavorazioni "test" iniziali.

**Gli investimenti nel trimestre sono stati pari a 4,2 milioni di Euro.**

## 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	Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
EBITDA	43,8	47,7	-8%	49,4
<b>EBITDA comparable</b>	<b>43,8</b>	<b>47,7</b>	<b>-8%</b>	<b>49,4</b>
EBIT	24,6	28,9	-15%	29,8
<b>EBIT comparable</b>	<b>24,6</b>	<b>28,9</b>	<b>-15%</b>	<b>29,8</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>57,9</b>	<b>70,5</b>	<b>-18%</b>	<b>66,9</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>43,9</b>	<b>57</b>	<b>-23%</b>	<b>52,5</b>
<b>UTILE NETTO ITALIAN GAAP</b>	<b>26,1</b>	<b>37,4</b>	<b>-30%</b>	<b>32,2</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>2,7</b>	<b>9,3</b>		<b>8,5</b>

### Altre informazioni

		Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	897	1.121	-20%	948
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	14,1	13,4	5%	14,2
MARGINE IGCC	\$/bl	3,5	3,9	-10%	3,4

## Commenti ai risultati del primo trimestre

I risultati registrati dal segmento Generazione di Energia Elettrica sono stati in linea con le attese per il primo trimestre 2009. In particolare la **produzione di energia elettrica è stata pari a 0,897 TWh**, in contrazione del 20% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2008. Tale effetto è spiegabile dal fatto che il ciclo di manutenzione programmata svolto nel corso di Q1/09 ha richiesto un maggior numero di interventi rispetto a quanto originariamente previsto.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani si è attestato a 57,9 milioni di Euro**, in contrazione del 18% rispetto al Q1/08. Tale risultato è spiegabile con la sopraccitata minore produzione elettrica, che è stata solo parzialmente controbilanciata da un aumento della **tariffa energetica che nel primo trimestre 2009 è stata pari a 14,1 centesimi di Euro/kWh**, in crescita del 5% rispetto al Q1/08 (con il CEC a 7,3 centesimi di Euro/kWh, che ancora beneficia del ritardo di 9 mesi rispetto alle quotazioni del grezzo, introdotto dalla sua formula di calcolo).

**L'EBITDA comparable è stato pari a 43,8 milioni di Euro**, in contrazione dell'8% rispetto all'esercizio Q1/08, per via delle minori vendite di idrogeno e vapore (in calo di 3,6 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più nello specifico, le minori vendite sono legate alle sia alle ridotte esigenze della raffineria, sia ad una minore produzione legata alla manutenzione programmata dell'impianto IGCC.

**Gli investimenti sono stati pari a 2,7 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	Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
EBITDA	8,3	4,4	87%	3,4
<b>Comparable EBITDA</b>	<b>8,3</b>	<b>4,4</b>	<b>87%</b>	<b>3,4</b>
EBIT	5,9	2,1	175%	0,9
<b>Comparable EBIT</b>	<b>5,9</b>	<b>2,1</b>	<b>175%</b>	<b>0,9</b>

## Altre informazioni

		Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	58.556	49.773	18%	36.381
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/KWh	7,8	8,5	-8%	8,5
<b>CERTIFICATI VERDI</b>	Eurocent/KWh	8,4	8,0	5%	8,8

## Commenti ai risultati del primo trimestre

Nel Q1/09, la produzione realizzata dal parco eolico di Ulassai è stata molto buona. Le **vendite di energia elettrica si sono attestate a 58.556 MWh**, in crescita del 18%, grazie alle favorevoli condizioni climatiche caratterizzate da un'elevata ventosità del sito nel periodo.

**L'EBITDA comparable è stato pari a 8,3 ml di Euro, in crescita dell'87%** rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie alla maggiore produzione di energia elettrica che ha più che bilanciato la lieve diminuzione della **tariffa elettrica. Quest'ultima si attestata a 162 Euro/MWh**, ed è stata inferiore del 2% rispetto al Q1/08 (con i Certificati Verdi valorizzati a 84 Euro/MWh, in crescita del 5%). Infine, è opportuno notare che i risultati del primo trimestre 2008, erano stati negativamente influenzati da oneri per 2,7 milioni di Euro, causati dai Certificati Verdi (sia con perdite "realizzate" che a livello di "mark to market").

## Altre attività

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

Milioni di Euro	Q1/09	Q1/08	var %	Q4/08
EBITDA	0.4	-0.4	200%	2.1
<b>EBITDA comparable</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.4)</b>	<b>200%</b>	<b>(0.5)</b>
EBIT	(0.2)	-0.9	78%	1.6
<b>EBIT comparable</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>78%</b>	<b>(1.0)</b>

## Commenti ai risultati del primo trimestre

Nel primo trimestre 2009, **l'EBITDA comparable si è attestato a 0,4 milioni di Euro**, confermando il raggiungimento della posizione di break-even.

# Posizione Finanziaria Netta

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

Milioni di Euro	31-Mar-09	31-Dec-08
Finanziamenti a medio e lungo termine	(176)	(174)
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(176)</b>	<b>(174)</b>
Debiti bancari a breve termine	(81)	(81)
Scoperti di conto corrente	(96)	(163)
Finanziamenti da contollate non consolidate		
Finanziamenti verso contollate non consolidate		
Altre attività finanziarie	25	20
Disponibilità liquide ed equivalenti	104	65
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(47)</b>	<b>(158)</b>
<b>Totale posizione finanziaria netta</b>	<b>(223)</b>	<b>(333)</b>

Nel primo trimestre 2009 la Posizione finanziaria netta ha registrato un miglioramento del 33%, passando da una posizione negativa per 333 milioni di euro alla fine del 2008 ad una posizione negativa per 223 milioni di euro alla fine del primo trimestre 2009. Tale miglioramento è da attribuirsi agli elevati flussi di cassa operativi registrati nel periodo.

