

Gruppo
Saras
Relazione
Trimestrale
al 31
marzo 2011



SARAS

Indice dei contenuti

Organi Societari e di Controllo	3
Attività del Gruppo	4
Struttura del Gruppo Saras	5
Andamento del titolo	6
RELAZIONE SULLA GESTIONE	7
Commento ai risultati di Gruppo	7
Il mercato petrolifero ed i margini di raffinazione	10
Analisi dei Segmenti	12
Raffinazione	12
Marketing	15
Generazione Energia Elettrica	16
Eolico	17
Altre Attività	17
Strategia e Investimenti	18
Evoluzione prevedibile della gestione	19
Fatti di rilievo dopo la chiusura del trimestre	21
Analisi dei Rischi	22
Altre informazioni	24
GRUPPO SARAS: PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO	25
NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	29

Organi Societari e di Controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

DIRIGENTE PREPOSTO

CORRADO COSTANZO	Chief Financial Officer
------------------	-------------------------

SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

* Consigliere espresso dalla lista di minoranza.

Attività del Gruppo

Il Gruppo Saras è attivo nel settore dell'energia ed è uno dei principali operatori indipendenti europei nella raffinazione di petrolio. La raffineria di Sarroch, posta sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari, è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva e per complessità degli impianti. Collocata in una posizione strategica al centro del Mediterraneo, la raffineria Saras rappresenta anche un modello di efficienza e sostenibilità ambientale, grazie al knowhow ed al patrimonio tecnologico e di risorse umane maturato in quasi cinquant'anni di attività. Con una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate all'anno (300.000 barili al giorno), la raffineria costituisce circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia.

Direttamente ed attraverso le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. (Italia) e Saras Energia S.A. (Spagna), il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi, quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, sui mercati Italiano, Europeo, ed extra-Europeo. In particolare, nel 2010 circa 1,7 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia, tramite la controllata Arcola Petrolifera che opera esclusivamente nel canale extra-rete. Arcola Petrolifera, inoltre, gestisce un deposito di proprietà del Gruppo con capacità di 200.000 metri cubi, ubicato ad Arcola (La Spezia). Ulteriori 2,5 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia, attiva sia nel canale extra-rete che rete. Saras Energia gestisce un deposito di prodotti petroliferi di proprietà del Gruppo, con capacità di 112.000 metri cubi, ubicato a Cartagena (Spagna), ed anche un impianto per la produzione di biodiesel della capacità di 200.000 tonnellate/anno, anch'esso ubicato a Cartagena, al fine di generare sinergie con il deposito. Infine, Saras Energia gestisce anche una rete composta da 124 stazioni di servizio, situate principalmente lungo la Costa Mediterranea della Spagna.

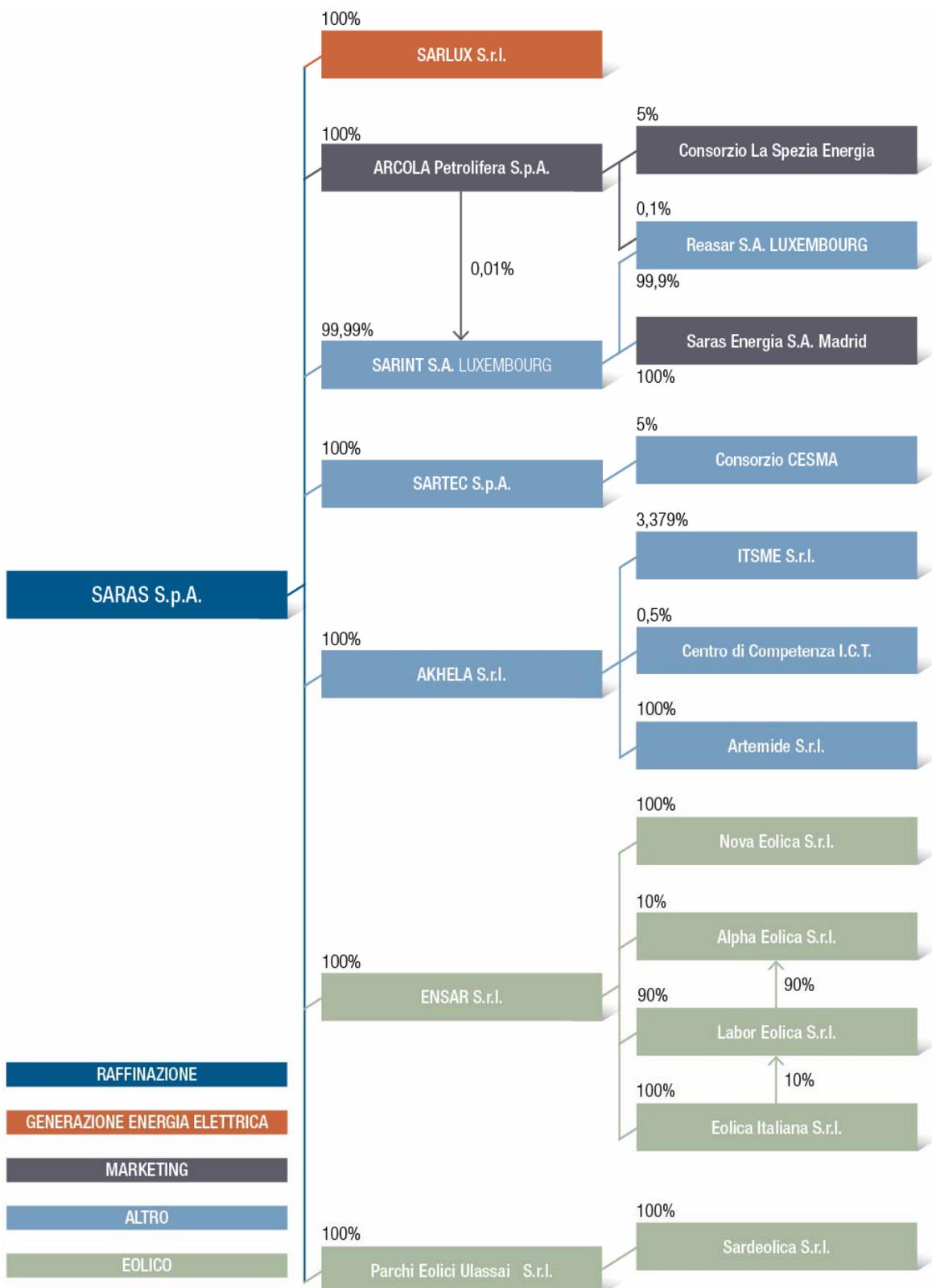
Nell'ultimo decennio, il Gruppo Saras ha affiancato alle attività di raffinazione di petrolio ed al segmento marketing, anche la produzione di energia elettrica. Nello specifico, la controllata Sarlux S.r.l. produce energia elettrica attraverso un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato cogenerativo) che ha una potenza installata di 575MW. Tale impianto utilizza in carica i residui pesanti della raffinazione, per trasformarli in oltre 4 miliardi di kWh/anno di energia elettrica, contribuendo per oltre il 30% al fabbisogno energetico della Sardegna.

Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo Saras produce energia elettrica da fonti rinnovabili attraverso il parco eolico di Ulassai, di proprietà della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU), che è stato recentemente potenziato e raggiungerà la capacità installata di 96MW già a partire dal secondo trimestre del 2011. Infine, il Gruppo opera nel settore dei servizi informatici attraverso la controllata Akhela S.r.l. ed offre, attraverso la controllata Sartec S.p.A., servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente.



Struttura del Gruppo Saras

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



Andamento del titolo

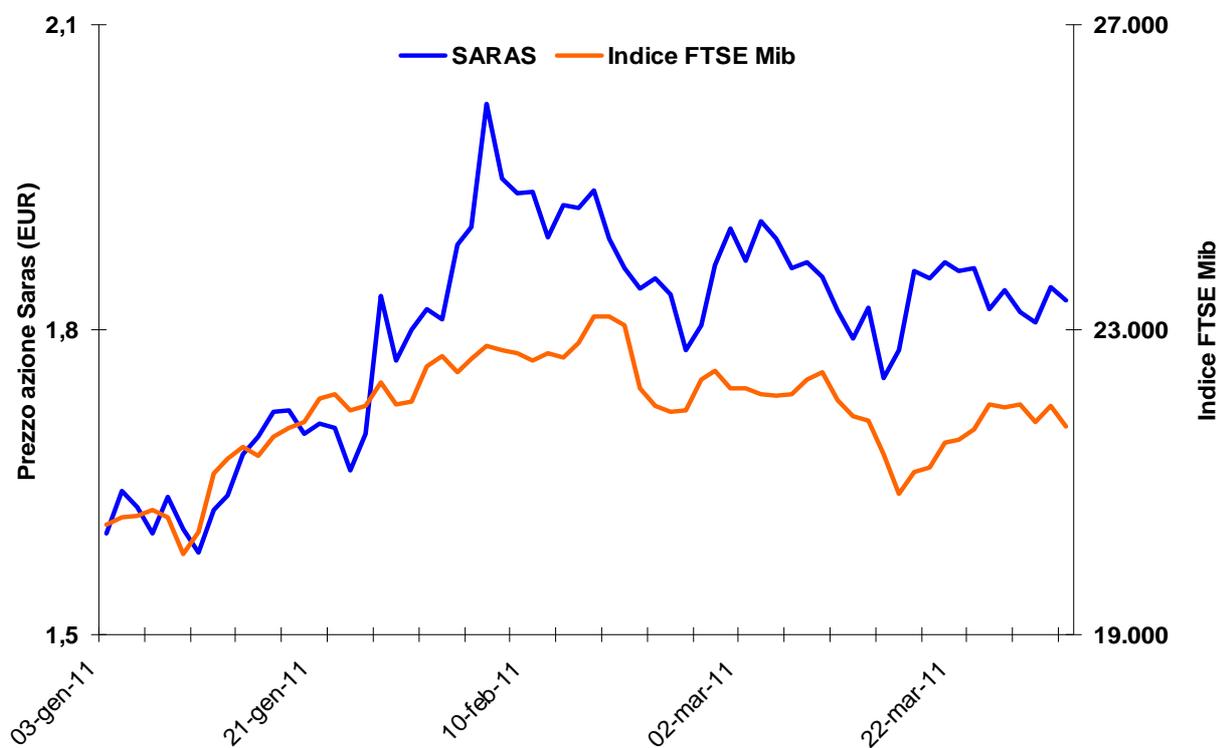
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante il periodo che va dal 03 Gennaio 2011 al 31 Marzo 2011.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	Q1/11
Prezzo minimo (11/01/2011)	1,581
Prezzo massimo (07/02/2011)	2,023
Prezzo medio	1,801
Chiusura del 31/03/2010	1,829

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI (Milioni)	Q1/11
Massimo in milioni di Euro (07/02/2011)	40,4
Massimo in milioni di azioni (07/02/2011)	20,0
Minimo in milioni di Euro (23/03/2011)	1,2
Minimo in milioni di azioni (23/03/2011)	0,7
Volume medio in milioni di Euro	6,8
Volume medio in milioni di azioni	3,7

La capitalizzazione di mercato al 31 Marzo 2011 ammonta a circa 1.739 milioni di Euro, e le azioni in circolazione al 31 marzo 2010 sono state approssimativamente 928 milioni.

Nel grafico seguente si riporta l'andamento giornaliero del titolo, confrontato con l'indice FTSE Mib 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 (EBITDA e EBIT) ed a livello di Risultato Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte anche le poste non ricorrenti, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto. I dati calcolati come sopra vengono chiamati “*comparable*” ed “*adjusted*” e non sono soggetti a revisione contabile.

Fatti salienti del primo trimestre 2011

- **EBITDA *reported* di Gruppo:** EUR 310,4 ml, +512% vs. EUR 50,7 ml nel primo trimestre 2010
- **EBITDA *comparable*² di Gruppo:** EUR 154,3 ml, +1018% vs. EUR 13,8 ml nel primo trimestre 2010
- **Risultato Netto *reported* di Gruppo:** EUR 122,8 ml, +1420% vs. EUR (9,3) ml nel primo trimestre 2010
- **Risultato Netto *adjusted*³ di Gruppo:** EUR 39,5 ml, +232% vs. EUR (29,9) ml nel primo trimestre 2010
- **Margine di raffinazione Saras dopo i costi variabili:** 7,6 \$/bl vs. 0,9 \$/bl nel primo trimestre 2010
- **Al 31 marzo 2011 la Posizione Finanziaria Netta è stata negativa per EUR 524 ml**, in miglioramento rispetto alla posizione al 31 dicembre 2010, che è stata negativa per EUR 560 ml

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

² **EBITDA *comparable*:** calcolato valutando gli inventari petroliferi sulla base della metodologia LIFO (che non include rivalutazioni e svalutazioni), e corretto per poste non ricorrenti, e per le variazioni del “fair value” degli strumenti derivati.

