

**Gruppo  
Saras  
Resoconto  
Intermedio  
di Gestione  
al 31 marzo  
2012**



# Indice dei contenuti

<b>Organi Societari e di Controllo</b>	<b>3</b>
<b>Attività del Gruppo</b>	<b>4</b>
<b>Struttura del Gruppo</b>	<b>5</b>
<b>Andamento del titolo</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>7</b>
<b>Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo</b>	<b>7</b>
<b>Mercato petrolifero e margini di raffinazione</b>	<b>10</b>
<b>Analisi dei Segmenti</b>	<b>12</b>
<b>Raffinazione</b>	<b>12</b>
<b>Marketing</b>	<b>14</b>
<b>Generazione Energia Elettrica</b>	<b>15</b>
<b>Eolico</b>	<b>16</b>
<b>Altre Attività</b>	<b>16</b>
<b>Strategia ed Investimenti</b>	<b>17</b>
<b>Evoluzione prevedibile della gestione</b>	<b>18</b>
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo trimestre del 2012</b>	<b>19</b>
<b>Analisi dei Rischi</b>	<b>20</b>
<b>Altre informazioni</b>	<b>22</b>
<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>23</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>27</b>

# Organi Societari e di Controllo

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

## COLLEGIO SINDACALE

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

## DIRIGENTE PREPOSTO

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

## SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

---

\* Consigliere espresso dalla lista di minoranza

## Attività del Gruppo

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

Direttamente ed attraverso le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. e Deposito di Arcola S.r.l. in Italia, e la controllata Saras Energia S.A. in 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 2011 circa 2,4 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 adopera basi logistiche ubicate sull'intero territorio italiano, e si avvale anche di un deposito di proprietà del Gruppo, con capacità di 200.000 metri cubi, gestito dalla controllata Deposito di Arcola S.r.l., ed ubicato appunto ad Arcola (La Spezia). Ulteriori 1,8 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia, attiva sia nel canale extra-rete che rete. Saras Energia, che gestisce un deposito di prodotti petroliferi di proprietà del Gruppo con capacità di 112.000 metri cubi ubicato a Cartagena (Spagna), utilizza anche altri sistemi di terminali (CLH, Decal, Tepsa, etc.) ubicati nel resto della Spagna. Saras Energia gestisce inoltre una rete composta da 124 stazioni di servizio, situate principalmente lungo la Costa Mediterranea della Spagna, ed anche l'impianto di Cartagena per la produzione di biodiesel, con capacità di 200.000 tonnellate/anno.

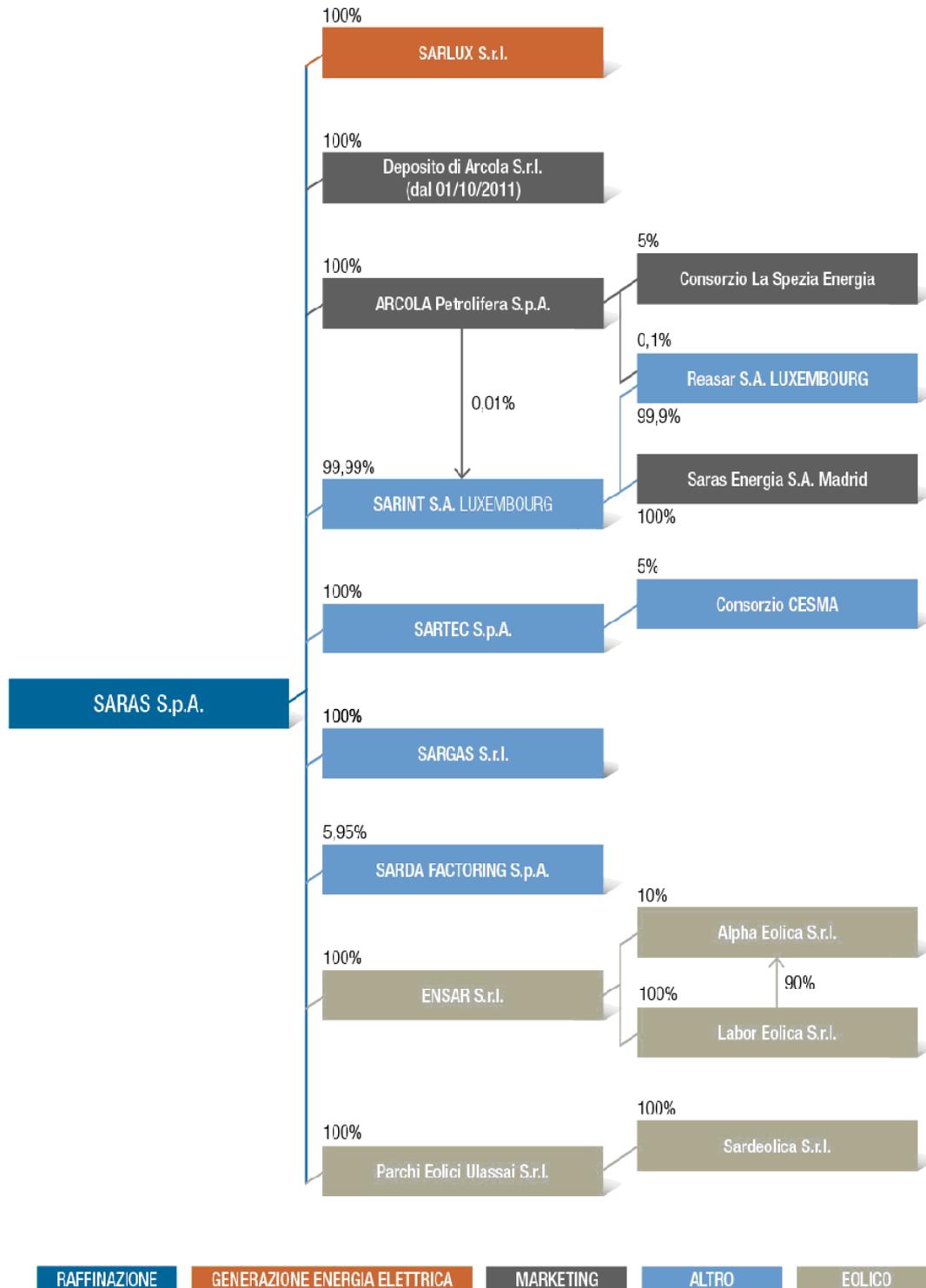
Nell'ultimo decennio, il Gruppo Saras ha affiancato alle attività di raffinazione di petrolio ed al settore Marketing, anche la produzione di energia elettrica. Nello specifico, la controllata Sarlux S.r.l. produce energia elettrica attraverso un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione con generazione elettrica 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, con capacità installata di 96MW, gestito dalla controllata Sardeolica S.r.l.. Infine, il Gruppo è attivo nel settore dei servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente, attraverso la controllata Sartec S.p.A., ed opera anche nel campo della ricerca, coltivazione, trasporto, stoccaggio, acquisto e vendita di idrocarburi gassosi e vapori naturali.



# Struttura del Gruppo

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



# Andamento del titolo

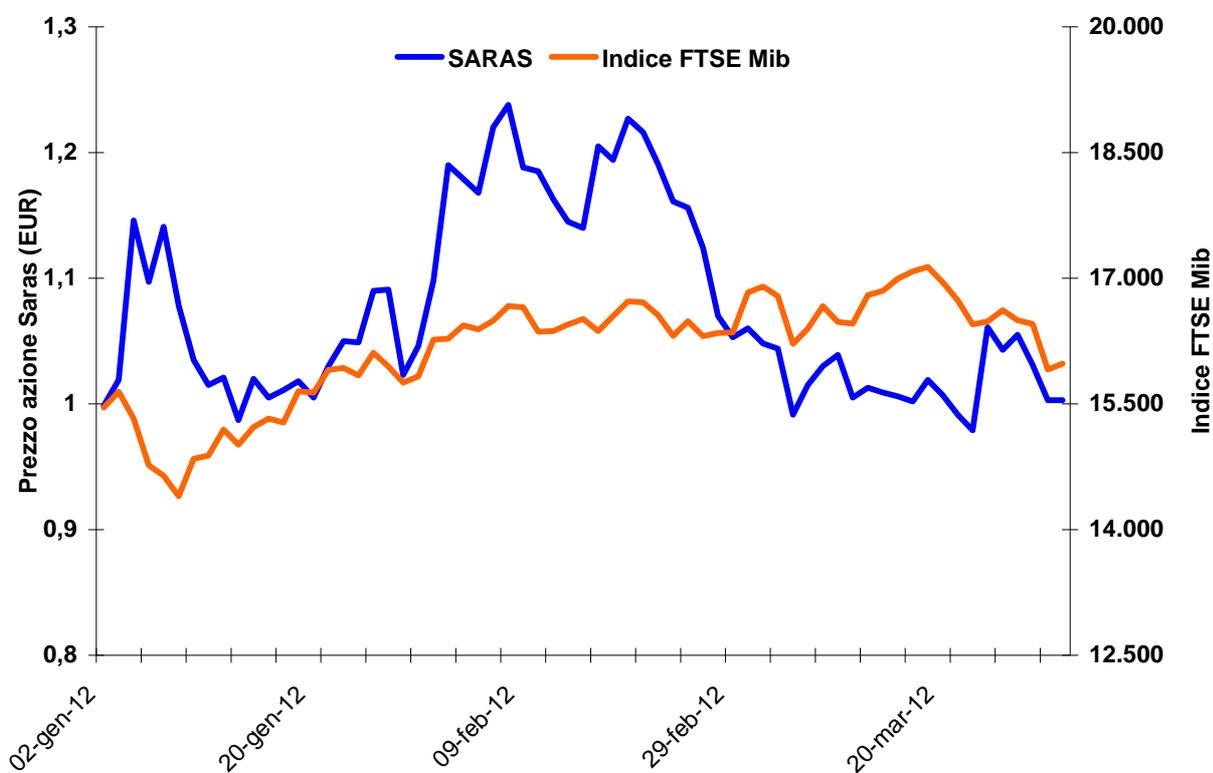
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante il primo trimestre del 2012.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	Q1/12
Prezzo minimo (22/03/2012)	0,979
Prezzo massimo (08/02/2012)	1,238
Prezzo medio	1,076
Chiusura del 30/03/2012	1,003

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	Q1/12
Massimo in milioni di Euro (23/03/2012)	55,1
Massimo in milioni di azioni (23/03/2012)	52,0
Minimo in milioni di Euro (18/01/2012)	1,3
Minimo in milioni di azioni (18/01/2012)	1,3
Volume medio in milioni di Euro	5,8
Volume medio in milioni di azioni	5,4

La capitalizzazione di mercato al 30/03/2012 ammonta a circa 954 milioni di Euro ed, alla medesima data, le azioni in circolazione erano circa 928 milioni.