# 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, presentato a Londra lo scorso 24 giugno 2008.

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 della raffineria di Sarroch.

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, gli investimenti sono stati ri-pianificati 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).

## Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q1/09	2008	2007
<b>RAFFINAZIONE</b>	52.6	182.3	177
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	2.7	26.5	20
<b>MARKETING</b>	4.2	45.9	11
<b>EOLICO</b>	0.0	-	-
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	1.1	1.8	2
<i>totale</i>	<b>60.5</b>	<b>256.5</b>	<b>210</b>

# Evoluzione prevedibile della gestione

## RAFFINAZIONE

- A causa delle importanti attività di manutenzione programmata previste nel corso dell'esercizio corrente, la lavorazione di raffineria per Saras è attesa tra i 14,4 ÷ 14,7 milioni di tonnellate, per l'intero esercizio 2009. In particolare, durante il secondo trimestre 2009 vi sarà la manutenzione del Topping 1 (un unità di distillazione atmosferica), che ridurrà la lavorazione di raffineria nel trimestre a 3,1 ÷ 3,2 milioni di tonnellate (250 ÷ 260 mila barili al giorno).
- Allo stesso tempo, nel corso del Q2/09 il ciclo di manutenzione ordinaria interesserà anche l'unità di Cracking Catalitico a letto fluido (FCC), e le unità di Eterificazione ed Alkylazione (TAME ed Alky). Tali attività porteranno ad una riduzione della capacità di conversione, con una perdita stimata a livello di EBITDA pari a circa 25 milioni di dollari nel trimestre.
- Il contesto macroeconomico resta difficile, e sono in particolare le economie dei paesi più sviluppati a risentire di una recessione più profonda (stime recenti del Fondo Monetario Internazionale IMF prevedono nel 2009 un declino del PIL delle principali Economie Europee tra il -3% e il -5,6%; un simile scenario è atteso anche negli Stati Uniti e nei paesi sviluppati in area asiatica, in particolare Giappone e Corea). Tuttavia, crediamo che l'impatto di questa crisi finanziaria sia già stato ampiamente scontato dal mercato, sia in termini di calo dei consumi, che in termini di ridotti margini di raffinazione, così come osservato nel corso delle ultime settimane.
- Nel primo trimestre 2009 la media del tasso di cambio dollaro USA/Euro è stata pari a 1,30, rispetto ad una media di 1,50 nel Q1/08. Se dovesse perdurare il rafforzamento del dollaro USA nei confronti dell'Euro, ciò rappresenterebbe un beneficio per i risultati di Saras (una variazione del 15% su base annua genererebbe un incremento di EBITDA pari a circa 95 ÷ 105 ml di Euro/anno).

## GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- L'impianto IGCC ha completato nel primo trimestre 2009 un importante ciclo di manutenzione di uno dei suoi tre treni di produzione (gasificatore – turbina), che ha portato ad una significativa riduzione nella produzione di energia elettrica. Attualmente è ripresa la piena produzione, e non sono pianificate ulteriori attività di manutenzione fino al quarto trimestre 2009. Pertanto, la produzione complessiva annua di energia elettrica rimane attesa nell'intervallo 4,15 ÷ 4,40 TWh.
- 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 continuerà a beneficiare degli alti livelli di prezzo registrati dal grezzo e dai prodotti petroliferi nella prima metà dell'esercizio 2008, e solo nella seconda metà del 2009 subirà una flessione.
- Il componente "incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92 è scaduto nell'aprile 2009, 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 comparabile, che come da linearizzazione è atteso a 180 milioni di Euro per l'intero anno. Tuttavia, l'EBITDA secondo i principi contabili italiani subirà una flessione di 110 milioni di Euro nel 2009.

## Eventi significativi dopo la fine del trimestre

Il 28 aprile 2009 l'Assemblea Ordinaria di Saras S.p.A. ha approvato il pagamento di un dividendo pari a 0,17 euro per ognuna delle azioni ordinarie aventi diritto, che sarà posto in pagamento il 21 maggio 2009 con stacco cedola il 18 maggio 2009.

Inoltre, nella stessa giornata, l'Assemblea Ordinaria di Saras S.p.A. ha nominato il nuovo Consiglio, che rimarrà in carica per un triennio sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011.

Il nuovo Consiglio di Amministrazione è composto dai seguenti nove membri: Gian Marco Moratti (Presidente), Massimo Moratti (Amministratore Delegato), Angelo Moratti (Vice-Presidente), Gilberto Callera (Amministratore Indipendente), Giancarlo Cerutti (Amministratore Indipendente), Mario Greco (Amministratore Indipendente), Gabriele Previati (Amministratore), Angelomario Moratti (Amministratore), and Dario Scaffardi (Amministratore).

L'Assemblea ordinaria di Saras ha inoltre provveduto alla nomina dei membri del nuovo Collegio Sindacale che rimarrà in carica per un triennio sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011 ed è composto da sei membri: Ferdinando Superti Furga (Presidente), Giovanni Luigi Camera (Sindaco effettivo), Michele di Martino (Sindaco effettivo), Marco Visentin (Sindaco supplente), and Luigi Borrè (Sindaco supplente).