³ **Risultato Netto *adjusted*:** Risultato 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 trimestrali, *comparable* ed *adjusted* non sono soggetti a revisione contabile.

Principali dati finanziari del Gruppo Saras

Riportiamo di seguito i principali dati finanziari del trimestre, confrontati con quelli relativi allo stesso periodo dell'anno scorso, e con il periodo precedente.

Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
RICAVI	2.672	1.882	42%	2.507
EBITDA	310,4	50,7	512%	85,8
EBITDA <i>comparable</i>	154,3	13,8	1018%	80,5
EBIT	258,0	0,1	257900%	31,7
EBIT <i>comparable</i>	101,9	(36,8)	377%	26,5
RISULTATO NETTO	122,8	(9,3)	1420%	(10,3)
RISULTATO NETTO <i>adjusted</i>	39,5	(29,9)	232%	(3,5)

Dettagli sul calcolo del Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Q4/10
RISULTATO NETTO <i>reported</i>	122,8	(9,3)	(10,3)
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	(97,8)	(24,2)	(5,3)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	14,5	3,6	12,1
RISULTATO NETTO <i>adjusted</i>	39,5	(29,9)	(3,5)

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Q4/10
EBITDA <i>reported</i>	310,4	50,7	85,8
inventari LIFO - inventari FIFO	(156,1)	(36,9)	(5,3)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0
EBITDA <i>comparable</i>	154,3	13,8	80,5

Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Q4/10
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(524)	(643)	(560)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	20	23	26
CASH FLOW OPERATIVO (*)	56	(87)	110

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

Commenti ai risultati del primo trimestre 2011

Nel primo trimestre del 2011 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.672 milioni di Euro, in crescita del 42% rispetto al primo trimestre del 2010. Tale andamento è riconducibile principalmente ai maggiori ricavi generati dai segmenti Raffinazione e Marketing, grazie ai prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi (a titolo di riferimento, il diesel è stato scambiato ad una media di 910 \$/ton nel primo trimestre del 2011 rispetto ai 639 \$/ton del primo trimestre del 2010, mentre il prezzo della benzina ha segnato una media di 923 \$/ton rispetto a 717 \$/ton nel primo trimestre del 2010). Inoltre, hanno contribuito ai maggiori ricavi anche l'incremento dei volumi di vendita, e la minor percentuale di lavorazione per conto terzi.

L'EBITDA reported di Gruppo nel primo trimestre del 2011 è stato pari a 310,4 milioni di Euro, in crescita del 512% rispetto al primo trimestre del 2010. Tale risultato è attribuibile principalmente ad una forte rivalutazione degli inventari petroliferi, correlata alla tendenza rialzista seguita dai prezzi petroliferi nel primo trimestre del 2011. Inoltre, le migliori prestazioni operative della raffineria di Sarroch e dell'impianto IGCC hanno fornito ulteriore supporto ai risultati del Gruppo nel primo trimestre del 2011.

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 122,8 milioni di Euro, in crescita del 1420% rispetto al Risultato Netto di -9,3 milioni di Euro nel primo trimestre del 2010, sostanzialmente per i medesimi motivi commentati a livello di EBITDA.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 154,3 milioni di Euro nel primo trimestre del 2011, in aumento del 1018% rispetto al primo trimestre del 2010; in maniera analoga, il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a 39,5 milioni di Euro**, in crescita del 232% rispetto al primo trimestre del 2010. L'ampio progresso rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente può essere spiegato principalmente mediante il miglior risultato conseguito dal segmento Raffinazione rispetto allo stesso trimestre dell'anno scorso, in quanto la raffineria di Sarroch ha avuto una prestazione caratterizzata da lavorazione e margini più elevati (per i motivi illustrati nei commenti dedicati a quel segmento di attività). Nel trimestre, vi sono poi stati anche contributi al risultato di Gruppo superiori a quelli forniti nel primo trimestre del 2010, sia da parte del segmento Generazione di Energia elettrica, grazie all'ottimo fattore di servizio dell'impianto IGCC, che da parte del segmento Marketing. Occorre peraltro notare che gli oneri finanziari, che ricomprendono anche il risultato degli strumenti derivati, sono stati pari a 55,6 milioni di Euro nel primo trimestre del 2011, mentre erano stati pari a 12,8 milioni di Euro nel primo trimestre del 2010.

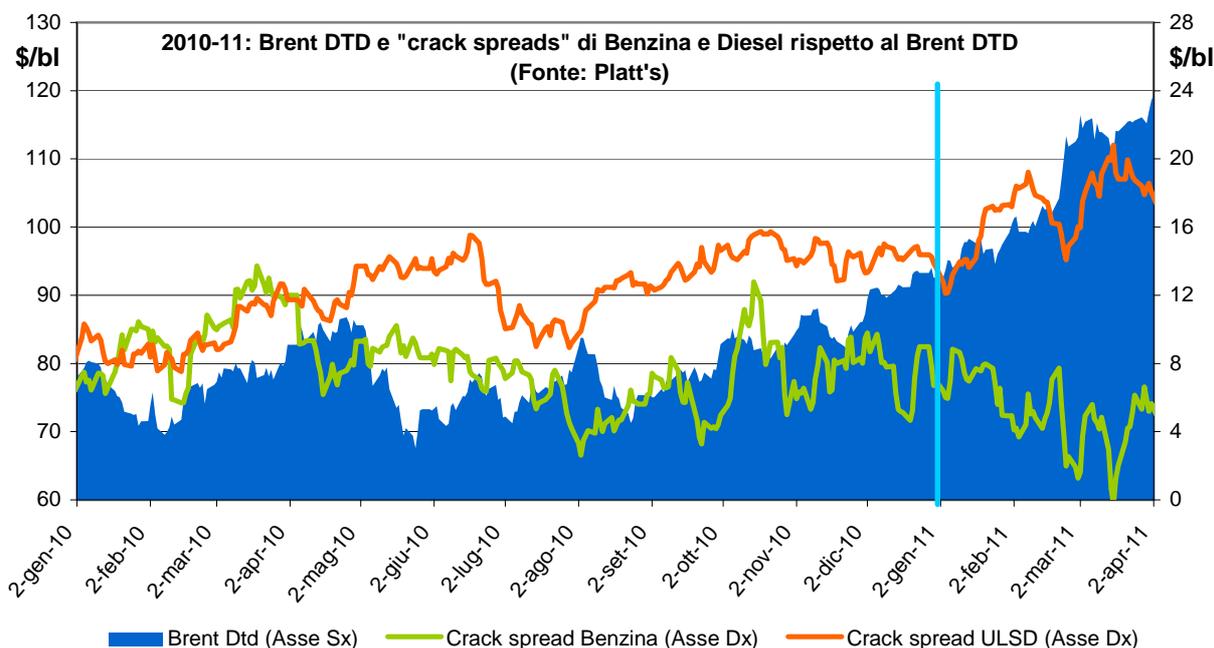
Come descritto all'inizio di questa sezione, i risultati "*comparable*" e quelli "*reported*" differiscono tra loro principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. Nel primo trimestre del 2011, la sopra citata differenza di metodologie LIFO/FIFO dopo le imposte è stata pari a -97,8 milioni di Euro, a causa dell'incremento dei prezzi del grezzo e dei prodotti petroliferi. La differenza rimanente si riferisce alla variazione positiva nel "*fair value*" degli strumenti derivati al netto delle imposte, e vale circa 14,5 milioni di Euro.

Gli Investimenti nel primo trimestre del 2011 sono stati pari a circa 19,9 milioni di Euro, in linea con il programma di investimento per l'anno 2011, e distribuiti principalmente tra il segmento Raffinazione (12,9 milioni di Euro) ed il segmento Generazione di Energia Elettrica (5,6 milioni di Euro).

La Posizione Finanziaria Netta al 31 marzo 2011 è stata negativa per 524 milioni di Euro, in miglioramento rispetto alla posizione negativa per 560 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. Tale variazione può essere spiegata sostanzialmente dal flusso di cassa positivo, derivante dalla gestione ordinaria e dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti, che ha più che bilanciato il flusso di cassa negativo, associato al notevole incremento del capitale circolante (in particolare per quanto riguarda il valore delle rimanenze) ed agli investimenti di periodo.

Il mercato petrolifero ed i margini di raffinazione

Il grafico seguente mostra l'andamento del prezzo del Brent Datato (DTD) ed i valori dei *crack spreads*⁵ relativi al diesel da autotrazione a bassissimo tenore di zolfo (ULSD) ed alla benzina senza piombo.



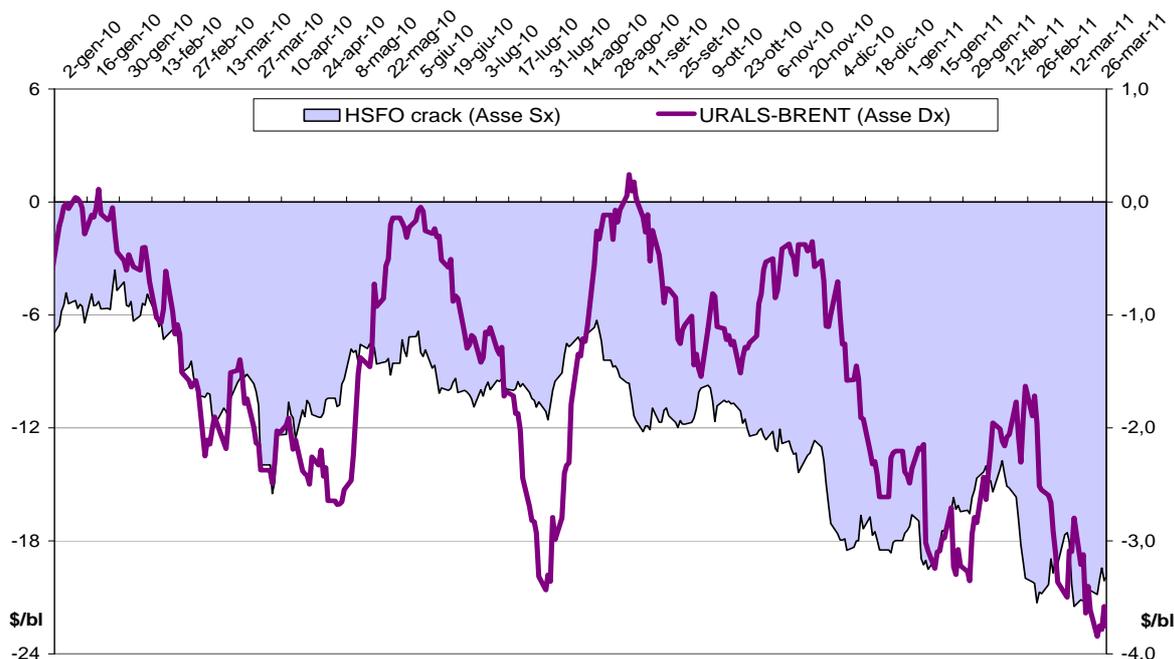
A gennaio ed inizio febbraio le quotazioni del grezzo hanno proseguito lungo la traiettoria ascendente iniziata nel quarto trimestre del 2010, sostenute sia da una crescita robusta della domanda di prodotti petroliferi su scala globale (particolare forte nell'Estremo Oriente), e sia anche da crescenti preoccupazioni circa possibili interruzioni nella fornitura di grezzo. Infatti, in quei frangenti, sommovimenti popolari stavano scuotendo l'Egitto, che tradizionalmente costituisce un importante via di transito per il grezzo di origini medio orientali destinato verso il bacino del Mediterraneo (Canale di Suez ed oleodotti del SUMED). Il Brent DTD ha dunque realizzato una graduale ascesa da poco più di 90 \$/bl ad inizio gennaio, fino a circa 105 \$/bl a metà febbraio. Tuttavia, il 17 febbraio, la rivolta popolare è iniziata anche in Libia, un importante membro dell'organizzazione dei paesi esportatori di grezzo (OPEC), con una capacità produttiva di circa 1,7 milioni di barili giorno. Questo evento ha drasticamente amplificato le paure di interruzione della produzione e fornitura di petrolio, e le quotazioni del grezzo hanno guadagnato circa 10 \$/bl in pochi giorni, raggiungendo il loro livello più alto sin dall'estate del 2008. Successivamente, ad inizio marzo, i prezzi del grezzo hanno subito una temporanea flessione, dovuta alle preoccupazioni circa un rallentamento della crescita economica globale in seguito alla devastazione causata in Giappone da un terrificante terremoto e dal successivo tsunami. Tuttavia, questa tendenza ribassista è durata molto poco, ed i prezzi hanno ricominciato a salire, principalmente sospinti dall'aggravarsi dei conflitti in Nord Africa, e dalla paura del contagio ad altri paesi quali Siria, Bahrain e potenzialmente anche l'Arabia Saudita (il maggior produttore mondiali di grezzo). In tale contesto, il Brent DTD ha chiuso il primo trimestre 2011 sopra la soglia di 120 \$/bl.