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



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

## Principali risultati<sup>1</sup> finanziari ed operativi di Gruppo

Al fine di dare una rappresentazione più significativa della performance operativa del Gruppo, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i risultati a livello operativo (EBITDA e EBIT) ed a livello di Risultato Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché FIFO come richiesto dai principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni e tende a contrapporre costi correnti a ricavi correnti, fornendo quindi una versione più rappresentativa della profittabilità corrente del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, vengono dedotte anche le poste non ricorrenti nonché la variazione del "fair value" degli strumenti derivati, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto. I dati calcolati come sopra vengono chiamati "comparable" ed "adjusted" e non sono soggetti a revisione contabile, così come peraltro i dati trimestrali.

### Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
RICAVI	3.115	2.672	17%	2.940
EBITDA	111,9	310,4	-64%	50,3
<b>EBITDA comparable</b>	<b>21,1</b>	<b>154,3</b>	<b>-86%</b>	<b>56,9</b>
EBIT	61,2	258,0	-76%	(4,3)
<b>EBIT comparable</b>	<b>(29,6)</b>	<b>101,9</b>	<b>-129%</b>	<b>2,3</b>
RISULTATO NETTO	14,1	122,8	-89%	(21,3)
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>(36,6)</b>	<b>39,5</b>	<b>-193%</b>	<b>11,1</b>

### Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11	Q4/11
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(473)</b>	<b>(524)</b>	<b>(653)</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>36</b>	<b>20</b>	<b>31</b>
<b>CASH FLOW OPERATIVO (*)</b>	<b>216</b>	<b>56</b>	<b>(111)</b>

### Commenti ai risultati del primo trimestre del 2012

**Nel primo trimestre del 2012 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 3.115 milioni di Euro**, in crescita del 17% rispetto al primo trimestre del 2011. Tale andamento è riconducibile principalmente ai maggiori ricavi generati dal segmento Raffinazione, grazie ai prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi (a titolo di riferimento, il diesel è stato scambiato ad una media di 1.005 \$/ton nel primo trimestre del 2012 rispetto a 910 \$/ton del primo trimestre del 2011, mentre il prezzo della benzina ha segnato una media di 1.060 \$/ton rispetto a 923 \$/ton nel primo trimestre del 2011).

**L'EBITDA reported di Gruppo nel primo trimestre del 2012 è stato pari a 111,9 milioni di Euro**, in calo del 64% rispetto al primo trimestre del 2011. Tale riduzione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è attribuibile principalmente ai risultati del segmento Raffinazione, la cui prestazione è stata condizionata da un importante ciclo di manutenzione.

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

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

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 14,1 milioni di Euro**, in calo rispetto al Risultato Netto di 122,8 milioni di Euro conseguito nel primo trimestre del 2011, sostanzialmente per il medesimo motivo commentato a livello di EBITDA.

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 21,1 milioni di Euro nel primo trimestre del 2012**, inferiore rispetto ai 154,3 milioni di Euro conseguiti nel primo trimestre del 2011; in maniera analoga, **il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -36,6 milioni di Euro**, in calo rispetto all'utile di 39,5 milioni di Euro del primo trimestre del 2011. L'ampia differenza rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente può essere spiegata principalmente dalle penalizzazioni indotte dalle attività di manutenzione effettuate sulla raffineria, in un contesto peraltro di margini estremamente deboli. Il contributo degli altri segmenti del Gruppo è stato invece sostanzialmente in linea con quanto ottenuto nel primo trimestre del 2011. Occorre peraltro notare che gli oneri finanziari netti, che comprendono anche il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture, sono stati pari a 36,5 milioni di Euro nel primo trimestre del 2012, mentre erano stati pari a 55,6 milioni di Euro nel primo trimestre del 2011.

**Gli Investimenti nel primo trimestre del 2012 sono stati pari a circa 36,1 milioni di Euro**, in linea con il programma di investimento per l'esercizio, e quasi interamente attribuibili al segmento Raffinazione (32,4 milioni di Euro).

**La Posizione Finanziaria Netta al 31 marzo 2012 è stata negativa per 473 milioni di Euro**, in forte miglioramento rispetto alla posizione negativa per 653 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, per i motivi illustrati in dettaglio nel capitolo ad essa dedicato.

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

Come descritto all'inizio di questa sezione, i risultati "*reported*" e quelli "*comparable*" differiscono tra loro principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. L'incidenza delle varie voci per il primo trimestre del 2012 è riportata nelle tabelle seguenti.

### Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11
<b>RISULTATO NETTO <i>reported</i></b>	14,1	122,8
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	(53,2)	(97,8)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	2,5	14,5
<b>RISULTATO NETTO <i>adjusted</i></b>	<b>(36,6)</b>	<b>39,5</b>

### EBITDA *comparable*

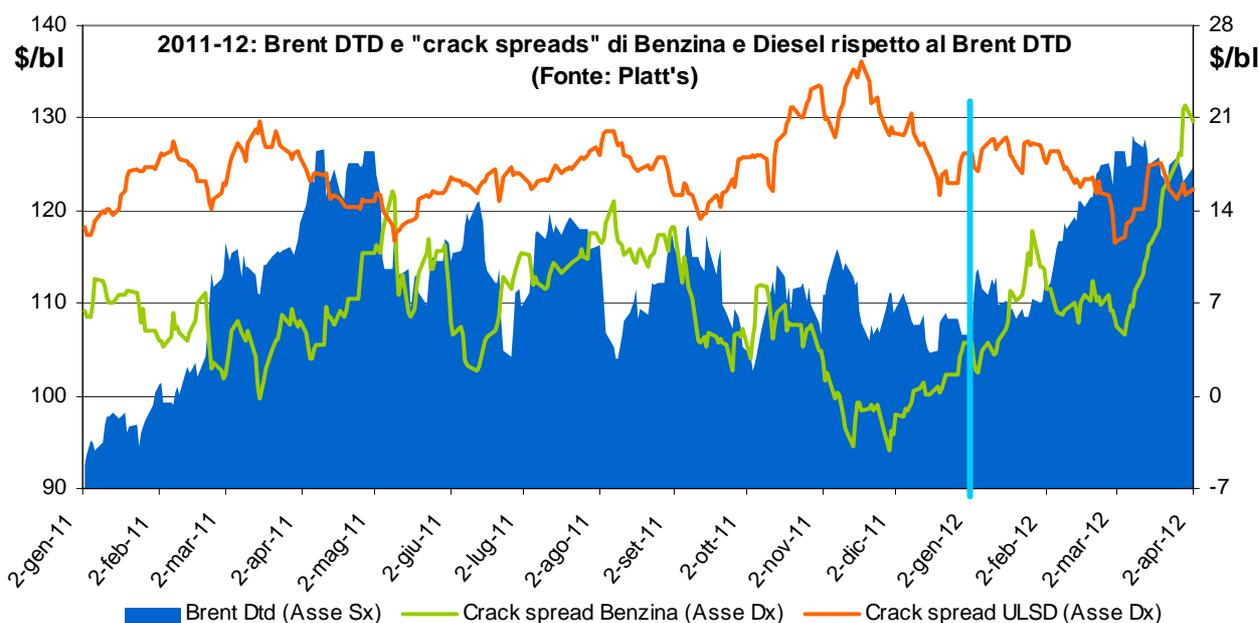
Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11
<b>EBITDA <i>reported</i></b>	111,9	310,4
inventari LIFO - inventari FIFO	(90,8)	(156,1)
poste non ricorrenti	0,0	0,0
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>21,1</b>	<b>154,3</b>

## Posizione Finanziaria Netta

Milioni di Euro	31-mar-12	31-dic-11
Finanziamenti a medio e lungo termine	(37)	(37)
Prestiti obbligazionari	(248)	(248)
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(285)</b>	<b>(285)</b>
Finanziamenti a breve termine	(198)	(198)
Debiti bancari a breve termine	(115)	(327)
Altre passività finanziarie a breve termine	(6)	(6)
Fair value derivati	(14)	(10)
Altre attività finanziarie negoziabili	11	11
Disponibilità liquide ed equivalenti	114	139
Depositi garanzia derivati	20	23
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(188)</b>	<b>(369)</b>
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>(473)</b>	<b>(653)</b>

L'ampio miglioramento della Posizione Finanziaria Netta rispetto ad inizio anno, può essere spiegato sostanzialmente dai flussi di cassa positivi derivanti da una riduzione del capitale circolante e dalla gestione ordinaria (complessivamente pari a circa 200 milioni di Euro), e dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti (pari a circa 51 milioni di Euro) che, insieme, hanno più che bilanciato gli investimenti di periodo (36 milioni di Euro circa).

## Mercato petrolifero e margini di raffinazione



### Quotazioni del Grezzo (Dati fonte Platts):

Nel primo trimestre del 2012 le quotazioni del grezzo hanno fatto registrare una forte progressione, principalmente sospinte dalle preoccupazioni sul fronte dell'offerta, che hanno prevalso sulle tendenze ribassiste dettate dallo scenario macroeconomico in peggioramento, a causa dell'aggravarsi dei problemi di indebitamento della Zona Euro. Il Brent Datato è partito da 106,5 \$/bl ad inizio periodo, ed è progressivamente cresciuto fino a 128,2 \$/bl in data 8 marzo, per poi chiudere il trimestre a 123,5 \$/bl. Tra gli eventi principali che hanno tenuto in scacco l'offerta, si possono annoverare i seguenti: l'inasprimento delle tensioni tra Iran e mondo occidentale; lo scoppio di sanguinose rivolte in Nigeria, a causa della rimozione dei sussidi sul prezzo dei carburanti; i gravi problemi geopolitici in Siria, Sudan e Yemen, che hanno complessivamente rimosso dal mercato una produzione di oltre 600 mila barili giorno; ed infine, il 25 marzo, la notizia di una grave perdita di gas ed idrocarburi dai pozzi offshore "Elgin-Franklin" a largo di Aberdeen, nel mare del Nord britannico, ed il conseguente blocco produttivo.