## Gruppo Saras: prospetti di bilancio

## Stati patrimoniali consolidati al 31 marzo 2009 e al 31 dicembre 2008

(migliaia di Euro)	31/03/2009	31/12/2008
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>1.341.373</b>	<b>1.310.954</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	104.269	65.180
Altre attività finanziarie negoziabili	25.465	20.464
Crediti commerciali	496.201	639.326
Rimanenze	583.541	469.298
Attività per imposte correnti	8.820	7.770
Altre attività	123.077	108.916
<b>Attività non correnti</b>	<b>1.938.381</b>	<b>1.925.304</b>
Immobili, impianti e macchinari	1.393.630	1.377.018
Attività immateriali	476.093	484.575
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		
Altre partecipazioni	618	1.103
Attività per imposte anticipate	64.940	58.953
Altre attività finanziarie	3.100	3.655
<b>Totale attività</b>	<b>3.279.754</b>	<b>3.236.258</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>957.740</b>	<b>988.757</b>
Passività finanziarie a breve termine	176.731	243.980
Debiti commerciali e altri debiti	528.736	560.867
Passività per imposte correnti	168.450	107.746
Altre passività	83.823	76.164
<b>Passività non correnti</b>	<b>950.700</b>	<b>936.448</b>
Passività finanziarie a lungo termine	176.141	174.211
Fondi per rischi	33.158	29.195
Fondi per benefici ai dipendenti	37.181	37.494
Altre passività	704.220	695.548
<b>Totale passività</b>	<b>1.908.440</b>	<b>1.925.205</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.247.521	1.183.675
Risultato di periodo	58.237	61.822
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>1.371.314</b>	<b>1.311.053</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>3.279.754</b>	<b>3.236.258</b>

## Conti Economici Consolidati per il periodo: 1 gennaio - 31 marzo 2009 e per il periodo: 1 gennaio – 31 marzo 2008

(migliaia di Euro)	1 GENNAIO 31 MARZO 2009	1 GENNAIO 31 MARZO 2008
Ricavi della gestione caratteristica	1.210.946	2.048.335
Altri proventi	16.568	5.570
<b>Totale ricavi</b>	<b>1.227.514</b>	<b>2.053.905</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(901.797)	(1.728.589)
Prestazioni di servizi e costi diversi	(143.283)	(139.606)
Costo del lavoro	(37.811)	(34.295)
Ammortamenti	(44.586)	(38.088)
<b>Totale costi</b>	<b>(1.127.477)</b>	<b>(1.940.578)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>100.037</b>	<b>113.327</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni		68
Altri proventi (oneri) finanziari netti	(3.407)	2.451
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>96.630</b>	<b>115.846</b>
Imposte sul reddito	(38.393)	(37.498)
<b>Risultato di periodo</b>	<b>58.237</b>	<b>78.348</b>
<b>Utile per azione - base</b> (centesimi di Euro)	<b>6,28</b>	<b>8,24</b>
<b>Utile per azione - diluito</b> (centesimi di Euro)	<b>6,28</b>	<b>8,24</b>

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2006 al 31 marzo 2009

(migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Patrimonio Netto
<b>Saldo al 31/12/2006</b>	<b>54.630</b>	<b>10.237</b>	<b>825.090</b>	<b>395.425</b>	<b>1.285.382</b>
Destinazione utile dell'esercizio precedente		689	252.086	(252.775)	0
Dividendi				(142.650)	(142.650)
Riserva per piano azionario dipendenti			2.106		2.106
Riserva acquisto azioni proprie			(1.975)		(1.975)
Effetto riduzione aliquota IRES/IRAP			693		693
Utile netto 2007				322.903	322.903
<b>Saldo al 31/12/2007</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.078.000</b>	<b>322.903</b>	<b>1.466.459</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			162.060	(162.060)	0
Dividendi				(160.843)	(160.843)
Riserva per piano azionario dipendenti			2.460		2.460
Acquisto di Azioni Proprie			(70.307)		(70.307)
Adeguamento Riserva Sovrapprezzo Azioni			615		615
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
Rinuncia al credito da azionista di minoranza della controllata Parchi Eolici Ulassai Srl			474		474
Utile netto 2008				61.822	61.822
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.183.675</b>	<b>61.822</b>	<b>1.311.053</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)	0
Riserva per piano azionario dipendenti			2.024		2.024
Risultato netto del periodo				58.237	58.237
<b>Saldo al 31/03/2009</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.247.521</b>	<b>58.237</b>	<b>1.371.314</b>