Mentre le quotazioni assolute del grezzo hanno continuato a crescere nel corso del primo trimestre 2011, il differenziale di prezzo "heavy-light" tra i grezzi pesanti e quelli leggeri (quali ad esempio il grezzo "Urals" ed il grezzo "Brent DTD" rispettivamente), si è allargato significativamente. Infatti, la media del differenziale "Urals-Brent" è stata pari a -2,7 \$/bl nel primo trimestre del 2011, rispetto alla media di -1,2 \$/bl nel quarto trimestre 2010. Tale tendenza ha fornito un importante supporto alla redditività delle raffinerie complesse.

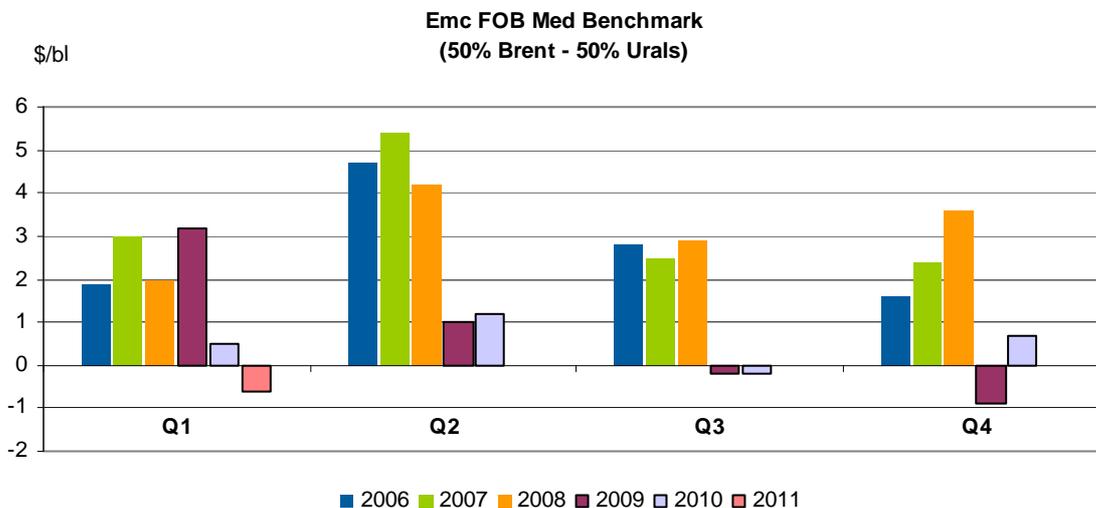
Molteplici sono i fattori che hanno contribuito ad allargare tale differenziale di prezzo. Da una parte, la flessione nella domanda di olio combustibile ha limitato l'appetito delle raffinerie per i grezzi pesanti. Dall'altra, la mancata produzione di grezzo libico ha riguardato principalmente i grezzi leggeri a basso zolfo

⁵ **Crack spread:** differenza tra il valore di un prodotto petrolifero raffinato, e quello del grezzo di riferimento (solitamente il Brent DTD).

("light sweet"), sospingendo quindi al rialzo le quotazioni di questa tipologia di grezzo. Inoltre, un ulteriore fattore che ha probabilmente contribuito a deprimere le quotazioni dei grezzi pesanti è legato al tentativo di Russia ed Arabia Saudita di rimpiazzare la produzione libica, incrementando invece la propria produzione. Quest'ultima però, è costituita principalmente da grezzi medi e pesanti, e quindi tale mossa, potrebbe aver contribuito ad aprire ancora di più il differenziale "heavy-light".



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



Il margine EMC Benchmark si è indebolito nel primo trimestre del 2011, segnando una media pari a -0,6 \$/bl rispetto alla media di 0,7 \$/bl nel quarto trimestre del 2010. Infatti, il *crack spread* della benzina è rimasto depresso per gran parte del trimestre, risentendo di una domanda molto limitata dagli effetti stagionali. Un miglioramento vi è stato solo verso la fine del periodo, in anticipazione della "driving season" americana. Al contrario, il *crack spread* dei distillati medi si è progressivamente rafforzato nel corso del primo trimestre, grazie agli elevati consumi globali, concomitanti alla riduzione di produzione legata alla tradizionale manutenzione primaverile. Più nello specifico, la domanda di distillati medi ha resistito bene anche di fronte al rallentamento dell'economia cinese ed al calo dei consumi in Giappone (in conseguenza ai terremoti ed allo tsunami). Infine, il *crack spread* dell'olio combustibile si è indebolito rispetto al trimestre precedente, a seguito di scarsa richiesta per questo tipo di prodotto, ed alti prezzi del grezzo.

Analisi dei Segmenti

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

Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
EBITDA	235,8	(18,5)	1375%	7,3
EBITDA comparable	91,2	(39,0)	334%	26,6
EBIT	208,6	(44,1)	573%	(21,4)
EBIT comparable	64,0	(64,6)	199%	(2,0)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	12,9	19,9		16,9

Margini e lavorazione

		Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.704	3.469	7%	3.873
	milioni di barili	27,0	25,3	7%	28,3
	migliaia barili/giorno	300	281	7%	307
di cui:					
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.704	3.235	14%	3.777
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	0	234	-100%	96
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,368	1,383	-1%	1,358
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	(0,6)	0,5		0,7
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	7,6	0,9		4,1

Commenti ai risultati del primo trimestre 2011

La lavorazione di raffineria nel primo trimestre del 2011 si è attestata a 3,7 milioni di tonnellate (27,0 milioni di barili, corrispondenti a 300 mila barili/giorno), in crescita del 7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La differenza può essere principalmente spiegata considerando che le attività di manutenzione del primo trimestre del 2010 avevano coinvolto un'unità di distillazione atmosferica (RT2), mentre nel primo trimestre del 2011 non vi sono state attività significative di manutenzione programmata. Inoltre, la lavorazione per conto terzi è scesa a zero nel primo trimestre del 2011 (rispetto al 7% della lavorazione totale di raffineria nel primo trimestre del 2010) per via della scadenza di tutti i contratti con parti terze.

L'EBITDA comparabile del segmento Raffinazione si è attestato a 91,2 milioni di Euro nel primo trimestre 2011 (in crescita rispetto ai -39,0 milioni di Euro del primo trimestre del 2010), con un margine di raffinazione Saras pari a 7,6 \$/bl (rispetto a 0,9 \$/bl nello stesso trimestre dell'anno precedente), a seguito di una combinazione di fattori positivi.

In primis, le condizioni di mercato nel primo trimestre del 2011 hanno, da una parte, penalizzato le raffinerie dotate di impianti mediamente semplici (margine "EMC benchmark" a -0,6 \$/bl, rispetto a 0,5 \$/bl nel primo trimestre del 2010) ma, dall'altra, si sono rivelate positive per le raffinerie ad alta complessità, e forte orientamento alla produzione di distillati medi, come la raffineria di Sarroch (il "conversion spread", ovvero il premio di conversione dell'olio combustibile in diesel, si è portato ad una media di 343 \$/ton, rispetto ai 193 \$/ton nel primo trimestre del 2010, ed il differenziale di prezzo "heavy-light" ha segnato una media di -2,7 \$/bl, rispetto a -0,9 \$/bl nello stesso trimestre dell'anno precedente).

In secondo luogo, occorre ricordare che i risultati del primo trimestre del 2010 sono stati penalizzati da alcuni problemi tecnici oltre che dalle attività di manutenzione programmata (che avevano ridotto la lavorazione e generato perdite di conversione). Al contrario, durante il primo trimestre del 2011, tutte le unità della raffineria hanno operato in condizioni ottimali di efficienza.

Inoltre, nel primo trimestre del 2011 il segmento ha beneficiato di importanti profitti commerciali, legati alle differenze temporali tra acquisti e vendite, in un mercato caratterizzato da quotazioni petrolifere in forte rialzo. A tale proposito, occorre però notare che la politica della società è quella di coprire sistematicamente la propria posizione fisica mediante l'uso di strumenti derivati, il cui effetto viene riportato all'interno dei proventi e oneri finanziari.

In aggiunta a quanto sopra, in preparazione alle fermate di vari impianti per la manutenzione programmata del secondo trimestre del 2011, vi è stata una riduzione di inventari per alcune tipologie di prodotti petroliferi nel mese di marzo 2011, che ha portato un beneficio pari a circa 20 milioni di Euro sui risultati del primo trimestre del 2011. Peraltro, tale effetto potrebbe essere reversibile, in tutto o in parte, nel prosieguo dell'esercizio.

Infine, all'interno del primo trimestre del 2011 si è verificata una marcata svalutazione del dollaro americano nei confronti dell'Euro (il tasso di cambio USD/EUR è passato da 1,33 ad inizio periodo, a 1,42 a fine marzo), che ha portato benefici per circa 15 milioni di Euro nel trimestre, legati alle dinamiche sui pagamenti.

Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione nel primo trimestre 2011 sono stati pari a 12,9 milioni di Euro, in linea con il programma di investimenti previsti per l'anno in corso.

Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

	Q1/11	FY 2010
Light extra sweet	43%	47%
Light sweet	4%	3%
Medium sweet	0%	1%
Light sour	0%	0%
Medium sour	24%	27%
Heavy Sour	29%	23%
Densità media del grezzo °API	32,2	32,4

Con una densità media di 32,4°API, il mix dei grezzi lavorati nel primo trimestre del 2011 è stato sostanzialmente in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, occorre notare che nel trimestre la percentuale dei grezzi leggeri ("light extra sweet") e medi ("medium sour") è calata rispetto al

2010. Questi ultimi sono stati sostituiti da grezzi pesanti (*“heavy sour”*), con l’obiettivo di trarre pieno beneficio dallo scenario di mercato che si è materializzato durante il primo trimestre del 2011, caratterizzato da uno sconto crescente dei grezzi pesanti rispetto a quelli di tipo medio e leggero.

La drammatica crisi libica, con la fermata della produzione di grezzo ed il blocco delle transazioni commerciali imposto dalle Nazioni Unite e dall’Unione Europea, non hanno causato significative variazioni nel mix di grezzi lavorati da Saras nel primo trimestre del 2011. Infatti, al momento in cui la crisi si è palesata, vi erano abbondanti scorte di grezzo libico nei depositi della raffineria di Sarroch.

Tuttavia, dal secondo trimestre del 2011 in poi, ed in funzione della durata e degli sviluppi della crisi libica, il Gruppo Saras lavorerà grezzi alternativi nella propria raffineria, con lo scopo di mantenere le unità a piena capacità, e di minimizzare il potenziale impatto economico derivante da tale situazione.

Spostando l’analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nel primo trimestre del 2011 la resa in distillati medi è salita al 53,9% grazie all’eccellente prestazione di conversione ottenuta dal impianto MildHydroCracking2. Contestualmente, i distillati leggeri hanno avuto una resa pari al 27,5%, sostanzialmente in linea con i trimestri precedenti. Pertanto, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto supera il 83% nel primo trimestre del 2011 (considerando anche la resa in GPL, pari all’1,9%).

		Q1/11	FY 2010
GPL	migliaia di tons	71	323
	resa	1,9%	2,3%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.019	4.024
	resa	27,5%	28,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.996	7.517
	resa	53,9%	52,4%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	91	463
	resa	2,5%	3,2%
TAR	migliaia di tons	314	1.166
	resa	8,5%	8,1%

Il complemento a 100% della produzione è costituito dai “Consumi e Perdite”

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	Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
EBITDA	15,2	14,0	9%	18,1
EBITDA <i>comparable</i>	3,8	(2,4)	258%	(6,5)
EBIT	12,3	11,0	12%	15,0
EBIT <i>comparable</i>	0,9	(5,4)	117%	(9,6)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,5	0,8		0,5

Vendite

		Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.101	1.052	5%	1.082
di cui: in Italia	migliaia di tons	537	382	41%	482
di cui: in Spagna	migliaia di tons	564	670	-16%	600

Commenti ai risultati del primo trimestre 2011

Il primo trimestre del 2011 è stato caratterizzato dal permanere di una situazione di consumi petroliferi ridotti in Spagna ed in Italia, dove si concentrano le attività di Marketing del Gruppo Saras. Inoltre, il primo trimestre dell'anno è tipicamente condizionato da effetti di stagionalità, che incidono negativamente sui risultati.