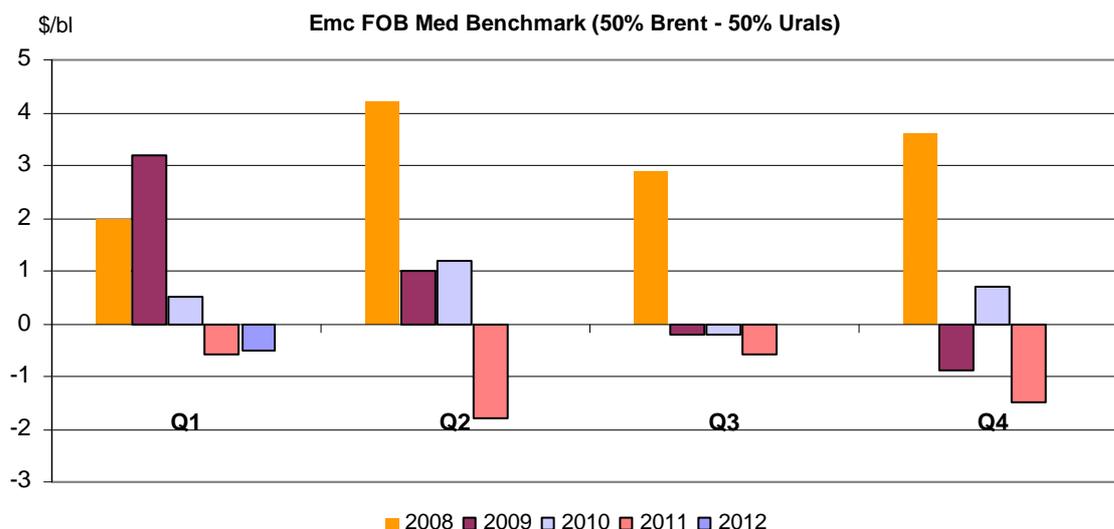
### Differenziale di prezzo "heavy-light" tra grezzi pesanti e leggeri ("Urals" vs. "Brent"):

Nel corso del primo trimestre del 2012 il differenziale "heavy-light" ha avuto un andamento estremamente volatile. Ad inizio trimestre esso era pari a circa -3 \$/bl. Nel mese di gennaio però, il differenziale si è rapidamente contratto, per via di un apprezzamento relativo dei grezzi pesanti, derivante dall'escalation nelle tensioni tra Iran e paesi occidentali. L'Iran, infatti, produce grezzi di qualità prevalentemente pesante e ad alto tenore di zolfo. Il 23 gennaio, poi, la dichiarazione dell'embargo totale Europeo nei confronti dell'Iran ha causato un'exasperazione tale nei mercati, che il differenziale è addirittura passato in territorio positivo (+0,1 \$/bl il 24 gennaio). Successivamente, a metà febbraio, numerose raffinerie Europee e Russe hanno cominciato la manutenzione primaverile, riducendo drasticamente la domanda di Urals e degli altri grezzi pesanti. Al contempo, l'Arabia Saudita si è formalmente impegnata ad incrementare la propria produzione, per supplire ad eventuali carenze di grezzo pesante Iraniano. Tali due eventi hanno disteso i mercati, ed il differenziale "heavy-light" si è nuovamente aperto, chiudendo il trimestre a -2,9 \$/bl, e facendo così segnare una media trimestrale pari a -1,6 \$/bl.

### Margine di Raffinazione:

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

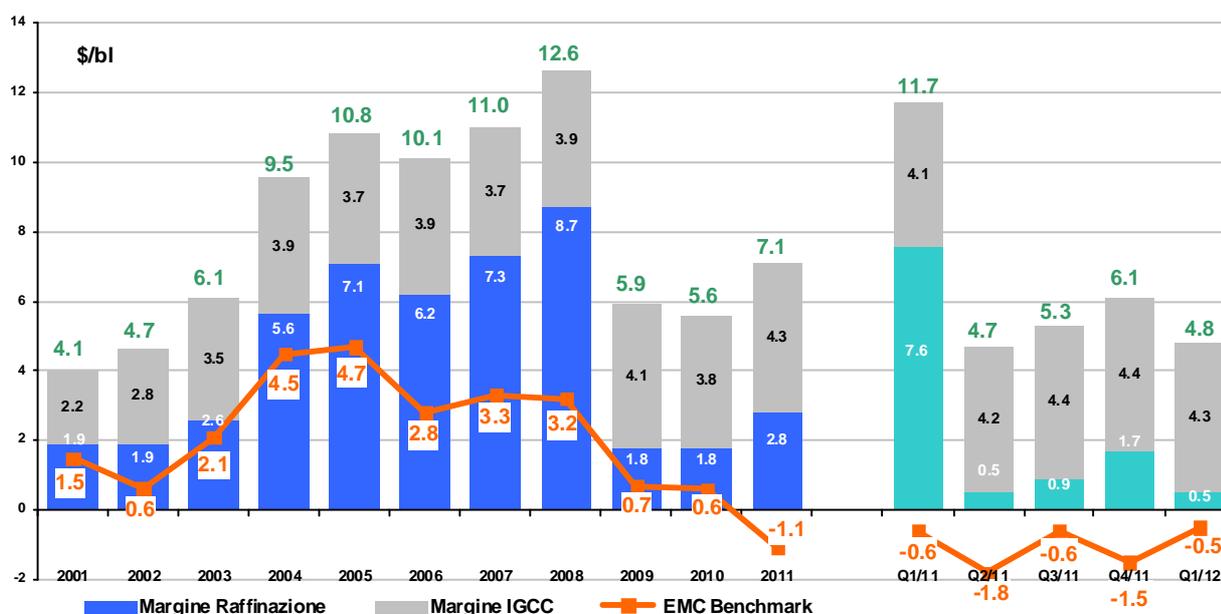
Il margine EMC Benchmark è rimasto debole nel primo trimestre del 2012 (media pari a -0,5 \$/bl, rispetto a -0,6 \$/bl nel primo trimestre del 2011), sebbene in termini sequenziali, vi sia stato un lieve recupero rispetto ai livelli assolutamente depressi di fine 2011 (-1.5 \$/bl nel quarto trimestre del 2011).



La continua debolezza del margine EMC Benchmark riflette le difficoltà oggettive del settore della raffinazione Europea, che si trova ormai da tempo schiacciato, da una parte dall'elevato costo del grezzo (sostenuto da problemi produttivi e tensioni geopolitiche), e dall'altra da prezzi inadeguati per i prodotti raffinati (in conseguenza del calo dei consumi dovuto al perdurare di un'infelice congiuntura economica).

Il *crack spread* della benzina (ovvero la differenza tra il valore del prodotto raffinato ed il costo del grezzo da cui tale prodotto è stato ottenuto) ha registrato livelli prossimi allo zero ad inizio gennaio, ed è poi cresciuto nella seconda metà del trimestre. Infatti, a partire da fine febbraio, negli USA è iniziata la ricostituzione delle scorte di benzina, per soddisfare le esigenze dell'imminente "driving season". A quel punto, però, il mercato ha dovuto fare i conti con una capacità produttiva insufficiente, per effetto sia delle chiusure avvenute nel corso del 2011 di numerose raffinerie nella costa orientale degli Stati Uniti (PADD 1), e sia anche per effetto della manutenzione primaverile delle raffinerie Americane ed Europee. Nel complesso, l'exploit di fine trimestre con livelli record oltre i 20 \$/bl, ha consentito al *crack spread* della benzina di far segnare una media pari a 8,5 \$/bl nel primo trimestre del 2012. Per contro, il *crack spread* dei distillati medi è rimasto a livelli accettabili fin quasi alla fine di febbraio, grazie ai discreti consumi di gasolio da riscaldamento, tipici della stagione invernale. Successivamente, l'aggravarsi della crisi economica nei paesi periferici dell'Euro Zona, ha portato ad un'ulteriore contrazione nei consumi, che si è poi riflessa anche sui valori del *crack spread*. La media del primo trimestre del 2012 è stata quindi pari a 16,7 \$/bl, in calo di circa il 2% rispetto alla media di 17,1 \$/bl del primo trimestre del 2011.

Il grafico che segue illustra il margine di raffinazione Saras al netto dei costi variabili.



# 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	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
EBITDA	37,7	235,8	-84%	(18,6)
<b>EBITDA comparable</b>	<b>(49,0)</b>	<b>91,2</b>	<b>-154%</b>	<b>(24,8)</b>
EBIT	12,6	208,6	-94%	(46,6)
<b>EBIT comparable</b>	<b>(74,1)</b>	<b>64,0</b>	<b>-216%</b>	<b>(52,8)</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>32,4</b>	<b>12,9</b>		<b>25,5</b>

## Margini e lavorazione

		Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.293	3.704	-11%	3.683
	milioni di barili	24,0	27,0	-11%	26,9
	migliaia barili/giorno	264	300	-12%	292
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,311	1,350	-3%	1,348
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	(0,5)	(0,6)		(1,5)
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	0,5	7,6		1,7

## Commenti ai risultati del primo trimestre del 2012

La lavorazione di raffineria nel primo trimestre del 2012 si è attestata a 3,3 milioni di tonnellate (24 milioni di barili, corrispondenti a 264 mila barili/giorno), in calo dell'11% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale differenza deriva principalmente dal fatto che, nel primo trimestre del 2011, le attività di manutenzione non sono state significative, mentre nel primo trimestre del 2012 vari impianti sono stati soggetti a manutenzione programmata, incluso un treno di distillazione atmosferica-vuoto (T2-V2), che ha iniziato la fermata nella seconda metà di marzo.

L'EBITDA comparable del segmento Raffinazione si è attestato a -49,0 milioni di Euro nel primo trimestre 2012 (in calo rispetto ai 91,2 milioni di Euro del primo trimestre del 2011), ed il margine di raffinazione Saras è stato pari a 0,5 \$/bl (rispetto a 7,6 \$/bl nello stesso trimestre dell'anno precedente), per motivi sostanzialmente riconducibili alle attività di manutenzione. Per contro, durante il primo trimestre del 2011, tutte le unità della raffineria avevano operato in condizioni di marcia regolare, senza alcuna interruzione produttiva.