# Rendiconti finanziari consolidati al 31 marzo 2009, 31 marzo 2008 e al 31 dicembre 2008

(migliaia di Euro)	01/01/2009 - 31/03/2009	1/1/2008 - 31/12/2008	01/01/2008 - 31/03/2008
<b>A - Disponibilità monetarie nette iniziali (indebitamento finanziario netto a breve)</b>	<b>65.180</b>	<b>308.108</b>	<b>308.108</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>			
Risultato del periodo	58.237	61.822	78.348
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	44.586	167.916	38.088
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	(421)	(68)
Variazione netta fondi per rischi	3.963	5.899	(44)
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(313)	801	(410)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(5.987)	(193.462)	(11.303)
Imposte sul reddito	38.393	28.720	37.498
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>138.879</b>	<b>71.275</b>	<b>142.109</b>
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	143.125	56.147	78.827
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(114.243)	256.067	(100.332)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	(32.131)	(99.006)	30.191
Variazione altre attività correnti	(15.211)	(78.914)	(50.721)
Variazione altre passività correnti	34.185	167.072	42.177
Imposte sul reddito pagate	0	(191.463)	0
Variazione altre passività non correnti	8.672	108.165	24.002
Altre componenti non monetarie	9.836	0	(984)
<b>Totale (B)</b>	<b>173.112</b>	<b>289.343</b>	<b>165.269</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>			
(Investimenti ) in immobilizzazioni materiali ed immateriali al netto dei disinvestimenti e del relativo fondo ammortamento	(60.528)	(275.685)	(58.505)
Variazione altre partecipazioni	485	(1.420)	(150)
Variazione partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		773	
Acquisizione del 30% PEU		(32.000)	
Interessi incassati / (pagati)	(4.215)	(14.485)	(680)
<b>Totale (C)</b>	<b>(64.258)</b>	<b>(322.817)</b>	<b>(59.335)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie</b>			
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a m/l termine	(67.249)	(76.807)	(524)
(Incremento) / diminuzione altre attività finanziarie	(4.446)	10.891	2.740
Incremento / (diminuzione) debiti finanziari a breve termine	1.930	62.389	52.148
Acquisto azioni proprie		(70.307)	
Distribuzione dividendi		(160.843)	
Altri movimenti non monetari		13.922	
<b>Totale (D)</b>	<b>(69.765)</b>	<b>(220.755)</b>	<b>54.364</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>39.089</b>	<b>(254.229)</b>	<b>160.298</b>
<b>F - Disponibilità liquide acquisite</b>	<b>0</b>	<b>11.301</b>	<b>0</b>
<b>G - Disponibilità monetaria netta finale (indebitamento finanziario netto a breve)</b>	<b>104.269</b>	<b>65.180</b>	<b>468.406</b>

# Indice della Nota Integrativa alla Relazione Trimestrale Consolidata al 31 marzo 2009

## 1. Premessa

## 2. Criteri generali di redazione della Relazione Trimestrale Consolidata

## 3. Area di consolidamento

## 4. Informazioni per settore di attività

4.1 Premessa

4.2 Informativa settoriale

## 5. Note allo stato patrimoniale

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 Attività per imposte anticipate

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 Altre passività non correnti

5.5 Patrimonio netto

## 6. Note al conto economico

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

6.1.2 Altri ricavi e 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 e svalutazioni

6.3 Proventi (oneri) netti su partecipazioni

6.4 Proventi (oneri) finanziari netti

## 7. Dettaglio delle Società partecipate del Gruppo

# Nota Integrativa alla Relazione Trimestrale Consolidata al 31 marzo 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 gassificazione integrata a ciclo combinato della controllata Sarlux S.r.l. che il parco eolico della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l.

La presente Relazione Trimestrale Consolidata relativa al periodo chiuso al 31 marzo 2009 è presentata in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera ed è costituita dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Rendiconto Finanziario, dal prospetto della Movimentazione del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note alla Relazione Trimestrale Consolidata sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

La relazione trimestrale al 31 marzo 2009 deve essere letta congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2008.

La Relazione trimestrale al 31 marzo 2009 non è sottoposta a revisione contabile.

## 2. Criteri generali di redazione della Relazione Trimestrale Consolidata

La Relazione Trimestrale Consolidata al 31 marzo 2009 è stata redatta 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.

Il contenuto della Relazione Trimestrale Consolidata è definito secondo quanto indicato dal Regolamento Emittenti (Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni). La forma dei prospetti contabili corrisponde a quella dei precedenti prospetti presentati nella relazione semestrale e nel bilancio annuale.

### 3. Area di consolidamento

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

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

Rispetto al 31 dicembre 2008 sono state cedute le seguenti partecipazioni:

- Hangzhou Dadi Encon Environmental Equipment Co.;
- Consorzio Techno Mobility.

### 4. Informazioni per settore di attività

#### 4.1 Premessa

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

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

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

**[A]** alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

- al termine dello svolgimento dell'intero ciclo di produzione, dall'approvvigionamento della materia prima alla raffinazione e produzione del prodotto finito, svolto presso gli stabilimenti di Sarroch in Sardegna;

- dall'acquisto da terzi di derivati dall'olio greggio, precedentemente raffinati per conto dei medesimi terzi presso gli stabilimenti di Sarroch in Sardegna;
- ed, in minima parte, dall'acquisto da terzi di derivati dall'olio greggio.

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Total, Gruppo 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.