Nonostante il contesto sopra citato, **nel primo trimestre del 2011 l'EBITDA *comparable* del segmento Marketing è stato pari a 3,8 milioni di Euro**, in crescita del 258% rispetto al risultato di -2,4 milioni di Euro ottenuto nello stesso periodo dell'anno precedente. Ciò deriva principalmente dalla forte crescita dei volumi di vendita nel mercato extrarete italiano (grazie principalmente all'espansione nel mercato Sardo, ed alla nuova base logistica acquisita in centro Italia). Da segnalare inoltre, la sostanziale tenuta dei margini lordi nel mercato spagnolo, dove Saras Energia ha proseguito la strategia di ottimizzazione del mix dei canali di vendita (riducendo le vendite opportunistiche verso gli operatori commerciali e le società petrolifere), cosa che ha, tra l'altro, consentito di ottimizzare i livelli delle scorte di prodotti petroliferi nel periodo. Per contro, l'impianto per la produzione di bio-diesel ha continuato a risentire dell'elevato costo della materia prima, ed ha quindi marciato a campagne.

Infine, gli **investimenti nel primo trimestre del 2011 sono stati pari a 0,5 milioni di Euro** in linea con il piano per l'esercizio in corso.

Generazione di Energia Elettrica

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

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
EBITDA	54,6	47,0	16%	51,9
EBITDA comparable	54,6	47,0	16%	51,9
EBIT	35,3	27,7	27%	32,6
EBIT comparable	35,3	27,7	27%	32,6
EBITDA ITALIAN GAAP	34,8	20,6	69%	38,2
EBIT ITALIAN GAAP	24,1	6,4	274%	27,5
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	15,1	3,1	387%	17,2
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	5,6	1,8		2,9

Altre informazioni

		Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.174	939	25%	1.201
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	9,8	9,2	6%	10,2
MARGINE IGCC	\$/bl	4,2	4,1	2%	3,8

Commenti ai risultati del primo trimestre 2011

I risultati conseguiti dal segmento Generazione di Energia Elettrica nel primo trimestre del 2011 sono stati molto soddisfacenti, e la **produzione di energia elettrica ha raggiunto 1,174 TWh**, in crescita del 25% rispetto al primo trimestre del 2010. La differenza principale tra i due periodi a confronto consiste nel fatto che nel primo trimestre del 2010 vi fu un ciclo di manutenzione programmata su di uno dei tre treni paralleli di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", mentre nel primo trimestre del 2011 non vi è stata alcuna attività di manutenzione presso l'impianto IGCC.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 34,8 milioni di Euro nel primo trimestre del 2011, in crescita del 69% rispetto al primo trimestre del 2010, principalmente a causa della maggiore produzione di energia elettrica, delle maggiori vendite di idrogeno e vapore, e del più elevato valore della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 9,8 Eurocent/kWh, in rialzo del 6% rispetto al primo trimestre 2010).

L'EBITDA comparable è stato pari a 54,6 milioni di Euro nel primo trimestre del 2011, in crescita del 16% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie principalmente alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 6 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

Infine, **nel primo trimestre del 2011 gli Investimenti sono stati pari a 5,6 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto.

Eolico

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

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
EBITDA	5,0	8,4	-40%	7,2
EBITDA <i>comparable</i>	5,0	8,4	-40%	7,2
EBIT	2,4	6,1	-61%	4,7
EBIT <i>comparable</i>	2,4	6,1	-61%	4,7
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,0	0,1		0,6

Altre informazioni

		Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	37.949	61.737	-39%	58.670
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	6,5	7,1	-8%	6,8
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	8,2	8,5	-4%	7,3

Commenti ai risultati del primo trimestre 2011

Nel primo trimestre del 2011 l'EBITDA *comparable* del segmento Eolico è stato pari a 5,0 ml di Euro (in calo del 40% rispetto agli 8,4 milioni di Euro ottenuti nel primo trimestre del 2010). Ciò deriva dalle sfavorevoli condizioni climatiche registrate nel periodo, e dai valori più bassi della tariffa elettrica (in calo dell'8% rispetto al primo trimestre del 2010) e dei Certificati Verdi (in calo del 4% rispetto al primo trimestre del 2010). Peraltro, i risultati del primo trimestre del 2011 hanno beneficiato di un contributo positivo pari a circa 1 milione di Euro, derivante dalla vendita di Certificati Verdi appartenenti ad anni precedenti.

In data 2 Febbraio 2011, il Gruppo ha ricevuto l'Autorizzazione Unica dall'Assessorato dell'Industria della Regione Autonoma della Sardegna, per l'esercizio dell'impianto eolico di Ulassai alla potenza di 96MW. Pertanto, a seguito del completamento di alcune piccole opere civili e dell'installazione di un trasformatore elevatore MT/AT, il parco di Ulassai potrà operare alla piena potenza di 96 MW già nel corso del secondo trimestre 2011.

Altre attività

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

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	Var %	Q4/10
EBITDA	(0,2)	(0,2)	0%	1,3
EBITDA <i>comparable</i>	(0,2)	(0,2)	0%	1,3
EBIT	(0,6)	(0,6)	0%	0,8
EBIT <i>comparable</i>	(0,6)	(0,6)	0%	0,8
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	1,0	0,5		4,9

Strategia ed Investimenti

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

In particolare, nel segmento Raffinazione sono stati fatti ulteriori progressi nell'implementazione del programma di asset management chiamato "Project Focus", incrementando l'efficienza produttiva, l'efficacia delle operazioni industriali, e la disponibilità delle varie unità di raffineria, secondo le aspettative iniziali. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la ripresa parziale del programma pluriennale di investimenti annunciato nel 2008. Più specificatamente, è stato approvato il completamento del progetto di revamping del MildHydroCracking2 (MHC2), per un importo complessivo di circa 60 milioni di Euro. Si prevede che tale investimento sarà completato entro la prima metà del 2013, e porterà benefici quantificabili in circa 600 mila tonnellate di maggior produzione di diesel a scapito di gasolio da riscaldamento, ed un incremento della lavorazione di raffineria per circa 650 mila tonnellate.

Nel segmento Marketing, il Gruppo ha ulteriormente espanso la propria quota di mercato nel settore extrarete italiano, beneficiando anche del nuovo contratto per stoccaggio e transito, siglato verso la fine del 2010 con un operatore di depositi petroliferi nel Centro Italia.

Nel segmento Eolico, il parco eolico di Ulassai raggiungerà la piena potenza di 96 MW durante il secondo trimestre 2011, non appena saranno completate le ultime opere civili minori e l'installazione del nuovo trasformatore elevatore MT/AT. Il Gruppo continuerà anche a sviluppare altri progetti presenti nella propria "pipeline", riguardanti siti posizionati in Sardegna ed anche all'estero (Romania).

Infine, relativamente alle attività di esplorazione del gas, il Gruppo procede lungo l'iter autorizzativo necessario per iniziare le attività di perforazione.

Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q1/11	Q1/10	FY 2010
RAFFINAZIONE	12,9	19,9	92,5
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	5,6	1,8	10,3
MARKETING	0,5	0,8	5,1
EOLICO	0,0	0,1	14,9
ALTRE ATTIVITA'	1,0	0,5	6,2
Totale	19,9	23,1	129,0

Evoluzione prevedibile della gestione

La ripresa economica globale continua, secondo quanto previsto nell'ultimo "World Economic Outlook" (WEO) pubblicato in data 11 aprile 2011 dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), con un tasso di crescita pari al +4,4% nel 2011, ed al 4,5% nel 2012. Tuttavia, le economie dei paesi sviluppati cresceranno di un modesto +2.5% per anno, ancora condizionate dagli elevati livelli di disoccupazione e debito pubblico. Al contrario, le economie dei paesi emergenti ed in via di sviluppo, sono attese in crescita con un tasso ben più sostanzioso (pari al +6.5% anno su anno), grazie alla domanda interna in forte espansione, agli ingenti investimenti pubblici ed alla creazione di posti di lavoro, ed ad una forte attività di export.

Molte delle precedenti paure di una ricaduta in recessione (la cosiddetta "*double-dip recession*") sembrano ormai essersi dissolte, e la crescita economica si è dimostrata sorprendentemente resistente. Infatti, ora che lo stimolo fiscale sta gradualmente scomparendo nella maggior parte dei paesi sviluppati, la domanda privata è cresciuta in maniera sostanziale, e sta svolgendo un ruolo chiave nel sostenere il ritmo delle attività industriali.

In tale contesto macro-economico, gli esperti prevedono un futuro equilibrato per i mercati petroliferi, con i consumi di prodotti petroliferi ben impostati a delle tendenze rialziste (in particolare per i distillati medi, che sono i prodotti con la correlazione più stretta con il ciclo economico), ed i livelli delle scorte petrolifere in rapida diminuzione su scala globale.

RAFFINAZIONE

- **Manutenzione ed Operazioni presso la raffineria di Sarroch:** Il programma di manutenzione della raffineria Saras nel 2011 è stato leggermente modificato rispetto a quanto definito in precedenza. In particolare, il management ha deciso di posporre le attività di "*turnaround*" previste nel primo trimestre dell'anno, al fine di mantenere la piena disponibilità operativa nel periodo, e catturare in tal modo un ampio "premio di complessità", legato alle peculiari condizioni di mercato. Guardando avanti, il secondo trimestre vedrà la raffineria di Sarroch impegnata in un ciclo di manutenzione programmata presso i seguenti impianti: le due unità di MildHydroCracking (MHC1 e MHC2), l'unità di Visbreaking (VSB), una unità di distillazione atmosferica (T1), ed un unità di distillazione sotto vuoto (V1). Durante tale ciclo di manutenzione, la lavorazione subirà una lieve riduzione (si prevede una lavorazione di 3,2 ÷ 3,4 milioni di tonnellate), e ci sarà anche una penalizzazione legata alla riduzione di capacità di conversione (pari a circa 20 milioni di USD). In seguito, nel secondo semestre dell'anno, vi saranno solo alcune attività minori di manutenzione, con impatti pressoché trascurabili su lavorazione e capacità di conversione. Pertanto, la lavorazione totale del 2011 è attesa nell'intervallo tra 14,3 ÷ 14,9 milioni di tonnellate (ovvero 104 ÷ 109 milioni di barili), con un elevato fattore di utilizzazione.
- **Mix di grezzi in lavorazione:** Nella seconda metà di marzo 2011, i drammatici sviluppi della crisi libica hanno costretto le Nazioni Unite e l'Unione Europea ad imporre delle misure restrittive per quanto concerne le transazioni commerciali con numerose società libiche, ivi inclusa anche la società petrolifera di stato NOC. Pertanto, da allora, il Gruppo Saras ha sospeso tutte le relazioni commerciali con la NOC, che tradizionalmente ha costituito un importante fornitore di grezzo per la raffineria di Sarroch (35% ÷ 40% della lavorazione totale annua). Prima dell'entrata in vigore delle misure restrittive, Saras disponeva di inventari sufficienti di grezzo libico nei depositi della raffineria. Pertanto, l'interruzione di fornitura del grezzo libico ha avuto un impatto quasi trascurabile sul mix di grezzi lavorati dal Gruppo Saras nel primo trimestre del 2011. Tuttavia, a partire dal secondo trimestre del 2011, il Gruppo Saras ha dovuto ovviamente introdurre grezzi alternativi nella propria raffineria, con l'obiettivo di mantenere le unità a pieno carico, e di minimizzare il potenziale impatto economico derivante dalla situazione in oggetto. Occorre peraltro sottolineare che, avendo posticipato tutte le attività di manutenzione programmata nel secondo trimestre, Saras minimizzerà i "costi di opportunità" associati con la riduzione di lavorazione e di capacità di conversione, dovuti al ciclo di manutenzione.