Infine, va comunque precisato che, nel primo trimestre del 2011, il segmento aveva beneficiato sia di una marcata svalutazione del dollaro USA nei confronti dell'Euro (che aveva contribuito al risultato per circa 15 milioni di Euro, legati alle dinamiche sui pagamenti), che di importanti profitti commerciali, legati alle differenze temporali tra acquisti e vendite, in un mercato caratterizzato da quotazioni petrolifere in forte rialzo. Tali effetti invece non si sono materializzati nel primo trimestre del 2012.

**Gli investimenti effettuati nel settore Raffinazione nel primo trimestre del 2012 sono stati pari a 32,4 milioni di Euro**, in linea con il programma, che include anche una parte degli interventi relativi al “revamping” dell’impianto MildHydroCracking2 (MHC2).

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

		Q1/12	FY 2011	FY 2010
Light extra sweet		46%	46%	47%
Light sweet		0%	2%	3%
Medium sweet/extra sweet		4%	3%	1%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		32%	30%	27%
Heavy sour/sweet		18%	20%	23%
Densità media del grezzo	°API	32,1	32,2	32,4

**Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nel primo trimestre del 2012** ha una densità media di 32,1°API, sostanzialmente in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Analizzando le varie classi di grezzi utilizzati nel trimestre, non si notano divergenze significative rispetto alla media dell’esercizio 2011.

**Volgendo l’analisi alle rese di prodotti finiti**, si può riscontrare che la resa in distillati medi è temporaneamente scesa al 48,8%, per via della manutenzione sull’impianto MildHydroCracking2 (MHC2), che ha limitato la capacità di conversione della raffineria. I distillati leggeri invece, hanno avuto una resa pari al 27,7%, sostanzialmente in linea con i periodi precedenti. Pertanto, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto ha raggiunto il 78% nel primo trimestre del 2012, quando si include anche la resa in GPL (pari al 1,6%).

		Q1/12	FY 2011	FY 2010
GPL	migliaia di tons	51	238	323
	resa	1,6%	1,7%	2,3%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	911	3.824	4.024
	resa	27,7%	27,3%	28,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.608	7.415	7.517
	resa	48,8%	52,9%	52,4%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	222	623	463
	resa	6,7%	4,4%	3,2%
TAR	migliaia di tons	314	1.075	1.166
	resa	9,5%	7,7%	8,1%

Nota: 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 le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. e Deposito di Arcola S.r.l. in Italia, e la controllata Saras Energia S.A. in Spagna.

Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
EBITDA	10,2	15,2	-33%	3,5
<b>EBITDA comparable</b>	<b>6,1</b>	<b>3,8</b>	<b>61%</b>	<b>16,3</b>
EBIT	7,0	12,3	-43%	0,0
<b>EBIT comparable</b>	<b>2,9</b>	<b>0,9</b>	<b>222%</b>	<b>12,8</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>		<b>2,2</b>

## Vendite

		Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
<b>VENDITE TOTALI</b>	migliaia di tons	971	1.101	-12%	1.031
di cui: in Italia	migliaia di tons	547	537	2%	615
di cui: in Spagna	migliaia di tons	424	564	-25%	416

## Commenti ai risultati del primo trimestre del 2012

Le condizioni macroeconomiche registrate nel primo trimestre del 2012 hanno influito negativamente sui consumi di prodotti petroliferi nei paesi periferici della zona Euro. In particolare, si è ulteriormente contratta la domanda di prodotti petroliferi sia in Spagna che in Italia, dove il Gruppo Saras esercita le proprie attività di Marketing, nei segmenti "rete" ed "extra-rete". Nonostante tale contesto, il settore Marketing ha comunque messo a segno una prestazione soddisfacente.

Iniziando dall'analisi del mercato italiano, nel primo trimestre del 2012 la domanda totale di prodotti petroliferi ha registrato una contrazione del 10,5% rispetto al primo trimestre del 2011. Il consumo di benzina è diminuito del 9,8%, mentre per i distillati medi la diminuzione complessiva è stata del 7,3%, con la seguente ripartizione: -8,2% per il consumo di diesel per autotrazione; -3,5% per il gasolio da riscaldamento; e +3,0% per il gasolio agricolo/motopesca. In tale scenario, le vendite di Arcola sono state pari a 547 ktons, in crescita del 2% rispetto al primo trimestre del 2011, con margini lordi in sostanziale tenuta. I maggiori quantitativi venduti da Arcola, in controtendenza con l'andamento generale del mercato, sono sostanzialmente da ricercarsi nella piena operatività dei depositi con i quali la società è attiva a partire dalla seconda metà del 2011.

Passando poi al mercato spagnolo, similamente è possibile riscontrare una marcata contrazione della domanda. In particolare, i consumi di benzina sono scesi del 4,3% rispetto al primo trimestre del 2011; inoltre, anche la domanda di distillati medi si è contratta (rispettivamente: -4,8% per il diesel da autotrazione; -12% per il gasolio da riscaldamento; e -13% per il gasolio ad uso agricolo e motopesca). In tale contesto, la controllata spagnola Saras Energia ha continuato a proteggere i margini lordi a livelli accettabili, attraverso ulteriori ottimizzazioni del mix dei canali di vendita. D'altra parte, la riduzione delle vendite nei canali a minor redditività ha inevitabilmente condizionato il volume totale venduto, che è così calato a 424 ktons, ovvero una contrazione del 25% rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio 2011.

Nel complesso, **l'EBITDA comparable del segmento Marketing nel primo trimestre del 2012 è stato pari a 6,1 milioni di Euro**, in progresso rispetto ai 3,8 milioni di Euro registrati nel primo trimestre del 2011.

Infine, **gli investimenti del segmento sono stati pari ad 1,5 milioni di Euro** nel primo trimestre del 2012.

## 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	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
EBITDA	57,5	54,6	5%	61,1
<b>EBITDA comparable</b>	<b>57,5</b>	<b>54,6</b>	<b>5%</b>	<b>61,1</b>
EBIT	37,8	35,3	7%	40,9
<b>EBIT comparable</b>	<b>37,8</b>	<b>35,3</b>	<b>7%</b>	<b>40,9</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>54,9</b>	<b>34,8</b>	<b>58%</b>	<b>36,4</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>43,9</b>	<b>24,1</b>	<b>82%</b>	<b>24,9</b>
<b>UTILE NETTO ITALIAN GAAP</b>	<b>26,8</b>	<b>15,1</b>	<b>77%</b>	<b>15,1</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1,8</b>	<b>5,6</b>		<b>1,5</b>

## Altre informazioni

		Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.176	1.174	0%	1.038
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	11,9	9,8	22%	11,4
MARGINE IGCC	\$/bl	4,3	4,1	5%	4,4

## Commenti ai risultati del primo trimestre del 2012

I risultati conseguiti dal segmento Generazione di Energia Elettrica nel primo trimestre del 2012 sono stati molto soddisfacenti, e la **produzione di energia elettrica ha raggiunto 1,176 TWh**, perfettamente in linea con il primo trimestre del 2011, in quanto in entrambi i periodi non vi sono state attività di manutenzione programmata presso l'impianto IGCC.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 54,9 milioni di Euro nel primo trimestre del 2012**, in crescita del 58% rispetto al primo trimestre del 2011, principalmente a causa del più elevato valore della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 11,9 Eurocent/kWh, in rialzo del 22% rispetto al primo trimestre del 2011), ed anche grazie alle maggiori vendite di idrogeno e vapore.

**L'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparable) è stato pari a 57,5 milioni di Euro nel primo trimestre del 2012**, in crescita del 5% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie principalmente alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 2 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

Infine, **nel primo trimestre del 2012 gli Investimenti sono stati pari a 1,8 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto per l'esercizio.

## Eolico

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

Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
EBITDA	6,0	5,0	20%	3,8
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>20%</b>	<b>3,8</b>
EBIT	3,4	2,4	42%	1,3
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>42%</b>	<b>1,3</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>		<b>0,8</b>

## Altre informazioni

	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b> MWh	47.039	37.949	24%	50.715
<b>TARIFFA ELETTRICA</b> Eurocent/KWh	8,7	6,5	33%	7,9
<b>CERTIFICATI VERDI</b> Eurocent/KWh	7,2	8,2	-12%	7,8

## Commenti ai risultati del primo trimestre del 2012

Nel primo trimestre del 2012 l'EBITDA IFRS del segmento Eolico (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 6,0 ml di Euro (in aumento del 20% rispetto al primo trimestre del 2011). Ciò deriva da condizioni climatiche migliori rispetto a quelle registrate nel medesimo periodo dell'esercizio precedente, sebbene ancora non ottimali, che hanno portato la **produzione di energia elettrica a 47.039 MWh**, in ascesa del 24% rispetto al primo trimestre del 2011. Al risultato poi ha contribuito anche il valore più elevato della tariffa elettrica (pari a 8,7 Eurocent/kWh, in ascesa dell'33% rispetto al primo trimestre del 2011), mentre la riduzione di valore dei Certificati Verdi (-12%) ha avuto valenza opposta.

Occorre infine ricordare che i risultati del primo trimestre del 2011 avevano beneficiato di un contributo positivo pari a circa 1 milione di Euro, derivante dalla vendita di Certificati Verdi appartenenti ad esercizi precedenti.

## Altre attività

Il segmento include le attività della controllata Sartec S.p.A..

Milioni di Euro	Q1/12	Q1/11	Var %	Q4/11
EBITDA	0,5	(0,2)	350%	0,5
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>0,5</b>	<b>(0,2)</b>	<b>350%</b>	<b>0,5</b>
EBIT	0,4	(0,6)	167%	0,1
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>0,4</b>	<b>(0,6)</b>	<b>167%</b>	<b>0,1</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>		<b>1,0</b>

I valori relativi al 2011 includono i risultati di Akhela S.r.l., ceduta nel corso del periodo.

# Strategia ed Investimenti

Anche nel 2012 la strategia del Gruppo Saras resterà impostata secondo le linee guida comunicate in precedenza.

In particolare, nel settore Raffinazione si procede con l'implementazione del programma di asset management chiamato "Project Focus", i cui obiettivi sono quelli di incrementare l'efficienza produttiva, l'efficacia delle operazioni industriali, e la riduzione dei costi.