**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 Sartec S.p.A..

## 4.2 Informativa settoriale

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
<b>31 MARZO 2008</b>						
Ricavi netti della gestione caratteristica	1,854,440	633,861	156,356		10,827	2,655,484
a dedurre: ricavi infrasettori	(592,317)	(1,626)	(9,311)		(3,895)	(607,149)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>1,262,123</b>	<b>632,235</b>	<b>147,045</b>		<b>6,932</b>	<b>2,048,335</b>
Altri ricavi	11,285	1,315	3,826		288	16,714
a dedurre: ricavi infrasettori	(6,925)	(316)	(3,822)		(81)	(11,144)
<b>Altri ricavi v/terzi</b>	<b>4,360</b>	<b>999</b>	<b>4</b>		<b>207</b>	<b>5,570</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(17,540)</b>	<b>(1,278)</b>	<b>(18,772)</b>		<b>(498)</b>	<b>(38,088)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>73,817</b>	<b>11,467</b>	<b>28,920</b>		<b>(877)</b>	<b>113,327</b>
<b>Proventi netti su partecipazioni non consolidate</b>						
- Parchi Eolici Ulassai S.r.l.				68		<b>68</b>
<b>Totale</b>				<b>68</b>		<b>68</b>
Proventi finanziari	11,384	205	1,617		9	13,215
Oneri finanziari	(5,493)	(929)	(4,318)		(24)	(10,764)
Imposte sul reddito	(25,795)	(3,229)	(8,525)		51	(37,498)
<b>Risultato netto</b>	<b>54,639</b>	<b>6,790</b>	<b>17,694</b>		<b>(775)</b>	<b>78,348</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>1,794,031</b>	<b>578,920</b>	<b>1,284,392</b>		<b>36,070</b>	<b>3,693,413</b>
<b>di cui:</b>						
<b>Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto</b>				<b>13,440</b>		<b>13,440</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>995,731</b>	<b>220,507</b>	<b>917,520</b>		<b>14,983</b>	<b>2,148,741</b>
Investimenti in attività materiali	37,416	10,588	9,292		201	<b>57,497</b>
Investimenti in attività immateriali	802				206	<b>1,008</b>
<b>31 MARZO 2009</b>						
Ricavi netti della gestione caratteristica	1,064,124	384,090	120,105	4,575	10,663	1,583,557
a dedurre: ricavi infrasettori	(344,660)	(17,321)	(7,143)	0	(3,487)	(372,611)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>719,464</b>	<b>366,769</b>	<b>112,962</b>	<b>4,575</b>	<b>7,176</b>	<b>1,210,946</b>
Altri ricavi	19,479	362	11,417	4,915	111	36,284
a dedurre: ricavi infrasettori	(16,179)	(42)	(3,455)	0	(40)	(19,716)
<b>Altri ricavi v/terzi</b>	<b>3,300</b>	<b>320</b>	<b>7,962</b>	<b>4,915</b>	<b>71</b>	<b>16,568</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(21,103)</b>	<b>(1,337)</b>	<b>(19,237)</b>	<b>(2,406)</b>	<b>(503)</b>	<b>(44,586)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>68,182</b>	<b>1,481</b>	<b>24,557</b>	<b>5,884</b>	<b>(67)</b>	<b>100,037</b>
<b>Proventi netti su partecipazioni non consolidate</b>						
- Parchi Eolici Ulassai S.r.l.				0		0
<b>Totale</b>				<b>0</b>		<b>0</b>
Proventi finanziari	7,933	75	156	60	49	8,273
Oneri finanziari	(7,119)	(443)	(2,382)	(1,693)	(43)	(11,680)
Imposte sul reddito	(26,793)	(1,397)	(8,833)	(1,373)	3	(38,393)
<b>Risultato netto</b>	<b>42,380</b>	<b>(691)</b>	<b>13,710</b>	<b>2,878</b>	<b>(40)</b>	<b>58,237</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>1,293,684</b>	<b>463,914</b>	<b>1,348,199</b>	<b>138,821</b>	<b>35,136</b>	<b>3,279,754</b>
<b>Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto</b>						
				<b>0</b>		<b>0</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>667,106</b>	<b>224,059</b>	<b>914,896</b>	<b>85,492</b>	<b>16,887</b>	<b>1,908,440</b>
Investimenti in attività materiali	52,466	4,216	2,670	27	262	<b>59,641</b>
Investimenti in attività immateriali	91	0	0	0	796	<b>887</b>

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

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

## 5. Note allo stato patrimoniale

Nel seguito sono illustrate le più significative variazioni intervenute nello stato patrimoniale rispetto all'esercizio precedente e nel conto economico rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	31/03/2009	31/12/2008	Variazione
Depositi bancari e postali	104.166	65.064	39.102
Cassa	103	116	(13)
<b>Totale</b>	<b>104.269</b>	<b>65.180</b>	<b>39.089</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Sarlux S.r.l. per 74.614 migliaia di Euro ed a Sardeolica S.r.l per 15.186 migliaia di Euro (comprensivi di disponibilità liquide contrattualmente destinate a fronte di futuri impegni per manutenzione e rimborso finanziamenti). L'analisi delle variazioni intercorse nel periodo è evidenziata nel rendiconto finanziario.

#### 5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

La voce comprende principalmente titoli azionari e titoli di Stato italiani ed esteri.

Gli utili e le perdite realizzate, nonché le variazioni di *fair value* rilevate dall'inizio del periodo, sono imputati a conto economico nella voce "Altri proventi (oneri) finanziari netti".

La movimentazione del saldo in oggetto è la seguente:

Titoli	
<b>Saldo al 31/12/2007</b>	<b>15.209</b>
Incrementi dell'esercizio	15.204
Decrementi dell'esercizio	(14.561)
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>15.852</b>
Incrementi del periodo	3.225
Decrementi del periodo	(3.135)
<b>Saldo al 31/03/2009</b>	<b>15.942</b>

Certificati verdi	
<b>Saldo al 31/12/2007</b>	<b>16.364</b>
Incrementi dell'esercizio	10.570
Decrementi dell'esercizio	(22.322)
<b>Saldo al 31/12/2008</b>	<b>4.612</b>
Incrementi del periodo	4.911
Decrementi del periodo	0
<b>Saldo al 31/03/2009</b>	<b>9.523</b>

#### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 496.201 migliaia di Euro, con un decremento rispetto al 31 dicembre 2008 pari a 143.125 migliaia di Euro.

#### 5.1.4 Rimanenze

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

	31/03/2009	31/12/2008	Variazione
<b>Rimanenze:</b>			
materie prime, sussidiarie	206.256	168.235	38.021
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	36.860	26.581	10.279
prodotti finiti e merci	321.938	263.444	58.494
acconti su scorte	18.487	11.038	7.449
<b>Totale</b>	<b>583.541</b>	<b>469.298</b>	<b>114.243</b>

L'incremento del valore delle rimanenze è causato principalmente dall'aumento dei prezzi e dall'incremento delle quantità di greggio e prodotti petroliferi in giacenza rispetto all'esercizio precedente.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

#### 5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	31/03/2009	31/12/2008	Variazione
Crediti per IVA	4.521	3.939	582
Crediti IRAP	197	500	(303)
Altri crediti tributari	4.102	3.331	771
<b>Totale</b>	<b>8.820</b>	<b>7.770</b>	<b>1.050</b>

#### 5.1.6 Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	31/03/2009	31/12/2008	Variazione
Ratei attivi	585	2.106	(1.521)
Risconti attivi	13.637	11.064	2.573
Strumenti derivati	749	2.474	(1.725)
Altri crediti	108.106	93.272	14.834
<b>Totale</b>	<b>123.077</b>	<b>108.916</b>	<b>14.161</b>

I risconti attivi comprendono principalmente le quote non di competenza delle concessioni demaniali e dei premi assicurativi.