- **Margini di Raffinazione:** gli aspri conflitti sociali in Nord Africa e Medio Oriente hanno prodotto una notevole compressione dei margini di raffinazione. Guardando al futuro però, permane la prospettiva industriale del ripristino in Libia dell'estrazione di grezzo, indispensabile per l'economia di quel paese. Saras continuerà quindi ad essere un ovvio canale di sbocco di queste produzioni, anche in virtù della propria posizione logistica nel bacino del Mediterraneo. Più in generale comunque, la risoluzione della crisi libica avrà l'effetto di normalizzare i prezzi del grezzo, portando i margini di raffinazione nuovamente a livelli accettabili. Nel frattempo, con il diesel da autotrazione che continua a beneficiare di una domanda robusta, e con l'olio combustibile ad alto zolfo in progressivo indebolimento, le condizioni di mercato dovrebbero continuare a favorire le raffinerie dotate di impianti ad alta complessità.

GENERAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

- **Manutenzione ed Operazioni presso l'impianto IGCC:** Dopo 10 anni di operazioni continue, l'impianto IGCC si fermerà per un importante ciclo di manutenzione durante il secondo trimestre del 2011. In tale periodo, si provvederà ad ispezionare e svolgere la manutenzione su tutte le unità che non dispongono di un equivalente in parallelo. Ovviamente, la fermata decennale causerà una riduzione nella produzione di energia elettrica (attesa tra 0,75 ÷ 0,85 TWh nel secondo trimestre del 2011). Tuttavia, le proiezioni per l'intero anno non differiscono sostanzialmente da quelle di un anno standard, con una produzione di elettricità totale prevista tra 4,00 ÷ 4,40 TWh.
- **EBITDA:** A seguito della procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS, l'EBITDA *comparable* è atteso intorno ai 200 milioni di Euro per anno, stabile fino al 2021. Al contrario, l'EBITDA derivante dall'applicazione dei principi contabili italiani riflette la volatilità nelle quotazioni del grezzo, a causa della formula utilizzata nel calcolo della tariffa CIP/6. In particolare, le attese per il 2011 si attestano attualmente a circa 130 ÷ 150 milioni di Euro.
- **La tariffa CIP6/92:** Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC" indica che la tariffa elettrica CIP6/92 resterà confinata entro un determinato intervallo di valori per la maggior parte del 2011, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo. Infatti, per i primi nove mesi del 2010, il Brent Datato ha fluttuato nell'intervallo compreso tra 65 ÷ 75 \$/bl, e poi è rapidamente salito oltre i 90 \$/bl durante il quarto trimestre del 2010, ed ha continuato a crescere anche nel primo trimestre del 2011, sotto la spinta di numerosi fattori positivi, così come già descritto nella sezione dedicata al "Mercato petrolifero e margini di raffinazione".

Fatti di rilievo dopo la chiusura del trimestre

11 aprile 2011: un tragico evento si è verificato presso l'impianto DEA3 della raffineria di Sarroch, fermo per manutenzione programmata. L'incidente ha coinvolto tre dipendenti della ditta Star Service S.r.l., uno dei quali, Pierpaolo Pulvirenti, è deceduto nelle prime ore del mattino seguente. Le condizioni degli altri due tecnici sono rapidamente migliorate nei giorni successivi. La società tutta esprime il suo più vivo cordoglio per questa tragedia.

28 aprile 2011: L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. ha approvato il Bilancio Separato al 31 dicembre 2010 ed il riporto a nuovo della perdita di esercizio, pari ad Euro 110.086.524.

L'Assemblea degli Azionisti di Saras S.p.A. ha inoltre autorizzato un nuovo programma di acquisto di azioni ordinarie di Saras S.p.A., fino ad un numero massimo di 72.423.602 azioni, da effettuarsi anche in via frazionata secondo esigenza, entro i dodici mesi successivi alla scadenza dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie approvata dall'Assemblea il 27 aprile 2010 (ovverosia entro i dodici mesi successivi al 27 ottobre 2011). Inoltre, l'Assemblea degli Azionisti di Saras S.p.A. ha anche approvato gli atti di disposizione, anche in via frazionata, dei titoli in tal modo acquisiti, ai sensi e per gli effetti, rispettivamente, dell'articolo 2357 del codice civile nonché dell'articolo 132 del Decreto Legislativo 58/1998 (il "TUF") e relative norme di attuazione, e dell'articolo 2357-ter del codice civile.

Il nuovo programma di acquisto di azioni proprie non avrà impatto sui piani di crescita del Gruppo, e rappresenta una buona opportunità per massimizzare la creazione di valore per gli azionisti. Le azioni acquistate potranno essere utilizzate per cogliere opportunità di investimento, e non verranno pertanto cancellate.

Infine, in considerazione del Risultato Netto *adjusted* di Gruppo negativo nell'esercizio 2010, ed in linea con la politica di distribuzione dei dividendi della società, l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato di non distribuire dividendi per l'esercizio 2010.

Analisi dei Rischi

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

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

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

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

Rischi finanziari

Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

Rischio di cambio

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

Al fine di 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 sia a tassi di mercato variabili, che a tassi fissi. Il Gruppo Saras fa ricorso anche a strumenti derivati per diminuire il rischio di variazione dei risultati e dei flussi di cassa derivanti dagli interessi.

Rischio di credito

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

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

Rischio di liquidità

Il Gruppo finanzia le proprie attività sia tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa che tramite il ricorso a fonti di finanziamento esterne ed è dunque esposto al rischio di liquidità, costituito dalla capacità di reperire adeguate linee di credito nonché di far fronte agli adempimenti contrattuali che derivano dai contratti di finanziamento accesi.

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

Altri rischi

Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

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

Negli ultimi mesi gravi sommovimenti sociali hanno coinvolto anche la Libia, che storicamente rappresenta un importante mercato di approvvigionamento del grezzo per la Società. La fornitura del petrolio grezzo libico potrebbe quindi essere negativamente influenzata da tali eventi, con possibili effetti negativi sulla marginalità delle operazioni di raffinazione.

Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

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

Rischi ambientali

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

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

Rischio normativo

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

Dipendenza da soggetti terzi

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

Altre informazioni

Rapporti con le parti correlate

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

Ricerca e Sviluppo

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

Azioni proprie

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



GRUPPO SARAS: PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Situazioni Patrimoniali e Finanziarie Consolidate al:
31 marzo 2011 ed al 31 dicembre 2010

(migliaia di Euro)	31 marzo 2011	31 dicembre 2010
ATTIVITÀ		
Attività correnti	2.248.241	1.936.994
Disponibilità liquide ed equivalenti	117.833	80.835
Altre attività finanziarie negoziabili	30.990	28.800
Crediti commerciali	884.401	868.537
Rimanenze	1.103.173	812.162
Attività per imposte correnti	6.656	39.266
Altre attività	105.188	107.394
Attività non correnti	1.886.883	1.956.224
Immobili, impianti e macchinari	1.449.100	1.473.284
Attività immateriali	405.810	414.206
Altre partecipazioni	571	571
Attività per imposte anticipate	30.540	67.283
Altre attività finanziarie	862	880
Totale attività	4.135.124	3.893.218
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.628.320	1.495.547
Passività finanziarie a breve termine	190.697	187.790
Debiti commerciali e altri debiti	1.165.316	1.123.500
Passività per imposte correnti	167.565	89.990
Altre passività	104.742	94.267
Passività non correnti	1.162.881	1.177.286
Passività finanziarie a lungo termine	481.765	481.937
Fondi per rischi e oneri	86.425	78.533
Fondi per benefici ai dipendenti	28.354	30.547
Altre passività	566.337	586.269
Totale passività	2.791.201	2.672.833
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.155.567	1.164.297
Risultato netto	122.800	(9.468)
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	1.343.923	1.220.385
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
Totale patrimonio netto	1.343.923	1.220.385
Totale passività e patrimonio netto	4.135.124	3.893.218

Conti Economici Consolidati e Complessivi Consolidati per i periodi: 1 gennaio – 31 marzo 2011 e 1 gennaio – 31 marzo 2010

(migliaia di Euro)	1 GENNAIO 31 MARZO 2011	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 31 MARZO 2010	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	2.650.683		1.850.729	
Altri proventi	21.716		31.615	
Totale ricavi	2.672.399	0	1.882.344	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(2.166.872)		(1.637.532)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(153.522)		(157.818)	
Costo del lavoro	(41.615)		(36.299)	
Ammortamenti	(52.354)		(50.590)	
Totale costi	(2.414.363)	0	(1.882.239)	0
Risultato operativo	258.036	0	105	0
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	20.782		7.039	
Oneri finanziari	(76.378)		(19.799)	
Risultato prima delle imposte	202.440	0	(12.655)	0
Imposte sul reddito	(79.640)		3.388	
Risultato netto	122.800	0	(9.267)	0
Risultato netto attribuibile a:				
Soci della controllante	122.800		(9.267)	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)	13,23		(1,00)	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)	13,23		(1,00)	

(migliaia di Euro)	1 GENNAIO 31 MARZO 2011	1 GENNAIO 31 MARZO 2010
Risultato netto (A)	122.800	(9.267)
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	16	0
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	16	0
Risultato netto complessivo consolidato (A + B)	122.816	(9.267)
Risultato netto complessivo consolidato di attribuibile a:		
Soci della controllante	122.816	(9.267)
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

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

(migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2009	54.630	10.926	1.089.884	72.552	1.227.992	48	1.228.040
Periodo 1/1/2010 - 31/3/2010							
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Effetto traduzione bilanci in valuta			14		14		14
Risultato netto				(9.267)	(9.267)		(9.267)
Saldo al 31/03/2010	54.630	10.926	1.162.450	(9.267)	1.218.739	48	1.218.787
Periodo 1/4/2010 - 31/12/2010							
Riserva per piano azionario dipendenti			2.219		2.219		2.219
Effetto traduzione bilanci in valuta			(24)		(24)		(24)
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.			(348)		(348)	(48)	(396)
Risultato netto				(201)	(201)		(201)
Saldo al 31/12/2010	54.630	10.926	1.164.297	(9.468)	1.220.385	0	1.220.385
Periodo 1/1/2011 - 31/3/2011							
Destinazione risultato esercizio precedente			(9.468)	9.468	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			722		722		722
Effetto traduzione bilanci in valuta			16		16		16
Risultato netto				122.800	122.800		122.800
Saldo al 31/03/2011	54.630	10.926	1.155.567	122.800	1.343.923	0	1.343.923

Rendiconti Finanziari Consolidati al: 31 marzo 2011 e al 31 marzo 2010

(migliaia di Euro)	1/1/2011 - 31/03/2011	1/1/2010 - 31/03/2010
A - Disponibilità liquide iniziali	80.835	111.372
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto	122.800	(9.267)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	52.354	50.590
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
Variazione netta fondi per rischi	7.892	22.851
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(2.193)	(155)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	36.743	(8.991)
Imposte sul reddito	79.640	(3.388)
Variazione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	18.152	0
Altre componenti non monetarie	738	14
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	316.126	51.654
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	(15.864)	(199.400)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(291.011)	(108.314)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	41.816	147.087
Variazione altre attività correnti	34.816	(1.264)
Variazione altre passività correnti	10.247	58.817
Imposte sul reddito pagate	0	0
Variazione altre passività non correnti	(19.932)	(28.807)
Totale (B)	76.198	(80.227)
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(19.892)	(23.095)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	1.665	(4.614)
Interessi incassati	85	26
Altri movimenti non monetari	118	402
Totale (C)	(18.024)	(27.281)
D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	(172)	(404)
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(19.082)	88.420
Interessi pagati	(1.922)	(4.124)
Totale (D)	(21.176)	83.892
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	36.998	(23.616)
F - Disponibilità liquide acquisite	0	0
G - Disponibilità liquide finali	117.833	87.756

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 31 MARZO 2011

INDICE

1. Premessa

2. Criteri generali di redazione dei prospetti contabili consolidati

3. Principi Contabili adottati

3.1 Area di consolidamento

3.2 Uso di stime

4. Informazioni per settore di attività

4.1 Premessa

4.2 Informativa settoriale

5. Note alla situazione patrimoniale-finanziaria

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

5.1.3 Crediti commerciali

5.1.4 Rimanenze

5.1.5 Attività per imposte correnti

5.1.6 Altre attività correnti

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

5.2.2 Attività immateriali

5.2.3 Partecipazioni

5.2.3.1 Altre partecipazioni

5.2.4 Attività per imposte anticipate

5.2.5 Altre attività finanziarie

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

5.3.3 Passività per imposte correnti

5.3.4 Altre passività correnti

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

5.4.4 Altre passività non correnti

5.5 Patrimonio netto

6. Note al conto economico complessivo

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

6.1.2 Altri proventi

6.2 Costi

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

6.2.3 Costo del lavoro

6.2.4 Ammortamenti

6.3 Proventi e Oneri finanziari

6.4 Imposte sul reddito

7. Altre informazioni

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

7.2 Rapporti con parti correlate

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

1. Premessa

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

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

I presenti Prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2011, sono presentati in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera e sono costituiti dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note ai prospetti consolidati sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

I presenti Prospetti contabili consolidati relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2011 devono essere letti congiuntamente al Bilancio Consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2010.