Si iniziano inoltre ad apprezzare i primi benefici derivanti dall'estensione del "Project Focus" anche alle aree di "Programmazione" e "Supply & Trading". L'approccio alla programmazione di raffineria, precedentemente dettato dalla gestione industriale, adesso viene guidato primariamente da scelte commerciali, al fine di cogliere maggior valore dalle opportunità che sorgono in un contesto di mercato forte con elevata volatilità dei prezzi petroliferi.

Prosegue infine il progetto di revamping del MildHydroCracking2 (MHC2), per il quale è appena stato portato a termine uno "step" importante, durante la fermata di manutenzione effettuata nel primo trimestre del 2012. Gli ulteriori "step" progettuali verranno completati nel corso delle fermate successivamente programmate da qui alla prima metà del 2013, in linea con quanto pianificato. Una volta divenuto pienamente operativo, il revamping 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.

Passando al segmento Eolico si segnala che, nell'agosto 2011, la Regione Sardegna ha pubblicato un aggiornamento delle linee guida che individuano le nuove "aree ammissibili" per l'insediamento di impianti Eolici. In seguito a tale aggiornamento, il Gruppo ha intrapreso le attività di sviluppo per due progetti, con capacità complessiva di circa 100 MW. Questi progetti hanno tuttora in corso la Valutazione di Impatto Ambientale (VIA), la cui conclusione è attesa entro la fine dell'esercizio 2012. Per quanto concerne la "pipeline" estera, il Gruppo Saras possiede un progetto da oltre 100 MW in Romania, che si trova ormai nella fase finale del procedimento autorizzativo.

Infine, relativamente alle attività di Esplorazione e Ricerca del Gas, il Gruppo sta attualmente procedendo lungo l'iter autorizzativo necessario per iniziare le attività di perforazione in una zona dell'Oristanese (permesso "Eleonora"), dove prudenzialmente si stima di ottenere una produzione annua compresa tra 70 e 170 milioni di metri cubi di gas naturale, per un periodo produttivo di oltre 20 anni. I tempi previsti per la realizzazione del pozzo esplorativo variano da quattro a sei mesi una volta completato l'iter autorizzativo che, secondo le procedure definite dalle autorità regionali competenti, si completerà con la Valutazione di Impatto Ambientale (VIA).

## Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q1/12	FY 2011	FY 2010
<b>RAFFINAZIONE</b>	32,4	64,6	92,5
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	1,8	31,2	10,3
<b>MARKETING</b>	1,5	4,8	5,1
<b>EOLICO</b>	0,3	2,5	14,9
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	0,1	1,9	6,2
<b>Totale</b>	<b>36,1</b>	<b>105,0</b>	<b>129,0</b>

# Evoluzione prevedibile della gestione

L'Outlook per il 2012 è caratterizzato da alcuni segnali di rallentamento economico, in particolare nella Zona Euro, e da un'elevata volatilità dei mercati finanziari e di quelli delle "commodities". In tale contesto, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) prevede una domanda petrolifera globale comunque in crescita, sebbene il progresso sia attribuito interamente ai paesi emergenti ed in via di sviluppo. Nello specifico, il "Monthly Oil Market Report" pubblicato dalla IEA il 12 aprile 2012 indica consumi petroliferi pari a 89,9 milioni di barili giorno (mb/g) nel 2012 (+0,8 mb/g rispetto al 2011), con i paesi OCSE attesi in contrazione di 0,5 mb/g (-1,1%), ed invece i consumi delle economie emergenti ed in via di sviluppo dovrebbero incrementare di 1,3 mb/g (+2,9% rispetto al 2011).

Per quanto concerne l'andamento delle quotazioni del greggio nel 2012, la componente geopolitica sembra destinata a giocare un ruolo di primo piano. Forti tensioni persistono in Siria, Yemen, Sudan, Nigeria ed altri importanti paesi produttori, con prospettive di soluzione ancora incerte. Prosegue anche il confronto tra Iran e mondo occidentale, con pericolose implicazioni sulla stabilità degli approvvigionamenti petroliferi. Sul fronte dell'offerta poi, risulteranno determinanti le scelte produttive dei paesi OPEC, Arabia Saudita in primis. Al momento, gli esperti ipotizzano vari scenari di prezzo, variabili tra un minimo intorno agli 80 \$/bl (qualora l'intera economia mondiale entrasse in recessione), ed una parte alta che potrebbe facilmente superare i 120 \$/bl, nell'ipotesi che le tensioni geopolitiche diano luogo a temporanee destabilizzazioni.

Restano infine confermate le previsioni secondo cui i distillati medi continueranno ad essere i prodotti petroliferi a maggior marginalità, e le raffinerie ad elevata complessità, come quella del Gruppo Saras, manterranno il miglior posizionamento all'interno del contesto competitivo.

## RAFFINAZIONE

- **Manutenzione ed Operazioni presso la raffineria di Sarroch:** il programma di manutenzioni del 2012 si è fin qui svolto secondo le previsioni. Nel secondo trimestre è previsto il completamento della fermata di manutenzione sul treno di distillazione atmosferica-vuoto (T2-V2), oltre alla fermata programmata del Visbreaking (VSB), del Topping (RT2) e di due unità di desolfurazione. Il secondo semestre invece vedrà solo alcuni interventi minori. Perciò, la lavorazione annuale attesa è stimata nell'intervallo 13,2 ÷ 13,8 milioni di tonnellate (ovvero 96 ÷ 101 milioni di barili).
- **Mix di grezzi in lavorazione:** in data 23 gennaio 2012, l'Unione Europea ha stabilito l'attuazione di un embargo petrolifero totale nei confronti dell'Iran, con decorrenza 1 luglio p.v., al fine di contrastarne il programma di sviluppo nucleare. Qualora l'embargo dovesse diventare effettivo, il Gruppo Saras, che attualmente utilizza nel proprio mix di lavorazione circa il 10% di grezzi iraniani, metterà in atto le azioni necessarie per sfruttare la propria flessibilità commerciale e approvvigionare grezzi alternativi.

## GENERAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

- **Manutenzione ed Operazioni presso l'impianto IGCC:** si prevede un intervento standard su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" nel corso del secondo trimestre del 2012 e, successivamente, alcune attività di manutenzione programmata sulla linea di lavaggio gas, durante il terzo trimestre. La produzione totale di energia elettrica è prevista tra 4,23 ÷ 4,53 TWh per l'intero anno, in crescita rispetto al livello conseguito nel 2011.
- **EBITDA:** a seguito dell'aggiornamento del calcolo di linearizzazione richiesto dai principi contabili IFRS, con il recepimento delle previsioni per il 2012 sul prezzo del grezzo (assunto pari a 105 \$/bl), l'EBITDA comparabile è atteso intorno ai 220 milioni di Euro per anno, stabile fino alla fine del 2020. Per contro, l'EBITDA derivante dall'applicazione dei principi contabili italiani, riflette in maniera più fedele la generazione di cassa dell'impianto IGCC e, per l'esercizio 2012, è atteso nell'intervallo 170 ÷ 180 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 dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nel corso del 2012, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo. Infatti, nell'esercizio 2011 il Brent datato è rimasto compreso tra 105 ÷ 120 \$/bl, seppure con varie oscillazioni tra i due estremi della banda.

## MARKETING

- Vista la difficile congiuntura economica in Italia e Spagna, non si prevedono nel prossimo trimestre significative variazioni negli scenari di mercato. Di conseguenza, nel settore Marketing, il Gruppo continuerà a seguire le medesime strategie operative fin qui definite.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo trimestre del 2012

In data **27 aprile 2012**, l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. si è riunita ed ha approvato il Bilancio Separato al 31 dicembre 2011 ed il riporto a nuovo della perdita di esercizio, pari ad Euro 45.546.701, la Relazione sulla Remunerazione ai sensi dell'art. 123-ter del D.lgs. 58/98, la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, e l'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie ed al compimento di atti di disposizione sulle medesime. L'Assemblea ha inoltre deliberato di non distribuzione dividendi per l'esercizio 2011. Lo stesso giorno poi, il nuovo Consiglio di Amministrazione di Saras S.p.A. si è riunito ed ha conferito le cariche ed i poteri agli Amministratori. Per ulteriori dettagli, si rimanda all'apposito comunicato stampa, diramato alle ore 17:00.

# Analisi dei Rischi

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

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

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

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

## Rischi finanziari

### Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

### Rischio di cambio

L'attività petrolifera del Gruppo è esposta strutturalmente alle fluttuazioni dei cambi, in quanto i prezzi di riferimento per l'acquisto di greggio e per gran parte delle vendite di prodotti sono legati al dollaro USA. Al fine di ridurre sia il rischio di cambio relativo alle transazioni che prevede di eseguire nel futuro che il rischio originato da debiti e crediti espressi in valuta diversa da quella funzionale, Saras utilizza anche strumenti derivati, quando ciò venga ritenuto opportuno.

### Rischio di tasso di interesse

I finanziamenti a tasso variabile espongono il Gruppo al rischio di variazioni dei risultati e dei flussi di cassa dovute agli interessi. I finanziamenti a tasso fisso espongono il Gruppo al rischio di cambiamento del "fair value" dei finanziamenti ricevuti. I principali contratti di finanziamento in essere sono stipulati sia a tassi di mercato variabili, che a tassi fissi. Il Gruppo Saras fa ricorso anche a strumenti derivati per diminuire il rischio di variazione dei risultati e dei flussi di cassa derivanti dagli interessi.

### Rischio di credito

Il settore raffinazione rappresenta il mercato di riferimento del Gruppo ed è costituito principalmente da aziende multinazionali che operano nel campo petrolifero. Le transazioni effettuate sono generalmente regolate in tempi brevissimi e sono spesso garantite da primari istituti di credito. Le vendite rete ed extra rete sono di importi singolarmente contenuti ed anch'esse spesso garantite o assicurate.

### Rischio di liquidità

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

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

## Altri rischi

### Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

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

### Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

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

### Rischi ambientali

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

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

### Rischio normativo

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

### Dipendenza da soggetti terzi

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

### Protezione Dati Personali

Ai sensi del D.L. 196 del 30 Giugno 2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali", sono state adottate le misure minime di sicurezza previste nell'Allegato B del medesimo (Art. 34) ed in particolare è in fase di aggiornamento il Documento Programmatico per la Sicurezza (punto 19 del medesimo Allegato B).