La voce "Altri crediti" comprende principalmente il credito vantato dalla controllata Sarlux S.r.l. derivante dal riconoscimento ai sensi del titolo II, punto 7bis 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 al precedente esercizio e sino al 31 marzo 2009.

Nella voce "Strumenti derivati" è compresa la valutazione al *fair value* sia degli Interest Rate Swaps stipulati dalla controllata Sardeolica S.r.l. a fronte dei finanziamenti ottenuti, nonché dei futures su prodotti petroliferi stipulati dalla Capogruppo.

## 5.2 Attività non correnti

### 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/03/2009</b>
Terreni e Fabbricati	159.046	10			8.032	167.088
Impianti e Macchinari	2.326.263	2.414			2.241	2.330.918
Attrezzature industriali e commerciali	18.663	118				18.781
Altri beni	449.018	211			420	449.649
Immobilizz. in corso ed acconti	177.435	56.888			(18.606)	215.717
<b>Totale</b>	<b>3.130.425</b>	<b>59.641</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(7.913)</b>	<b>3.182.153</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/03/2009</b>
Terreni e Fabbricati	48.660	1.652				50.312
Impianti e Macchinari	1.364.958	28.298				1.393.256
Attrezzature industriali e commerciali	13.973	436				14.409
Altri beni	325.816	4.730				330.546
<b>Totale</b>	<b>1.753.407</b>	<b>35.116</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.788.523</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti</b>	<b>31/03/2009</b>
Terreni e Fabbricati	110.386	10	0	(1.652)	8.032	116.776
Impianti e Macchinari	961.305	2.414	0	(28.298)	2.241	937.662
Attrezzature industriali e commerciali	4.690	118	0	(436)	0	4.372
Altri beni	123.202	211	0	(4.730)	420	119.103
Immobilizz. in corso ed acconti	177.435	56.888	0		(18.606)	215.717
<b>Totale</b>	<b>1.377.018</b>	<b>59.641</b>	<b>0</b>	<b>(35.116)</b>	<b>(7.913)</b>	<b>1.393.630</b>

Gli incrementi del periodo ammontano a 59.641 migliaia di Euro e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti relativi all'adeguamento e all'aggiornamento delle strutture esistenti in particolare per ambiente, sicurezza e affidabilità.

Nel corso del periodo non sono stati capitalizzati oneri finanziari.

## 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nella seguente tabella:

CATEGORIE	31/12/2008	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	31/03/2009
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opera dell'ingegno	0			4.446	(806)	3.640
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.504	155		1.797	(317)	52.139
Avviamento	23.483			(936)		22.547
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	10.699	728		2.189		13.616
Altre Immobilizzazioni Immateriali	399.889	4		(7.395)	(8.347)	384.151
<b>Totale</b>	<b>484.575</b>	<b>887</b>	<b>0</b>	<b>101</b>	<b>(9.470)</b>	<b>476.093</b>

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

### Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Il saldo si riferisce principalmente sia agli effetti derivanti dall'acquisizione di Estaciones de Servicio Caprabo S.A. (Saras Energia Red S.A.) ora incorporata in Saras Energia S.A., la cui valutazione al *fair value* di attività e passività 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, sia al complesso di autorizzazioni alla costruzione e all'esercizio del parco eolico di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l. per un valore pari a 21.600 migliaia di Euro, ammortizzato per tutto il periodo di validità delle autorizzazioni, previsto a fine 2034.

### Avviamento

La voce si riferisce principalmente all'avviamento pagato per l'acquisto della quota del 30% della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. per 21.036 migliaia di Euro.

### 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.

## 5.2.3 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 31 marzo 2009 pari 64.940 migliaia di Euro è sostanzialmente formato da imposte anticipate derivanti dalla linearizzazione dei ricavi al netto di imposte differite correlate alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere con il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.) da parte della controllata Sarlux S.r.l..

## 5.3 Passività correnti

### 5.3.1 Passività finanziarie a breve / lungo termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	31/3/2009	31/12/2008	Variazione
Finanziamenti bancari a breve termine	80.766	80.693	73
Banche c/c	95.965	163.287	(67.322)
<b>Totale Passività finanziarie a breve termine</b>	<b>176.731</b>	<b>243.980</b>	<b>(67.249)</b>
Finanziamenti bancari a lungo termine	176.141	174.211	1.930
<b>Totale Passività finanziarie</b>	<b>352.872</b>	<b>418.191</b>	<b>(65.319)</b>

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

Per una migliore comprensione della movimentazione della presente voce si rimanda al prospetto del rendiconto finanziario che è parte della presente relazione trimestrale consolidata.