2. Criteri generali di redazione dei Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 31 marzo 2011 sono stati redatti secondo gli *International Financial Reporting Standards* (nel seguito “IFRS” o “principi contabili internazionali”) emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002. A seguito del suddetto Regolamento, il 20 febbraio 2005 è stato emesso il Decreto Legislativo n. 38, con il quale è stato disciplinato l'obbligo di applicazione degli IFRS nell'ambito del corpo legislativo italiano, estendendolo anche alla redazione del bilancio d'esercizio delle società aventi titoli di capitale o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea a partire dall'esercizio 2006.

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

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

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

3. Principi Contabili adottati

I presenti prospetti contabili consolidati sono stati redatti in forma abbreviata in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 “Bilanci intermedi”), adottato secondo la procedura di cui all'Art. 6 del regolamento (CE) n. 1606 del 2002 e devono essere letti in congiunzione con il bilancio annuale consolidato redatto al 31 dicembre 2010.

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

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2010

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1 gennaio 2010. Si rimanda per una più dettagliata descrizione dei principi al bilancio annuale consolidato redatto al 31 dicembre 2010.

IFRS 3 – Aggregazioni aziendali

La versione aggiornata dell'IFRS 3 ha introdotto importanti modifiche che riguardano principalmente: la disciplina delle acquisizioni per fasi di società controllate; la facoltà di valutare al *fair value* eventuali interessenze di pertinenza di terzi acquisite in un'acquisizione parziale; l'imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e la rilevazione alla data di acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione. L'applicazione delle predette modifiche non ha comportato impatti significativi.

IAS 27 – Bilancio consolidato e separato

Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi.

L'applicazione delle predette modifiche non ha comportato impatti significativi.

IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa

Le modifiche hanno principalmente l'obiettivo di definire il trattamento contabile per le operazioni con pagamento basato su azioni regolate per cassa.

L'applicazione delle predette modifiche – che hanno sostituito le interpretazioni IFRIC 8 e IFRIC 11 – non ha comportato impatti.

Emendamento allo IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione – Elementi qualificabili per la copertura

L'integrazione al vigente IAS 39 chiarisce le condizioni per cui taluni strumenti finanziari/non finanziari possono essere considerati come elementi coperti ("*hedged item*") in una relazione di copertura. L'applicazione di tale principio non ha comportato impatti.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni efficaci dal 1 gennaio 2010 e non rilevanti per il Gruppo

I seguenti emendamenti, *improvement* ed interpretazioni, efficaci dal 1 gennaio 2010, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data del presente bilancio, ma che potrebbero avere effetti contabili su transazioni o accordi futuri:

Improvement all'IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate

Emendamenti allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate e allo *IAS 31 – Partecipazioni in joint ventures*, conseguenti alle modifiche apportate allo IAS 27

Improvement agli IAS/IFRS

IFRIC 12 – Accordi per servizi in concessione

IFRIC 15 – Accordi per la costruzione di immobili

IFRIC 16 – Coperture di un investimento netto in una gestione estera

IFRIC 17 – Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide

IFRIC 18 – Cessioni di attività da parte della clientela

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo *IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello *IAS 24 – Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio *IFRS 9 – Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie, applicabile dal 1° gennaio 2013.

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'*IFRIC 14 – Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente a piani pensionistici a benefici definiti una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione *IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli *IFRS (“Improvement”)* che saranno applicabili dal 1° gennaio 2011;

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio *IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive*, applicabile per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011.

3.1 Area di consolidamento

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

Consolidate con il metodo integrale	% di partecipazione
Arcola Petrolifera S.p.A.	100%
Sarlux S.r.l.	100%
Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	100%
Ensar S.r.l. e società controllate:	100%
Nova Eolica S.r.l.	100%
Eolica Italiana S.r.l.	100%
Labor Eolica S.r.l.	100%
Alpha Eolica S.r.l.	100%
Akhela S.r.l. e società controllata:	100%
Artemide S.r.l.	100%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	100%
Sardealica S.r.l.	100%

Il Gruppo detiene inoltre le seguenti altre partecipazioni, valutate al costo in quanto non significative

ITSME S.r.l.	3,379%
Consorzio Cesma	5%
Consorzio La Spezia Energia	5%
Sarda Factoring	5,95%
Centro di Competenza I.C.T.	0,5 %

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

3.2 Uso di stime

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

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

Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2010, a cui si rimanda.

4. Informazioni per settore di attività

4.1 Premessa

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

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

1. L'attività di raffinazione si riferisce:

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Total, Polimeri Europa, Eni, Shell, British Petroleum e Repsol.

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

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

- in Italia, da Arcola Petrolifera S.p.A. 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, Marghera, Ravenna, Udine, Trieste, Lacchiarella, Arquata);
- 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, la quale è stata aggregata al segmento marketing in considerazione sia del fatto che il management considera detta attività come parte integrante del segmento e ne analizza l'andamento all'interno dello stesso, che della ridotta significatività in termini di risorse impiegate e di volumi prodotti.

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

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

4. L'attività di generazione energia elettrica prodotta da impianti eolici viene svolta:

- dalla centrale eolica di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l.

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

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

4.2 Informativa settoriale

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
31 MARZO 2010						
Ricavi della gestione caratteristica	1.579.308	594.845	121.887	4.389	11.106	2.311.535
a dedurre: ricavi infrasettori	(435.092)	(12.287)	(9.007)	0	(4.420)	(460.806)
Ricavi da terzi	1.144.216	582.558	112.880	4.389	6.686	1.850.729
Altri proventi	35.626	202	13.072	5.273	168	54.341
a dedurre: proventi infrasettori	(19.294)	(15)	(3.345)	0	(72)	(22.726)
Altri proventi v/terzi	16.332	187	9.727	5.273	96	31.615
Ammortamenti e svalutazioni	(25.613)	(3.067)	(19.258)	(2.238)	(414)	(50.590)
Risultato operativo (a)	(44.056)	10.969	27.708	6.134	(650)	105
Proventi netti su partecipazioni non consolidate						
						0
Proventi finanziari	6.909	72	11	19	28	7.039
Oneri finanziari	(16.960)	(372)	(1.060)	(1.392)	(15)	(19.799)
Imposte sul reddito	18.027	(2.518)	(10.615)	(1.531)	25	3.388
Risultato netto di periodo	(35.635)	7.643	16.099	3.268	(642)	(9.267)
31 MARZO 2011						
Ricavi della gestione caratteristica	2.284.120	963.519	153.433	2.471	10.472	3.414.015
a dedurre: ricavi infrasettori	(707.528)	(37.950)	(13.514)	0	(4.340)	(763.332)
Ricavi da terzi	1.576.592	925.569	139.919	2.471	6.132	2.650.683
Altri proventi	33.232	233	18.401	3.976	134	55.976
a dedurre: proventi infrasettori	(29.166)	(18)	(4.981)	0	(95)	(34.260)
Altri proventi v/terzi	4.066	215	13.420	3.976	39	21.716
Ammortamenti e svalutazioni	(27.220)	(2.941)	(19.313)	(2.559)	(321)	(52.354)
Risultato operativo (a)	208.585	12.281	35.305	2.458	(593)	258.036
Proventi netti su partecipazioni non consolidate						
						0
Totale						0
Proventi finanziari (a)	20.516	450	345	598	25	21.934
Oneri finanziari (a)	(74.799)	(2.087)	(19)	(554)	(71)	(77.530)
Imposte sul reddito	(61.875)	(3.431)	(13.600)	(751)	17	(79.640)
Risultato netto	92.427	7.213	22.031	1.751	(622)	122.800

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore

5. Note alla situazione patrimoniale - finanziaria

Nel seguito sono illustrate le più significative variazioni intervenute nella situazione patrimoniale - finanziaria rispetto al 31 dicembre 2010.

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Depositi bancari e postali	115.803	79.033	36.770
Cassa	2.030	1.802	228
Totale	117.833	80.835	36.998

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras S.p.A per 87.433 migliaia di €, ad Arcola Petrolifera S.p.A. per 12.321 migliaia di € e a Sardeolica S.r.l. per 7.107 migliaia di €.

Per il commento della posizione finanziaria netta 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 (30.990 migliaia di €) comprende principalmente titoli azionari e titoli di Stato italiani ed esteri riferibili alla Capogruppo per 14.547 migliaia di € e certificati verdi per 16.443 migliaia di € maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l. a fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili e ancora in portafoglio alla data di chiusura.

Gli utili e le perdite realizzate, nonché le variazioni di *fair value* rilevate dall'inizio del periodo, sono imputati a conto economico relativamente ai titoli azionari e titoli di Stato italiani ed esteri nella voce "Proventi finanziari" o "Oneri finanziari" mentre per quanto concerne i certificati verdi tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

I certificati verdi della controllata Sardeolica S.r.l. sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio maturati nei primi tre mesi del 2011 sono valorizzati alla media del periodo delle quotazioni di mercato (81,94 €/MWh).

La movimentazione della voce in oggetto è la seguente:

	Titoli	Certificati verdi	Totale
Saldo al 31/12/2009	17.549	3.752	21.301
Incrementi dell'esercizio	10.650	14.065	24.715
Decrementi dell'esercizio	(11.926)	(5.290)	(17.216)
Saldo al 31/12/2010	16.273	12.527	28.800
Incrementi dell'esercizio	1.780	3.916	5.696
Decrementi dell'esercizio	(3.506)	0	(3.506)
Saldo al 31/03/2011	14.547	16.443	30.990

5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 884.401 migliaia di € (al netto di un fondo svalutazione di 15.234 migliaia di €) con un incremento rispetto al 31 dicembre 2010 di 15.864 migliaia di €, dovuto a maggiori vendite rispetto all'ultimo periodo dell'esercizio precedente della controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (principalmente in Sardegna).

5.1.4 Rimanenze

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

	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Materie prime e sussidiarie	345.873	306.668	39.205
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	70.831	70.650	181
Prodotti finiti e merci	685.815	434.608	251.207
Acconti su scorte	654	236	418
Totale	1.103.173	812.162	291.011

La valutazione delle rimanenze di greggi e prodotti petroliferi al valore di mercato ha comportato una svalutazione, al 31 marzo 2011, pari a 0,8 milioni di €. Il valore delle rimanenze, pertanto, non si discosta dai valori correnti.

L'incremento del valore delle rimanenze è causato dall'aumento generalizzato dei prezzi, essenzialmente dei prodotti finiti.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Crediti per IVA	1.816	239	1.577
Crediti IRES	2.635	32.768	(30.133)
Crediti IRAP	27	4.672	(4.645)
Altri crediti tributari	2.178	1.587	591
Totale	6.656	39.266	(32.610)

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

5.1.6. Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Ratei attivi	2.747	1.495	1.252
Risconti attivi	17.413	12.842	4.571
Altri crediti	85.028	93.057	(8.029)
Totale	105.188	107.394	(2.206)

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

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito, pari a 60.503 migliaia di €, vantato dalla controllata Sarlux S.r.l. e derivante dal riconoscimento ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n° 6/92 del rimborso degli oneri di competenza dell'esercizio 2010

e del primo trimestre 2011 relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG;

- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. per 17.701 migliaia di €, come descritto al punto 7.1.

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

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

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

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

COSTO STORICO	31/12/2010	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/3/2011
Terreni e Fabbricati	234.106	279	(89)		1.172	235.468
Impianti e Macchinari	2.639.577	629	(113)		8.897	2.648.990
Attrezzature industriali e commerciali	33.571	47	(54)		(19)	33.545
Altri beni	465.880	261	(15)		4.000	470.126
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	17.900	(1)		(14.089)	171.621
Totale	3.540.945	19.116	(272)	0	(39)	3.559.750

FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2010	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/3/2011
Terreni e Fabbricati	67.707	2.503				70.210
Impianti e Macchinari	1.623.128	35.245	(113)			1.658.260
Attrezzature industriali e commerciali	24.484	509	(47)			24.946
Altri beni	352.342	4.903	(11)			357.234
Totale	2.067.661	43.160	(171)	0	0	2.110.650

VALORE NETTO	31/12/2010	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	31/3/2011
Terreni e Fabbricati	166.399	279	(89)	(2.503)	1.172	165.258
Impianti e Macchinari	1.016.449	629	0	(35.245)	8.897	990.730
Attrezzature industriali e commerciali	9.087	47	(7)	(509)	(19)	8.599
Altri beni	113.538	261	(4)	(4.903)	4.000	112.892
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	17.900	(1)	0	(14.089)	171.621
Totale	1.473.284	19.116	(101)	(43.160)	(39)	1.449.100

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 31 marzo 2011 a 5.702 migliaia di € (6.126 migliaia di € al 31 dicembre 2010).