## 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 2012.

### Azioni proprie

Nel corso del primo trimestre del 2012 non sono state acquistate o vendute azioni proprie.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata:  
al 31 marzo 2012 ed al 31 dicembre 2011

migliaia di €		31/03/2012	31/12/2011
<b>ATTIVITÀ</b>	(1)		
<b>Attività correnti</b>	<b>5.1</b>	<b>2.585.822</b>	<b>2.348.332</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	114.202	139.343
Altre attività finanziarie negoziabili	5.1.2	106.504	42.843
Crediti commerciali	5.1.3	1.009.969	869.738
Rimanenze	5.1.4	1.191.638	1.154.350
Attività per imposte correnti	5.1.5	32.452	36.499
Altre attività	5.1.6	131.057	105.559
<b>Attività non correnti</b>	<b>5.2</b>	<b>1.783.411</b>	<b>1.804.425</b>
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	1.377.847	1.392.317
Attività immateriali	5.2.2	370.475	378.258
Altre partecipazioni	5.2.3.1	526	547
Attività per imposte anticipate	5.2.4	33.673	32.407
Altre attività finanziarie	5.2.5	890	896
<b>Totale attività</b>		<b>4.369.233</b>	<b>4.152.757</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>Passività correnti</b>	<b>5.3</b>	<b>2.219.473</b>	<b>1.996.740</b>
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	434.847	573.862
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	1.375.499	1.188.503
Passività per imposte correnti	5.3.3	319.226	141.829
Altre passività	5.3.4	89.901	92.546
<b>Passività non correnti</b>	<b>5.4</b>	<b>851.633</b>	<b>872.983</b>
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	285.108	284.798
Fondi per rischi e oneri	5.4.2	53.205	77.267
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	21.271	23.299
Passività per imposte differite	5.4.4	5.424	4.474
Altre passività	5.4.5	486.625	483.145
<b>Totale passività</b>		<b>3.071.106</b>	<b>2.869.723</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>5.5</b>		
Capitale sociale		54.630	54.630
Riserva legale		10.926	10.926
Altre riserve		1.218.465	1.158.676
Risultato netto		14.106	58.802
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>		<b>1.298.127</b>	<b>1.283.034</b>
Interessenze di pertinenza di terzi		0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>1.298.127</b>	<b>1.283.034</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>4.369.233</b>	<b>4.152.757</b>

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

# Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati per i periodi: 1 gennaio – 31 marzo 2012 e 1 gennaio – 31 marzo 2011

## CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 MARZO 2012 E 2011

migliaia di €	(1)	1 GENNAIO 31 MARZO 2012	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 31 MARZO 2011	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.1.1	3.098.945		2.650.683	
Altri proventi	6.1.2	15.968		21.716	
<b>Totale ricavi</b>		<b>3.114.913</b>	<b>0</b>	<b>2.672.399</b>	<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(2.812.387)		(2.166.872)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	6.2.2	(155.503)		(153.522)	
Costo del lavoro	6.2.3	(35.159)		(41.615)	
Ammortamenti	6.2.4	(50.625)		(52.354)	
<b>Totale costi</b>		<b>(3.053.674)</b>	<b>0</b>	<b>(2.414.363)</b>	<b>0</b>
<b>Risultato operativo</b>		<b>61.239</b>	<b>0</b>	<b>258.036</b>	<b>0</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni					
Proventi finanziari	6.3	119.964		20.782	
Oneri finanziari	6.3	(156.465)		(76.378)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>24.738</b>	<b>0</b>	<b>202.440</b>	<b>0</b>
Imposte sul reddito	6.4	(10.632)		(79.640)	
<b>Risultato netto</b>		<b>14.106</b>	<b>0</b>	<b>122.800</b>	<b>0</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>					
Soci della controllante		14.106		122.800	
Interessenze di pertinenza di terzi		0		0	
<b>Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)</b>		<b>1,52</b>		<b>13,23</b>	
<b>Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)</b>		<b>1,52</b>		<b>13,23</b>	

## CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 31 MARZO 2012 E 2011

migliaia di €	1 GENNAIO 31 MARZO 2012	1 GENNAIO 31 MARZO 2011
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>14.106</b>	<b>122.800</b>
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(16)	16
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(16)</b>	<b>16</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>14.090</b>	<b>122.816</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato di attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	14.090	122.816
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

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

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2010 al 31 marzo 2012

Migliaia di €	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.164.297</b>	<b>(9.468)</b>	<b>1.220.385</b>	<b>0</b>	<b>1.220.385</b>
<b>Periodo 1/1/2011 - 31/3/2011</b>							
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
<b>Saldo al 31/03/2011</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.155.567</b>	<b>122.800</b>	<b>1.343.923</b>	<b>0</b>	<b>1.343.923</b>
<b>Periodo 1/4/2011 - 31/12/2011</b>							
Riserva per piano azionario dipendenti			3.129		3.129		3.129
Effetto traduzione bilanci in valuta			(20)		(20)		(20)
Risultato netto				(63.998)	(63.998)		(63.998)
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.158.676</b>	<b>58.802</b>	<b>1.283.034</b>	<b>0</b>	<b>1.283.034</b>
<b>Periodo 1/1/2012 - 31/03/2012</b>							
Destinazione risultato esercizio precedente			58.802	(58.802)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			1.003		1.003		1.003
Effetto traduzione bilanci in valuta			(16)		(16)		(16)
Risultato netto				14.106	14.106		14.106
<b>Saldo al 31/03/2012</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.218.465</b>	<b>14.106</b>	<b>1.298.127</b>	<b>0</b>	<b>1.298.127</b>

# Rendiconti Finanziari Consolidati: al 31 marzo 2012 ed al 31 marzo 2011

Migliaia di €	1/1/2012 - 31/03/2012	1/1/2011 - 31/03/2011
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>139.343</b>	<b>80.835</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	14.106	122.800
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	50.625	52.354
Variazione netta fondi per rischi	(24.062)	7.892
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(2.028)	(2.193)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(316)	36.743
Interessi netti	4.742	1.837
Imposte sul reddito	10.948	79.640
Variazione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	581	18.152
Altre componenti non monetarie	987	738
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>55.583</b>	<b>317.963</b>
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	(140.231)	(15.864)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(37.288)	(291.011)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	186.996	41.816
Variazione altre attività correnti	(21.451)	34.816
Variazione altre passività correnti	163.804	8.410
Interessi incassati	264	85
Interessi pagati	(5.006)	(1.922)
Variazione altre passività non correnti	3.480	(19.932)
<b>Totale (B)</b>	<b>206.151</b>	<b>74.361</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(36.068)	(19.892)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	2.856	1.665
Altri movimenti non monetari	7.696	118
<b>Totale (C)</b>	<b>(25.516)</b>	<b>(18.109)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	310	(172)
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(206.086)	(19.082)
<b>Totale (D)</b>	<b>(205.776)</b>	<b>(19.254)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>(25.141)</b>	<b>36.998</b>
<b>F - Disponibilità liquide acquisite</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G - Disponibilità liquide finali</b>	<b>114.202</b>	<b>117.833</b>

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 31 MARZO 2012

## 1. Premessa

## 2. Criteri generali di redazione dei Prospetti Contabili Consolidati

## 3. Principi Contabili adottati

3.1 Metodologia di consolidamento

3.2 Uso di stime

## 4. Informazioni per settore di attività e per area geografica

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

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

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

5.4.4 Passività per imposte differite

5.4.5 Altre passività

5.5 Patrimonio netto

## 6. Note al Conto Economico

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 Risoluzione anticipata della convenzione CIP6

7.3 Rapporti con parti correlate

7.4 Altro

## 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. La durata della Società è prevista statutariamente sino al 31 dicembre 2056.

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. (attraverso la controllata Sardeolica S.r.l.).

I presenti prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2012, sono presentati in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera ed è costituito dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note 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 2012 devono essere letti congiuntamente al Bilancio Consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2011.

## 2. Criteri generali di redazione dei Prospetti Contabili Consolidati

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 31 marzo 2012 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.

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 approvazione dei progetti di bilancio consolidato e separato 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.

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

## 3. Principi Contabili adottati

Lo IASB e l'IFRIC hanno approvato sia alcune variazioni agli IFRS ed alcune interpretazioni, in parte già pubblicate nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea, applicabili per la prima volta a partire dal 1 gennaio 2012, sia variazioni di interpretazioni già emesse ma applicabili ai bilanci riferiti ai periodi che iniziano successivamente al 1 gennaio 2012.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2012**

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio *IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive*, applicabili in modo retrospettivo per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento

(*derecognition*) delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere in prossimità della fine di un periodo contabile. L'adozione di tale emendamento non ha comportato per il Gruppo impatti significativi sull'informativa fornita nella presente Relazione trimestrale.

### **Principi contabili ed emendamenti non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo**

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 – Imposte sul reddito che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato (attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita).

Conseguentemente a tale emendamento il SIC-21 – Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata non sarà più applicabile. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2012. Si ritiene che l'adozione di tale emendamento non comporterà per il Gruppo impatti significativi sul bilancio.

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 – Presentazione del bilancio per richiedere alle imprese di raggruppare tutti i componenti presentati nel conto economico complessivo a seconda che essi possano o meno essere riclassificati successivamente a conto economico. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012. Si ritiene che l'adozione di tale emendamento non comporterà per il Gruppo impatti significativi sul bilancio.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari lo stesso principio è poi stato emendato in data 28 ottobre 2010. Il principio, applicabile dal 1° gennaio 2013 in modo retrospettivo, rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39.

L'IFRS 9 presenta due categorie di valutazione: costo ammortizzato e *fair value*. Tutti gli strumenti di equity saranno misurati al *fair value*. Per le passività finanziarie, lo standard mantiene invariate molte disposizioni previste dallo IAS 39. Tra queste, il riferimento al costo ammortizzato per la maggior parte delle passività finanziarie. La principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di *fair value* di una passività finanziaria designata come passività finanziaria valutata al *fair value* attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate nel conto economico complessivo e non transiteranno più nel conto economico. Sono in corso di valutazione gli impatti sul bilancio derivanti dall'applicazione di tale principio.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 10 – Bilancio Consolidato che sostituirà il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) e parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato, il quale sarà ridenominato Bilancio separato e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornirà, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013. Dall'adozione di tale principio non si prevedono impatti per il Gruppo sul bilancio.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 11 – Accordi di compartecipazione che sostituirà lo IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture ed il SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013. A seguito dell'emanazione del principio, lo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto. Dall'adozione di tale principio non si prevedono impatti per il Gruppo sul bilancio.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013. Si ritiene che l'adozione di tale principio non comporterà per il Gruppo impatti significativi sul bilancio.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 13 – Misurazione del *fair value* che chiarisce come deve essere determinato il *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi IFRS che richiedono o permettono la misurazione del *fair value* o la presentazione di informazioni basate sul *fair value*. Il principio è applicabile in modo

prospettico dal 1° gennaio 2013. Si ritiene che l'adozione di tale principio non comporterà per il Gruppo impatti significativi sul bilancio.