### 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	31/3/2009	31/12/2008	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	156	156	0
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	528.232	560.523	(32.291)
Debiti commerciali v/società collegate	348	188	160
<b>Totale</b>	<b>528.736</b>	<b>560.867</b>	<b>(32.131)</b>

### 5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	31/3/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti per IVA	13.563	17.235	(3.672)
Debiti IRES	71.834	37.085	34.749
Debiti IRAP	10.402	4.923	5.479
Altri debiti tributari	72.651	48.503	24.148
<b>Totale</b>	<b>168.450</b>	<b>107.746</b>	<b>60.704</b>

I debiti per IRES includono gli ammontari dovuti a saldo imposte dell'esercizio precedente (36,9 milioni di Euro) e imposte correnti sui redditi prodotti nel periodo dalle società italiane (34,9 milioni di Euro).

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente la seconda rata dell'imposta sostitutiva 2008 per affrancamento delle deduzioni extracontabili (12.885 migliaia di Euro), l'imposta sostitutiva 2008 sul riallineamento dei valori civili e fiscali del magazzino greggi e prodotti petroliferi (c.d. "Robin Hood Tax") pari a 5.031 migliaia di Euro oltre a 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. (52.429 migliaia di Euro).

### 5.3.4 Altre passività correnti

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

	31/3/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	11.063	11.191	(128)
Debiti verso il personale	22.421	19.353	3.068
Debiti verso Ministero per contributi	29.832	29.832	0
Debiti verso altri	15.777	14.875	902
Altri ratei passivi	1.875	661	1.214
Altri risconti passivi	2.855	252	2.603
<b>Totale</b>	<b>83.823</b>	<b>76.164</b>	<b>7.659</b>

## 5.4 Passività non correnti

### 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/08	Residuo al 31/03/09	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
<b>Saras S.p.A.</b>									
Unicredit	20-dic-04	50,0	Euribor 6M	10,0	10,0	10,0	-	-	10
				<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
<b>Sartec S.p.A.</b>									
San Paolo Imi	30-giu-01	1,7	2,31%	0,3	0,3	0,2	0,1	-	
				<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	
<b>Akhela S.r.l.</b>									
Banca di Sardegna	24-apr-02	3,1	Euribor 6M	0,3	0,3	0,3		-	
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	0,2	0,1	0,1	-	
				<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	
<b>Saras Energia S.A.</b>									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	4,4	3,9	1,1	2,8	-	
				<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,8</b>	<b>-</b>	
<b>Sardeolica S.r.l.</b>									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	68,3	68,3	7,3	31,5	29,5	68
				<b>68,3</b>	<b>68,3</b>	<b>7,3</b>	<b>31,5</b>	<b>29,5</b>	
<b>Sarlux S.r.l.</b>									
Banca Intesa	29-nov-96	572,0	Libor 3M	102,0	102,0	36,8	65,2		102,0
BEI	29-nov-96	180,0	7,35%	34,8	34,8	12,5	22,3		34,8
BEI	29-nov-96	208,0	Euribor 3M	34,6	34,6	12,5	22,1		34,6
				<b>171,4</b>	<b>171,4</b>	<b>61,8</b>	<b>109,6</b>	<b>-</b>	
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>254,9</b>	<b>254,4</b>	<b>80,8</b>	<b>144,1</b>	<b>29,5</b>	

Si precisa 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 accesi 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.

Tutti i ratio di cui ai punti precedenti sono rispettati al 31 marzo 2009.

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

Il finanziamento della controllata Sardeolica si riferisce al prestito concesso il project finance relativo alla realizzazione degli impianti eolici ad Ulassai.

Il finanziamento (Sardeolica Credit Facility Agreement) è stato sottoscritto il 6 dicembre 2005 con un pool di banche (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 31 marzo 2009 la controllata ha rispettato tutti i vincoli in precedenza indicati.

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

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

	31/03/2009	31/12/2008
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(173.919)	(174.211)
Finanziamenti bancari a breve termine	(80.766)	(80.693)
Debiti verso banche per c/c passivi	(98.187)	(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	25.465	20.464
Disponibilità liquide ed equivalenti	104.269	65.180
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>(223.138)</b>	<b>(332.547)</b>

#### 5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:

	31/12/2008	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/03/2009
Fondo smantellamento impianti	16.826				16.826
Fondo oneri "Emission Trading"	5.135	4.083			9.218
Altri fondi rischi	7.234		(120)		7.114
<b>Totale</b>	<b>29.195</b>	<b>4.083</b>	<b>(120)</b>	<b>0</b>	<b>33.158</b>

Il fondo smantellamento impianti è iscritto a fronte dei costi futuri di smantellamento degli impianti e macchinari, considerati laddove sussista un'obbligazione legale ed implicita in tal senso.

La voce "Fondo oneri Emission Trading" accoglie l'accantonamento derivante dagli oneri relativi all'applicazione della direttiva 2003/87/CE come da delibera n.77/08 dell'AEEG .

La voce "Altri fondi rischi" è costituita per fronteggiare passività di natura prevalentemente fiscali.

#### 5.4.3 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	31/3/2009	31/12/2008	Variazione
Clients c/anticipi	2.516	5.134	(2.618)
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	368	350	18
Risconti passivi	686.711	673.180	13.531
Altri debiti	14.625	16.884	(2.259)
<b>Totale</b>	<b>704.220</b>	<b>695.548</b>	<b>8.672</b>

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.

## 5.5 Patrimonio netto

Il Patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2009 è pari a 1.371.314 migliaia di Euro (1.311.053 migliaia di Euro al 31 dicembre 2008).

L'analisi della movimentazione del patrimonio netto consolidato è riportata nell'apposito prospetto.

Le variazioni intercorse sono dovute a:

- incremento di 2.024 migliaia di Euro della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società;
- risultato del periodo pari a 58.237 migliaia di Euro

Nel calcolo dell'"Utile per azione – base", quale numeratore è stato utilizzato il risultato netto del Gruppo Saras.