La voce "terreni e fabbricati" comprende fabbricati industriali ad uso uffici e magazzini per un valore netto di 113.026 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 15.401 migliaia di €, e terreni (in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della Capogruppo e della controllata Arcola Petrolifera S.p.A.) e stazioni di servizio della controllata Saras Energia S.A. per un valore di 36.831 migliaia di €.

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

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

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

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

Gli incrementi del periodo ammontano a 19.116 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti della Capogruppo.

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

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

Non vi sono immobilizzazioni materiali destinate alla cessione.

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

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

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati oneri finanziari per 1.190 migliaia di € e costi interni per 2.112 migliaia di €.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

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

CATEGORIE	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	31/03/2011
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	2.108	41	0	408	(345)	2.212
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	47.761	7	0	0	(671)	47.097
Avviamento	24.400	0	0	0	0	24.400
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.643	728	0	(386)	0	18.985
Altre Immobilizzazioni Immateriali	321.294	0	0	0	(8.178)	313.116
Totale	414.206	776	0	22	(9.194)	405.810

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

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

Avviamento

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

L'avviamento, in quanto attività a vita utile indefinita, non è ammortizzato ma assoggettato a test di impairment annualmente ad ogni data di chiusura d'esercizio o qualora vi siano indicazioni di perdite di valore. Alla data del 31 marzo 2011 non vi sono indicazioni in tal senso.

Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti

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

Altre immobilizzazioni immateriali

La voce si riferisce principalmente alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere tra la controllata Sarlux S.r.l. e il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.), pari a 302 milioni di €.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 9.194 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 31 marzo 2011, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 03-11	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-10	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petrolifera S.p.A.	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	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	100,00%	100,00%	100,00%	Akhela S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	3,38%	3,38%	#RIF#	Akhela S.r.l.	#RIF#	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
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51.000	5,00%	5,00%	5,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio La Spezia Energia	La Spezia	Euro	50.000	5,00%	5,00%	5,00%	Arcola Petrolifera S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	8.320.000	5,95%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni
Centro di Competenza I.C.T.	Cagliari	Euro	20.000	0,50%	0,50%	0,50%	Akhela S.r.l.	0,50%	Altre partecipazioni

5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	31/03/2011	31/12/2010
ITSME S.r.l.	50	50
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Energia	2	2
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	21	21
Totale	571	571

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 31 marzo 2011, pari 30.540 migliaia di €, è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. (tra cui 4.227 migliaia di € a titolo di tax asset sulle perdite fiscali ancora da utilizzare) e della controllata Sarlux S.r.l., derivanti - per quest'ultima - dalla linearizzazione dei ricavi al netto di imposte differite correlate alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere con il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.).

5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 31 marzo 2011 è pari a 862 migliaia di € (880 migliaia di € al 31 dicembre 2010) ed è rappresentato principalmente da depositi cauzionali erogati dalla controllante Saras S.p.A. e dalla controllata Saras Energia S.A.

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	31/3/2011	31/12/2010	Variazione
Finanziamenti bancari	8.118	7.977	141
Banche c/c	136.754	154.501	(17.747)
Strumenti finanziari derivati	45.825	25.312	20.513
Totale Passività finanziarie a breve termine	190.697	187.790	2.907
Totale Passività finanziarie a lungo termine	481.765	481.937	(172)
Totale Passività finanziarie	672.462	669.727	2.735

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

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

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

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	31/3/2011	31/12/2010	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	21.553	29.264	(7.711)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.143.763	1.094.236	49.527
Totale	1.165.316	1.123.500	41.816

I debiti commerciali aumentano rispetto all'esercizio precedente essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi petroliferi e delle maggiori quantità di greggi acquistate dalla Capogruppo.

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	31/3/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti per IVA	51.407	38.167	13.240
Debiti IRES	6.438	297	6.141
Debiti IRAP	5.405	438	4.967
Altri debiti tributari	104.315	51.088	53.227
Totale	167.565	89.990	77.575

I debiti per IVA sono principalmente relativi alla posizione debitoria maturata nel regime di consolidato IVA delle società italiane (26.285 migliaia di €) e della controllata Saras Energia S.A (25.120 migliaia di €).

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente accise su prodotti immessi al consumo dalla controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (91.011 migliaia di €); l'incremento deriva sostanzialmente dalla già citata espansione delle vendite di quest'ultima nel mercato sardo, nonché dagli acconti di accise versati nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa solamente per detto mese.

5.3.4 Altre passività correnti

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

	31/3/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	7.040	8.050	(1.010)
Debiti verso il personale	25.156	17.658	7.498
Debiti verso Ministero per contributi	43.414	43.141	273
Debiti verso altri	15.757	17.520	(1.763)
Altri ratei passivi	12.735	7.448	5.287
Altri risconti passivi	640	450	190
Totale	104.742	94.267	10.475

La voce "Debiti verso il personale" comprende le retribuzioni non ancora liquidate del mese di marzo e la quota maturata delle mensilità aggiuntive.

La voce "Debiti verso il Ministero per contributi" comprende principalmente gli anticipi ricevuti dal Ministero delle Attività Produttive sia dalla Capogruppo a fronte del Contratto di Programma con lo stesso stipulato in data 10 giugno 2002 e per il quale ancora non è stato ancora ottenuto il relativo Decreto Finale di Concessione (24.736 migliaia di €), che dalla controllata Sardeolica S.r.l. per la realizzazione del parco eolico di Ulassai (15.679 migliaia di €). L'incremento del periodo si riferisce all'anticipo ricevuto dalla controllata Akhela S.r.l. a fronte del 3° Contratto di Programma stipulato con il già citato Ministero.

La voce "Debiti verso altri" si riferisce principalmente ai debiti per tasse portuali accertate dall'Autorità Doganale nei confronti della Capogruppo pari a 15.115 migliaia di €, a tale proposito si precisa che la prima tranche dell'annoso contenzioso tra quest'ultima e l'Amministrazione Finanziaria dello Stato con riguardo alla debenza delle tasse portuali per l'approdo di Sarroch e relativo al periodo 1994-1995, si è chiuso con piena soddisfazione della società che ha visto

accolte le proprie tesi da una sentenza resa dalla Corte di Cassazione, che ha dichiarato definitivamente non dovute le tasse stesse.

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

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

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

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

Le passività finanziarie a lungo termine sono così costituite:

	31/3/2011	31/12/2010	Variazione
Prestito obbligazionario	247.848	247.725	123
Finanziamenti bancari	233.917	234.212	(295)
Totale Passività finanziarie a lungo termine	481.765	481.937	(172)

In data 16 luglio 2010, Saras S.p.A., società senza "rating", ha effettuato un'emissione obbligazionaria rivolta ai soli investitori istituzionali, del valor nominale di 250 milioni di Euro e durata 5 anni. Le obbligazioni sono quotate presso la Borsa del Lussemburgo, hanno una cedola pari al 5,583%, scadranno il 21 luglio 2015, non sono assistite da garanzia e non prevedono covenants. Il prestito obbligazionario è iscritto al netto degli oneri sostenuti per l'ottenimento dello stesso.

Per maggiori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/10	Residuo al 31/03/11	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	99,7	99,7		99,7		
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	89,6	89,7		89,7		
				189,3	189,4	-	189,4	-	
				-	-	-	-	-	
Akhela S.r.l.									
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	-	-	-	-	
				0,2	-	-	-	-	
Artemide S.r.l.									
Banca Intesa	11-apr-07	0,3	Euribor 3M	0,1	0,1	0,1			
				0,1	0,1	0,1	-	-	
Saras Energia S.A.									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	2,2	1,7	1,3	0,6		
				2,2	1,7	1,3	0,6	-	
Sardegolica S.r.l.									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	50,4	50,6	6,7	24,4	19,5	
				50,4	50,6	6,7	24,4	19,5	
Totale debiti verso banche per finanziamenti				242,2	241,8	8,1	214,4	19,5	

Il tasso di interesse medio ponderato al 31 marzo 2011 è pari al 4,34 %

Il finanziamento acceso dalla controllata Sardegolica S.r.l. è stato sottoscritto il 6 dicembre 2005 con un pool di banche (di cui Banca Nazionale del Lavoro è capofila) ed è articolato in 5 linee di credito; detto finanziamento è rimborsabile in rate

semestrali entro la fine del 2016 e prevede un tasso di interesse variabile pari al tasso Euribor aumentato di un margine anch'esso variabile.

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

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

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

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

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

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

- di tipo finanziario (costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,5 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio netto < a 1,5);
- di tipo societario, principalmente connessi all'assetto proprietario della società, al divieto di modificare la propria attività, di ridurre il proprio Capitale Sociale, di non dare corso ad operazioni straordinarie.

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

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

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 marzo 2011 e al 31 dicembre 2010 è esposta nel seguente prospetto:

	31/03/11	31/12/10
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(233.917)	(234.212)
Prestiti obbligazionari	(247.848)	(247.725)
Finanziamenti bancari a breve termine	(8.118)	(7.977)
Debiti verso banche per c/c passivi	(136.754)	(154.501)
Fair value derivati netti	(45.825)	(25.312)
Altre attività finanziarie negoziabili	30.990	28.800
Disponibilità liquide ed equivalenti	117.833	80.835
Totale indebitamento finanziario netto	(523.639)	(560.092)

La variazione della posizione finanziaria netta è principalmente causata dal flusso di cassa derivante dalla gestione operativa, il quale ha finanziato gli investimenti effettuati nel periodo. Per maggiori dettagli, si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:

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

	31/12/2010	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/03/2011
Fondo smantellamento impianti	17.146				17.146
Fondo oneri per quote di CO ₂	46.978	25.887	(13.167)		59.698
Altri fondi rischi	14.409	9	(4.837)		9.581
Totale	78.533	25.896	(18.004)	0	86.425

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

Il Fondo oneri per quote di CO₂, iscritto per 59.698 migliaia di € dalla Capogruppo, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO₂ degli impianti definiti dal Decreto Legislativo n°216 del 4 aprile 2006; il superamento di tali limiti comporta l'obbligo di acquistare, nell'apposito mercato, quote che rappresentano i quantitativi di CO₂ eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

La capogruppo Saras S.p.A., nell'ambito del "Piano Nazionale di Allocazione – PNA", è destinataria dell'assegnazione governativa delle quote di CO₂ e responsabile per le emissioni di CO₂ relative all'intero sito produttivo di Sarroch, incluso l'impianto IGCC della controllata Sarlux S.r.l..

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

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla capogruppo, l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO₂; le emissioni effettive al 31 marzo sono state pari a 601.450 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile al periodo in corso, al netto degli acquisti effettuati, è stato fatto oggetto di accantonamento (509.215 quote per un controvalore di 7.954 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 31 marzo sono state pari a 1.020.892 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile all'esercizio in corso, al netto degli acquisti effettuati, è stato fatto oggetto di accantonamento (1.088.182 quote per un controvalore di 17.933 migliaia di €).

La voce "Altri fondi rischi" si riferisce principalmente a fondi iscritti a fronte di passività potenziali di natura legale e fiscale.