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 19 – Benefici ai dipendenti che elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio, richiedendo la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, ed il riconoscimento nel conto economico delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti, e l'iscrizione degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e attività nel conto economico complessivo. Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle stesse. L'emendamento infine, introduce nuove informazioni addizionali da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dall'esercizio avente inizio dal 1° gennaio 2013. Dall'adozione di tale emendamento non si prevedono impatti per il Gruppo sul bilancio.

In data 10 ottobre 2011 lo IASB ha emesso un'interpretazione relativa al trattamento delle attività di preparazione delle attività minerarie. Dall'adozione di tale interpretazione non si prevedono impatti per il Gruppo sul bilancio.

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: Compensazione di attività e passività finanziarie*. Si ritiene che l'adozione di tale principio non comporterà per il Gruppo impatti significativi sul bilancio.

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio: Compensazione di attività e passività finanziarie*. Si ritiene che l'adozione di tale principio non comporterà per il Gruppo impatti significativi sul bilancio.

### 3.1 Metodologia di consolidamento

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

<b>Consolidate con il metodo integrale</b>	<b>% di partecipazione</b>
Arcola Petrolifera S.p.A.	100%
Deposito di Arcola S.r.l.	100%
Sarlux S.r.l.	100%
Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	100%
Ensar S.r.l. e società controllate:	100%
Labor Eolica S.r.l.	100%
Alpha Eolica 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%
Sargas S.r.l.	100%
<b>Altre partecipazioni: valutate al costo in quanto non significative</b>	
Consorzio Cesma	5%
Consorzio La Spezia Utilities	5%
Sarda Factoring	5,95%

Nel corso del periodo è stata perfezionata la cessione delle controllate Akhela S.r.l. e Artemide S.r.l. e relative partecipazioni in ITSME S.r.l. e Centro di competenza I.C.T..

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

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

Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2011, 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, Gruppo Eni, Noc (National Oil Corporation), 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.

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 dalla base di proprietà (Sarroch), da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Marghera, Ravenna, Udine, Trieste, Lacchiarella, Arquata) e da Deposito di Arcola S.r.l. per la gestione logistica del deposito di Arcola (SP);
- 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 alla vendita di energia elettrica prodotta presso la centrale elettrica di Sarroch di proprietà di Sarlux S.r.l.. Tale vendita è realizzata esclusivamente con il cliente G.S.E. (Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.), e beneficia 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. 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

Di seguito si espone la suddivisione per segmenti, per il commento si rimanda alle apposite sezioni della Relazione sulla Gestione:

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
<b>31 MARZO 2011</b>						
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)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>1.576.592</b>	<b>925.569</b>	<b>139.919</b>	<b>2.471</b>	<b>6.132</b>	<b>2.650.683</b>
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)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>4.066</b>	<b>215</b>	<b>13.420</b>	<b>3.976</b>	<b>39</b>	<b>21.716</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(27.220)</b>	<b>(2.941)</b>	<b>(19.313)</b>	<b>(2.559)</b>	<b>(321)</b>	<b>(52.354)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>208.585</b>	<b>12.281</b>	<b>35.305</b>	<b>2.458</b>	<b>(593)</b>	<b>258.036</b>
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)
<b>Risultato netto</b>	<b>92.427</b>	<b>7.213</b>	<b>22.031</b>	<b>1.751</b>	<b>(622)</b>	<b>122.800</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.203.745</b>	<b>734.464</b>	<b>1.041.050</b>	<b>118.573</b>	<b>37.292</b>	<b>4.135.124</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.841.519</b>	<b>269.613</b>	<b>585.792</b>	<b>74.846</b>	<b>19.431</b>	<b>2.791.201</b>
Investimenti in attività materiali	12.521	468	5.555	21	551	19.116
Investimenti in attività immateriali	336	31			409	776
<b>31 MARZO 2012</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	2.853.554	822.276	162.107	4.068	3.587	3.845.592
a dedurre: ricavi infrasettori	(700.919)	(28.577)	(15.256)	0	(1.895)	(746.647)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>2.152.635</b>	<b>793.699</b>	<b>146.851</b>	<b>4.068</b>	<b>1.692</b>	<b>3.098.945</b>
Altri proventi	25.027	166	11.630	3.653	32	40.508
a dedurre: proventi infrasettori	(19.283)	0	(5.171)	(65)	(21)	(24.540)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>5.744</b>	<b>166</b>	<b>6.459</b>	<b>3.588</b>	<b>11</b>	<b>15.968</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(25.060)</b>	<b>(3.225)</b>	<b>(19.700)</b>	<b>(2.569)</b>	<b>(71)</b>	<b>(50.625)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>12.578</b>	<b>6.972</b>	<b>37.820</b>	<b>3.464</b>	<b>405</b>	<b>61.239</b>
Proventi finanziari (a)	121.567	0	1.039	103	70	122.779
Oneri finanziari (a)	(156.343)	(1.921)	(283)	(722)	(11)	(159.280)
Imposte sul reddito	7.873	(1.376)	(15.340)	(1.613)	(176)	(10.632)
<b>Risultato netto</b>	<b>(14.325)</b>	<b>3.675</b>	<b>23.236</b>	<b>1.232</b>	<b>288</b>	<b>14.106</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.452.541</b>	<b>777.125</b>	<b>995.174</b>	<b>128.683</b>	<b>15.710</b>	<b>4.369.233</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.115.870</b>	<b>345.176</b>	<b>532.009</b>	<b>64.858</b>	<b>13.193</b>	<b>3.071.106</b>
Investimenti in attività materiali	31.521	753	1.816	86	53	34.229
Investimenti in attività immateriali	865	795	0	179	0	1.839

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore

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

## 5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Depositi bancari e postali	111.872	136.963	(25.091)
Cassa	2.330	2.380	(50)
<b>Totale</b>	<b>114.202</b>	<b>139.343</b>	<b>(25.141)</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras S.p.A. per 81.219 migliaia di €, Arcola Petrolifera S.p.A. per 4.815 migliaia di €, Sardeolica S.r.l. per 21.059 migliaia di € e Saras Energia S.A. per 2.790 migliaia di €.

#### 5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

Le Altre attività finanziarie negoziabili sono così composte:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Titoli	0	1	(1)
Certificati bianchi	3.667	2.315	1.352
Certificati verdi	7.796	8.592	(796)
Strumenti finanziari derivati	95.041	31.935	63.106
<b>Totale</b>	<b>106.504</b>	<b>42.843</b>	<b>63.661</b>

I certificati bianchi sono relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch dalla Capogruppo. Sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio sono valorizzati alla media annua delle quotazioni di mercato (103,53 € per il 2012 rispetto 103,12 € per il 2011 a certificato). Gli utili e le perdite realizzate sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

I certificati verdi sono relativi alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili della controllata Sardeolica S.r.l. Sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso o tramite ritiro da parte del G.S.E. ad un prezzo predefinito; i certificati in portafoglio maturati nel periodo sono valorizzati al valore di mercato di fine periodo, in quanto inferiore alla media del periodo delle quotazioni di mercato (71,91 €/MWh per il 2012 rispetto a 79,24€/MWh per il 2011). Gli utili e le perdite realizzate, nonché le eventuali svalutazioni operate in caso di valori di mercato di fine periodo inferiori al valore di carico, sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

La movimentazione dei titoli, dei certificati bianchi e dei certificati verdi è la seguente:

	Titoli	Certificati bianchi	Certificati verdi	Totale
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>15.793</b>	<b>480</b>	<b>12.527</b>	<b>28.800</b>
Incrementi dell'esercizio	1	2.764	11.206	13.971
Decrementi dell'esercizio	(15.793)	(929)	(15.141)	(31.863)
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>1</b>	<b>2.315</b>	<b>8.592</b>	<b>10.908</b>
Incrementi dell'esercizio	0	1.352	3.384	4.736
Decrementi dell'esercizio	(1)	0	(4.180)	(4.181)
<b>Saldo al 31/03/2012</b>	<b>0</b>	<b>3.667</b>	<b>7.796</b>	<b>11.463</b>

La voce Strumenti finanziari derivati è costituita dal fair value positivo dei derivati in essere alla data di chiusura del periodo.

### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 1.009.969 migliaia di € e aumentano, rispetto all'esercizio precedente, di 140.231 migliaia di €.

L'incremento è dovuto sia ad un significativo aumento dei prezzi che da un aumento dei volumi di vendita.

### 5.1.4 Rimanenze

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

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Materie prime e sussidiarie	378.406	246.004	132.402
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	124.369	101.993	22.376
Prodotti finiti e merci	688.293	805.811	(117.518)
Acconti su scorte	570	542	28
<b>Totale</b>	<b>1.191.638</b>	<b>1.154.350</b>	<b>37.288</b>

L'incremento del valore delle rimanenze è causato dall'aumento generalizzato dei prezzi compensato dalla diminuzione delle quantità in giacenza.

La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo ha comportato svalutazioni per circa 9 milioni di €. Il valore delle rimanenze conseguentemente non si discosta dai valori correnti.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

### 5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Crediti per IVA	307	285	22
Crediti IRES	26.383	27.808	(1.425)
Crediti IRAP	617	3.195	(2.578)
Altri crediti tributari	5.145	5.211	(66)
<b>Totale</b>	<b>32.452</b>	<b>36.499</b>	<b>(4.047)</b>

I crediti per IRES ed IRAP sono essenzialmente dovuti all'eccedenza degli acconti versati in esercizi precedenti rispetto alle imposte di competenza. La variazione è da ricondursi alle imposte maturate dalle società italiane sugli imponibili del periodo, al netto dell'utilizzo delle perdite fiscali pregresse.