L'"Utile per azione – base" per il periodo 1 gennaio – 31 marzo 2009 è pari a 6,28 centesimi di Euro,

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

## 6. Note al conto economico

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.093.557	1.920.474	(826.917)
Cessione energia elettrica	117.389	127.861	(10.472)
<b>Totale</b>	<b>1.210.946</b>	<b>2.048.335</b>	<b>(837.389)</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, diminuiscono di 837 milioni di Euro. Tale variazione è da imputare sostanzialmente alla generalizzata diminuzione dei prezzi.

I ricavi per cessione di energia elettrica al G.S.E. da parte della controllata Sarlux S.r.l. vengono linearizzati sulla base della durata del contratto, scadente nel 2021, considerando principalmente l'ammontare della tariffa e le curve forward sia del prezzo del greggio che del cambio Euro/Dollaro USA previste sino alla scadenza stessa.

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 ricavi e proventi

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

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	479	2.868	(2.389)
Cessione materiali diversi	116	418	(302)
Altri ricavi	15.973	2.284	13.689
<b>Totale</b>	<b>16.568</b>	<b>5.570</b>	<b>10.998</b>

La voce "Altri ricavi" include i ricavi derivanti dall'applicazione della direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da delibera n.77/08 dell'AEEG, da parte della controllata Sarlux Srl per 7.702 migliaia di EURO; la

voce accoglie inoltre i ricavi della controllata Sardeolica S.r.l. derivanti dai certificati verdi maturati nel periodo, pari a 4.915 migliaia di Euro.

## 6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

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

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Acquisti di materie prime, sussidiarie e di consumo	901.797	1.728.589	(826.792)
<b>Totale</b>	<b>901.797</b>	<b>1.728.589</b>	<b>(826.792)</b>

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

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Costi per servizi	124.845	113.589	11.256
Per godimento beni di terzi	3.697	3.244	453
Accantonamenti per rischi		10	(10)
Oneri diversi di gestione	14.741	22.763	(8.022)
<b>Totale</b>	<b>143.283</b>	<b>139.606</b>	<b>3.677</b>

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

Gli oneri diversi di gestione accolgono essenzialmente il costo derivante dall'applicazione della direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da delibera n.77/08 dell'AEEG, per 8.528 migliaia di Euro.

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Salari e stipendi	25.173	22.949	2.224
Oneri sociali	7.295	7.016	279
Trattamento di fine rapporto	1.639	1.334	305
Trattamento di quiescenza e simili	771	536	235
Altri costi	1.425	1.036	389
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	1.508	1.424	84
<b>Totale</b>	<b>37.811</b>	<b>34.295</b>	<b>3.516</b>

## 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni" si analizzano come segue:

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	9.470	8.912	558
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	35.116	29.176	5.940
<b>Totale</b>	<b>44.586</b>	<b>38.088</b>	<b>6.498</b>

## 6.3 Proventi (oneri) netti su partecipazioni

Il dettaglio della voce viene esposto di seguito:

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
Parchi Eolici Ulassai S.r.l.	0	68	(68)
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>68</b>	<b>(68)</b>

La partecipazione in Parchi Eolici Ulassai S.r.l., è stata consolidata con il metodo del patrimonio netto sino al 30 giugno 2008.

## 6.4 Proventi (oneri) finanziari netti

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	31/3/2009	31/3/2008	Variazione
<b>Altri proventi finanziari :</b>			
- da attività finanziarie iscritte tra le attività non correnti		(5)	
Proventi diversi dai precedenti			
- da imprese controllate non consolidate		104	(104)
- interessi c/c bancari e postali	290	4.032	(3.742)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura		1.502	(1.502)
- fair value attività finanziarie negoziabili	174		174
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	5.410	33	5.377
- altri proventi	99	102	(3)
<b>Interessi e altri oneri finanziari</b>			
- verso società del Gruppo non consolidate			0
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(1.790)	(137)	(1.653)
- fair value attività finanziarie negoziabili			0
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(448)	(3.978)	3.530
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(4.516)	(5.899)	1.383
<b>Utili e perdite su cambi su transazioni di natura non commerciale</b>	<b>(2.626)</b>	<b>6.697</b>	<b>(9.323)</b>
<b>Totale</b>	<b>(3.407)</b>	<b>2.451</b>	<b>(5.863)</b>

Le principali variazioni sono attribuibili alle differenze su cambi relative al periodo rispetto a quelle del primo trimestre dell'esercizio precedente, nonché ai risultati delle operazioni su strumenti finanziari derivati, effettuate principalmente dalla Capogruppo nel corso del periodo; tali operazioni si sostanziano in coperture a fronte delle quali non è stato adottato l'"*hedge accounting*".

## 7. Dettaglio delle società partecipate del Gruppo

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-08	Quota detenuta di Gruppo (%) al 03-09	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 Tecnolog	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)	Euro	251	100.00%	100.00%	100.00%	Ensar S.r.l.	100.00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Euro	251	100.00%	100.00%	100.00%	Ensar S.r.l.	100.00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l.	Uta (CA)	Euro	3,000,000	100.00%	100.00%	100.00%	Saras S.p.A.	100.00%	Controllata
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 societ	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%	is Ricerche e Tecnologie S	37.50%	Collegata
Hangzhou Dadi Encon Environme	Hangzhou	RMB*	14,050,200	37.50%	0.00%	0.00%	is Ricerche e Tecnologie S	0.00%	Collegata
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51,000	5.00%	5.00%	5.00%	is Ricerche e Tecnologie S	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	17.40%	0.00%	0.00%	is Ricerche e Tecnologie S	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