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	14.604	14.529	75
Altri fondi complementari	13.750	16.018	(2.268)
Totale	28.354	30.547	(2.193)

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

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

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

Saldo al 31.12.2009	15.412
Accantonamento annuo	7.287
Utilizzi dell'esercizio	(8.170)
Saldo al 31.12.2010	14.529
Accantonamento annuo	1.701
Utilizzi dell'esercizio	(1.626)
Saldo al 31.03.2011	14.604

La movimentazione degli altri fondi è la seguente:

Saldo al 31.12.2009	20.008
Accantonamento annuo	1.214
Utilizzi dell'esercizio / Estinzione	(5.204)
Saldo al 31.12.2010	16.018
Accantonamento annuo	0
Utilizzi dell'esercizio / Estinzione	(2.268)
Saldo al 31.03.2011	13.750

5.4.4 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	31/3/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	304	357	(53)
Risconti passivi	563.421	583.300	(19.879)
Altri debiti	2.612	2.612	0
Totale	566.337	586.269	(19.932)

Rispetto al 31 dicembre 2010, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux S.r.l. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.). I ricavi derivanti dalla cessione dell'energia risentono degli effetti della linearizzazione degli stessi correlati al fatto che il contratto di fornitura di energia elettrica, in base al principio contabile internazionale IAS 17 - *Leasing* e al documento interpretativo IFRIC 4 – *Determinare se un accordo contiene un Leasing*, è stato qualificato come contratto di utilizzo dell'impianto da parte del cliente della società Sarlux S.r.l. e cioè assimilato ad un contratto di leasing operativo. Gli stessi ricavi sono stati pertanto linearizzati sulla base sia della durata del contratto, pari a venti anni, sia dell'andamento previsto del prezzo del greggio, che risulta una componente determinante sia per le tariffe dell'energia elettrica che per i costi di produzione della stessa.

5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.155.567	1.164.297	(8.730)
Risultato di periodo	122.800	(9.468)	132.268
	1.343.923	1.220.385	123.538
Capitale e riserve di Terzi			0
Utili (perdite) di periodo di Terzi			0
Totale Patrimonio netto di Terzi	0	0	0
Totale Patrimonio netto	1.343.923	1.220.385	123.538

Capitale sociale

Al 31 marzo 2011 il capitale sociale di 54.630 migliaia di €, interamente sottoscritto e versato, era rappresentato da n. 951.000.000 azioni ordinarie senza valore nominale.

Riserva legale

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

Altre riserve

La voce ammonta complessivamente a 1.155.567 migliaia di €, con un decremento netto di 8.730 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- decremento per destinazione della perdita dell'esercizio precedente per 9.468 migliaia di €;
- incremento per effetto della traduzione di bilanci di controllate redatti in valuta estera (16 migliaia di €);
- incremento della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società del Gruppo per 722 migliaia di €

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

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

Risultato di periodo

Il risultato consolidato di periodo è pari a 122.800 migliaia di €.

Dividendi

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

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

6. Note al conto economico complessivo

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.502.194	1.726.068	776.126
Compensi di lavorazione per conto terzi	0	1.826	(1.826)
Cessione energia elettrica	142.169	117.029	25.140
Altri compensi	5.963	5.026	937
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	357	780	(423)
Totale	2.650.683	1.850.729	799.954

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, aumentano di 776.126 migliaia di €. Tale variazione è dovuta sia all'andamento dei prezzi petroliferi che alle maggiori quantità vendute.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (139.698 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (2.471 migliaia di €).

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

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

Le prime settimane del 2011 sono state positive per l'industria della raffinazione, con i consumi petroliferi in crescita annua del 5,1% nelle 25 nazioni più importanti, ed il diesel a ricoprire il ruolo di prodotto trainante per la redditività del settore. Tuttavia, a febbraio e marzo, i margini delle raffinerie semplici hanno subito un repentino collasso, a causa di un balzo sorprendente nel costo del grezzo, in conseguenza ai sommovimenti popolari in Nord Africa e Medio Oriente. Per contro, lo scenario di mercato si è rivelato favorevole per le raffinerie complesse come Saras, grazie ad un allargamento del differenziale di prezzo tra grezzi pesanti e leggeri (il cosiddetto differenziale "heavy-light"), ed un contestuale incremento marcato del premio di conversione dell'olio combustibile in distillati medi. Pertanto, il segmento Raffinazione del Gruppo Saras è stato capace di capitalizzare sulla propria configurazione fortemente orientata alla produzione di distillati medi, e sul vantaggio competitivo legato alla "complessità" della raffineria di Sarroch.

Nonostante alcuni fattori stagionali ed il persistere di una domanda stagnante sia in Italia che in Spagna, i risultati del segmento Marketing del Gruppo Saras sono stati positivi, grazie principalmente all'incremento dei volumi di vendita della controllata Italiana.

Infine, il segmento della Generazione di Energia Elettrica ha portato ulteriore forza ai risultati di Gruppo nel primo trimestre, grazie all'efficienza operativa e all'elevato fattore di servizio dell'impianto IGCC, che in tal modo ha più che compensato una prestazione inferiore alle aspettative nel segmento Eolico, per via di condizioni anemometriche sfavorevoli.

6.1.2 Altri proventi

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

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	772	261	511
Cessione materiali diversi	1.230	1.202	28
Contributi	3.917	5.269	(1.352)
Noleggio di navi cisterne	1.455	1.103	352
Recupero per sinistri e risarcimenti	135	385	(250)
Riconoscimento oneri emission trading	13.131	9.458	3.673
Altri ricavi	1.076	13.937	(12.861)
Totale	21.716	31.615	(9.899)

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

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

La voce "Contributi" accoglie i ricavi da certificati verdi maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l..

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Acquisti di materie prime	2.096.725	1.392.857	703.868
Acquisti di semilavorati	14	270	(256)
Acquisti di materiale vario e di consumo	17.492	17.584	(92)
Acquisto prodotti finiti	343.213	334.918	8.295
Altri acquisti	35	63	(28)
Variazione rimanenze	(290.607)	(108.160)	(182.447)
Totale	2.166.872	1.637.532	529.340

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo ammontano a 2.166.872 migliaia di €, con un aumento di 529.340 migliaia di € rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente: tale variazione è essenzialmente dovuta all'andamento dei prezzi medi di greggi e prodotti petroliferi.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Costi per servizi	119.146	118.932	214
Costi per godimento beni di terzi	3.645	3.866	(221)
Accantonamenti per rischi	26.090	27.555	(1.465)
Oneri diversi di gestione	4.641	7.465	(2.824)
Totale	153.522	157.818	(4.296)

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 519 migliaia di €, relativi all'affitto dell'immobile che accoglie la nuova sede di Milano, il cui costo viene linearizzato conformemente a quanto previsto dallo IAS 17 – Leasing, integrato dallo IAS 1, dallo IAS 8 e dall'Interpretazione SIC 15, per un periodo di otto anni pari alla durata del

contratto scadente il 31 ottobre 2015; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 2.188 migliaia di € per i 12 mesi successivi, 9.200 migliaia di € oltre l'esercizio successivo e entro 5 anni. I canoni annuali sono indicizzati all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati; non esistono opzioni di rinnovo o di acquisto.

La voce "Accantonamento per rischi" è essenzialmente dovuta ai costi per le quote di CO₂ (25.887 migliaia di € - per ulteriori informazioni si rimanda al precedente punto 5.4.2). L'onere netto consolidato a carico del periodo per il rispetto della normativa sulle emissioni di CO₂ ammonta a 3.213 migliaia di €.

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:

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Salari e stipendi	28.869	24.503	4.366
Oneri sociali	8.241	7.331	910
Trattamento di fine rapporto	1.701	1.507	194
Trattamento di quiescenza e simili	26	524	(498)
Altri costi	1.258	997	261
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	1.520	1.437	83
Totale	41.615	36.299	5.316

In data 27 aprile 2010 l'Assemblea dei Soci ha approvato i piani di attribuzione gratuita di azioni ordinarie della Società:

- ai dipendenti della Società e delle Società italiane da queste controllate (il "Piano Azionario");
- al management del Gruppo Saras (il "Piano di Stock Grant 2010/2012").

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

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

Il "Piano Azionario" prevede inoltre che il controvalore delle azioni complessivamente assegnabili a ciascun beneficiario non potrà eccedere, in relazione a ciascun anno di riferimento, l'importo di Euro 2.065. Inoltre, il controvalore massimo delle azioni complessivamente assegnabili non potrà mai eccedere complessivamente l'importo di € 2 milioni. L'assegnazione di azioni per l'esercizio 2011 è prevista nel mese di giugno.

Il "Piano di Stock Grant 2010/2012" (destinato ai dirigenti della Capogruppo ed ai dirigenti, nonché ad amministratori, singolarmente individuati dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo e delle società controllate) prevede l'assegnazione di un "Numero Base di Azioni" per ciascun beneficiario, modificato sulla base del rapporto tra la variazione del valore dell'azione della Capogruppo e quello delle azioni di un gruppo di comparables, rilevata al termine di ciascun esercizio.

6.2.4 Ammortamenti

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	9.194	9.436	(242)
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	43.160	41.154	2.006
Totale	52.354	50.590	1.764

6.3 Proventi e Oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Proventi finanziari :			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	11	16	(5)
Proventi diversi dai precedenti			
- interessi c/c bancari e postali	58	24	34
- fair value attività finanziarie negoziabili	78	599	(521)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	634	0	634
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	2.512	5.269	(2.757)
- altri proventi	79	151	(72)
Utili su cambi	17.410	980	16.430
Totale proventi finanziari	20.782	7.039	13.743
Oneri finanziari :			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(22.623)	(5.794)	(16.829)
- fair value attività finanziarie negoziabili	(157)	(73)	(84)
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(40.798)	(8.284)	(32.514)
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(7.795)	(4.525)	(3.270)
Perdite su cambi	(5.005)	(1.123)	(3.882)
Totale oneri finanziari	(76.378)	(19.799)	(56.579)
Totale netto	(55.596)	(12.760)	(42.836)

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

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Interessi netti	(7.737)	(4.501)	(3.236)
Risultato degli strumenti finanziari derivati	(60.275)	(8.809)	(51.466)
- <i>realizzati</i>	(38.286)	(3.015)	(35.271)
- <i>fair value delle posizioni aperte</i>	(21.989)	(5.794)	(16.195)
Differenze cambio nette	12.405	(143)	12.548
Altro	11	693	(682)
Totale	(55.596)	(12.760)	(42.836)

La maggiore onerosità netta della gestione finanziaria è attribuibile essenzialmente:

- per 51.466 migliaia di € a maggiori oneri dovuti ai differenziali realizzati nel corso dell'esercizio sugli strumenti finanziari derivati nonché alla variazione di *fair value* degli stessi (che si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'"*hedge accounting*");
- per 12.548 migliaia di € a differenze su cambi nette positive rispetto a quelle negative dello stesso periodo dell'esercizio precedente;
- per 3.236 migliaia di € a maggiori interessi passivi netti dovuti al maggior indebitamento medio della Capogruppo.

6.4 Imposte sul reddito

Il dettaglio delle imposte sul reddito è il seguente:

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Imposte correnti	59.432	4.324	55.108
Imposte differite (anticipate) nette	20.208	(7.712)	27.920
Totale	79.640	(3.388)	83.028

Le imposte correnti comprendono, essenzialmente, l'IRES e l'IRAP delle società italiane, rispettivamente pari a 47.794 migliaia di € (incluse 1.920 migliaia di € a titolo di addizionale) e 9.618 migliaia di €.

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

Le variazioni più significative sono relative:

- al rilascio delle imposte anticipate a fronte della linearizzazione del margine Sarlux (5.688 migliaia di €);
- al rilascio delle imposte anticipate a fronte dell'utilizzo delle perdite fiscali pregresse (8.842 migliaia di €);
- all'iscrizione delle imposte differite sugli utili su cambi non realizzati (7.218 migliaia di €).

7. Altre informazioni

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

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

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

Pur in presenza di decisioni non univoche da parte della giustizia tributaria stessa in relazione alle violazioni asserite, si è ritenuto che l'eventuale passività si possa configurare come 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 2005. Contro questa interpretazione Sarlux, sulla base del parere emesso dal proprio consulente a tale proposito interpellato, ha presentato un ricorso amministrativo e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto al 30 giugno 2010 non sono stati effettuati accantonamenti a fronte della richiesta in precedenza citata. La passività correlata a tale contenzioso, determinata dal GSE che ha già fatto propria detta interpretazione, ammonta a circa 32 milioni di €, (richiesti dal GSE e versati dalla controllata), comunque oggetto di parziale rimborso ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del Provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dall'articolo 11 del decreto legislativo n. 79/99 in applicazione della Delibera dell'AEEG 113/06 come integrata dalla deliberazione ARG/elt 80/08, pari a circa 14 milioni di € (rimborso effettuato nel corso del semestre tramite la Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico – CCSE).

Qualora l'interpretazione della commissione sopra citata dovesse essere confermata, l'obbligo in oggetto sarebbe esteso anche all'esercizio 2009 con una passività potenziale addizionale stimabile in circa 17 milioni di € e con un rimborso correlato stimato di circa 8 milioni di €.

7.2 Rapporti con parti correlate

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

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

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