### 5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Ratei attivi	1.932	837	1.095
Risconti attivi	17.179	4.676	12.503
Altri crediti	111.946	100.046	11.900
<b>Totale</b>	<b>131.057</b>	<b>105.559</b>	<b>25.498</b>

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 45.363 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 2011 nonché del primo trimestre 2012 relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. per 30.032 migliaia di €, come descritto al punto 7.1;
- depositi a garanzia delle operazioni in strumenti derivati effettuate dalla Capogruppo, per 20.006 migliaia di €.

## 5.2 Attività non correnti

### 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

<b>COSTO STORICO</b>	31/12/2010	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2011
Terreni e Fabbricati	234.106	126	(257)	(3.493)	2.235	232.717
Impianti e Macchinari	2.639.577	27.481	(2.025)		37.251	2.702.284
Attrezzature industriali e commerciali	33.571	40	(892)		1.267	33.986
Altri beni	465.880	286	(3.730)		12.813	475.249
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	72.416	(646)		(53.907)	185.674
<b>Totale</b>	<b>3.540.945</b>	<b>100.349</b>	<b>(7.550)</b>	<b>(3.493)</b>	<b>(341)</b>	<b>3.629.910</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	31/12/2010	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2011
Terreni e Fabbricati	67.707	10.109	0		13	77.829
Impianti e Macchinari	1.623.128	143.746	(1.752)		4	1.765.126
Attrezzature industriali e commerciali	24.484	2.506	(482)		(409)	26.099
Altri beni	352.342	19.911	(3.715)		1	368.539
<b>Totale</b>	<b>2.067.661</b>	<b>176.272</b>	<b>(5.949)</b>	<b>0</b>	<b>(391)</b>	<b>2.237.593</b>

<b>VALORE NETTO</b>	31/12/2010	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	31/12/2011
Terreni e Fabbricati	166.399	126	(257)	(10.109)	(1.271)	154.888
Impianti e Macchinari	1.016.449	27.481	(273)	(143.746)	37.247	937.158
Attrezzature industriali e commerciali	9.087	40	(410)	(2.506)	1.676	7.887
Altri beni	113.538	286	(15)	(19.911)	12.812	106.710
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	72.416	(646)	0	(53.907)	185.674
<b>Totale</b>	<b>1.473.284</b>	<b>100.349</b>	<b>(1.601)</b>	<b>(176.272)</b>	<b>(3.443)</b>	<b>1.392.317</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/3/2012</b>
Terreni e Fabbricati	232.717	126	(3.545)	(268)	(3.711)	225.319
Impianti e Macchinari	2.702.284	1.466	(351)		(4.884)	2.698.515
Attrezzature industriali e commerciali	33.986	380	(325)		(16)	34.025
Altri beni	475.249	93	(200)		(4.398)	470.744
Immobilizz. in corso ed acconti	185.674	32.164	(1)		(11.527)	206.310
<b>Totale</b>	<b>3.629.910</b>	<b>34.229</b>	<b>(4.422)</b>	<b>(268)</b>	<b>(24.536)</b>	<b>3.634.913</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/3/2012</b>
Terreni e Fabbricati	77.829	2.443			(2.540)	77.732
Impianti e Macchinari	1.765.126	33.743			(9.429)	1.789.440
Attrezzature industriali e commerciali	26.099	586			(579)	26.106
Altri beni	368.539	4.700			(9.451)	363.788
<b>Totale</b>	<b>2.237.593</b>	<b>41.472</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(21.999)</b>	<b>2.257.066</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti e Riv./Sval.</b>	<b>31/3/2012</b>
Terreni e Fabbricati	154.888	126	(3.545)	(2.443)	(1.439)	147.587
Impianti e Macchinari	937.158	1.466	(351)	(33.743)	4.545	909.075
Attrezzature industriali e commerciali	7.887	380	(325)	(586)	563	7.919
Altri beni	106.710	93	(200)	(4.700)	5.053	106.956
Immobilizz. in corso ed acconti	185.674	32.164	(1)	0	(11.527)	206.310
<b>Totale</b>	<b>1.392.317</b>	<b>34.229</b>	<b>(4.422)</b>	<b>(41.472)</b>	<b>(2.805)</b>	<b>1.377.847</b>

I costi storici sono esposti al netto dei contributi ricevuti a titolo definitivo per la realizzazione degli investimenti. Il valore originario dei contributi classificati a riduzione delle immobilizzazioni è pari a 160.963 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 2012 a 3.198 migliaia di € (4.429 migliaia di € al 31 dicembre 2011).

La voce "terreni e fabbricati" comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 97.911 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 13.317 migliaia di € e terreni in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della Capogruppo e della controllata Deposito di Arcola S.r.l. per un valore di 36.359 migliaia di €.

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

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

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

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 34.229 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti della Capogruppo.

Il decremento di 11,5 milioni di Euro evidenziato fra "Immobilizzazioni in corso - Altri movimenti" si riferisce a lavori ultimati nel corso dell'esercizio e conseguentemente iscritti nelle relative classi di cespiti.

I valori evidenziati nelle colonne "Altri Movimenti" si riferiscono, principalmente, all'esclusione dall'area di consolidamento dei beni appartenenti alla controllata Akhela S.r.l., ceduta nel corso del periodo.

I principali coefficienti annui di ammortamento 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 (Impianti e Macchinari)	4,50%
Parco eolico (Impianti e Macchinari)	10,00% - 4,00%
Dotazioni (Attrezzature Impianti e Macchinari)	25,00%
Macchine elettroniche d'ufficio (Altri Beni)	20,00%
Mobili e Macchine per ufficio (Altri Beni)	12,00%
Mezzi di trasporto (Altri beni)	25,00%

Non vi sono immobilizzazioni materiali destinate alla cessione.

La concessione all'occupazione di aree demaniali su cui insistono gli impianti di servizio della raffineria di Sarroch (trattamento effluenti, dissalazione dell'acqua marina, *blow-down*, torce e pontile), rilasciata dall'Autorità Portuale di Cagliari, è valida sino al 31 dicembre 2015; allo stato attuale non sussistono elementi che possano indurre ad ipotizzare il mancato rinnovo di detta concessione alla scadenza. L'ammontare dei beni assunti in leasing, iscritti nella categoria "mezzi di trasporto", è pari a 14.663 migliaia di € con un valore netto residuo pari a zero.

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati oneri finanziari per 2.249 migliaia di € (applicando un tasso del 5,16%) e costi interni per 1.151 migliaia di €.

### 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2011</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	51.102	277	(1.282)	0	975	51.072
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	58.515	6	0	0	0	58.521
Avviamento	24.400		0	(926)	(1.565)	21.909
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.643	3.846	0	(2.764)	(863)	18.862
Altre Immobilizzazioni Immateriali	511.599	533	0	0	907	513.039
<b>Totale</b>	<b>664.259</b>	<b>4.662</b>	<b>(1.282)</b>	<b>(3.690)</b>	<b>(546)</b>	<b>663.403</b>

<b>FONDO AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Ammortam.</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2011</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	48.994	1.631	(1.277)	0	0	49.348
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	10.754	2.683	0	0	0	13.437
Avviamento	0	0	0	0	0	0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	190.305	32.730	0	0	(675)	222.360
<b>Totale</b>	<b>250.053</b>	<b>37.044</b>	<b>(1.277)</b>	<b>0</b>	<b>(675)</b>	<b>285.145</b>

<b>NETTO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi e Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>Ammortam.</b>	<b>31/12/2011</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	2.108	277	(5)	975	(1.631)	1.724
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	47.761	6	0	0	(2.683)	45.084
Avviamento	24.400	0	(926)	(1.565)	0	21.909
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.643	3.846	(2.764)	(863)	0	18.862
Altre Immobilizzazioni Immateriali	321.294	533	0	1.582	(32.730)	290.679
<b>Totale</b>	<b>414.206</b>	<b>4.662</b>	<b>(3.695)</b>	<b>129</b>	<b>(37.044)</b>	<b>378.258</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/03/2012</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	51.072	80	(13)		(15.016)	36.123
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	58.521		(69)			58.452
Avviamento	21.909					21.909
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.862	1.044	(180)		(352)	19.374
Altre Immobilizzazioni Immateriali	513.039	715				513.754
<b>Totale</b>	<b>663.403</b>	<b>1.839</b>	<b>(262)</b>	<b>0</b>	<b>(15.368)</b>	<b>649.612</b>

<b>FONDO AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Ammortam.</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/03/2012</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	49.348	270	(12)		(15.130)	34.476
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	13.437	668	(19)			14.086
Avviamento	0					0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	222.360	8.215				230.575
<b>Totale</b>	<b>285.145</b>	<b>9.153</b>	<b>(31)</b>	<b>0</b>	<b>(15.130)</b>	<b>279.137</b>

<b>NETTO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi e Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>Ammortam.</b>	<b>30/03/2012</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	1.724	80	(1)	114	(270)	1.647
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	45.084	0	(50)	0	(668)	44.366
Avviamento	21.909	0	0	0	0	21.909
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.862	1.044	(180)	(352)	0	19.374
Altre Immobilizzazioni Immateriali	290.679	715	0	0	(8.215)	283.179
<b>Totale</b>	<b>378.258</b>	<b>1.839</b>	<b>(231)</b>	<b>(238)</b>	<b>(9.153)</b>	<b>370.475</b>

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

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

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

#### Avviamento

La voce si riferisce principalmente all'avviamento iscritto in capo alla controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (21.408 migliaia di €) pagato per l'acquisto della stessa: tale avviamento è giustificato dalla proiezione dei flussi finanziari attesi dalla controllata Sardeolica S.r.l. 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 2012 non vi sono indicazioni in tal senso.

#### Altre immobilizzazioni immateriali

La voce si riferisce principalmente alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere tra la controllata Sarlux S.r.l. e il G.S.E. (Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.), pari a 270 milioni di € al 31 marzo 2012.

#### 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, pari a 15.929 migliaia di €. Detti costi comprendo capitalizzazioni di costi interni maturati nel periodo per 89 migliaia di €. Non sono stati capitalizzati oneri finanziari.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 9.153 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 significative a vita utile definita destinate alla cessione.

### 5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 31 marzo 2012, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 03-12	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-11	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petroliera S.p.A.	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Deposito di Arcola S.r.l.	Arcola (SP)	Euro	100.000	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
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l. e società controllate:	Uta (CA)	Euro	3.000.000	0,00%	100,00%	0,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Artemide S.r.l.	Roma	Euro	20.000	0,00%	100,00%	0,00%	Akhela S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	0,00%	3,38%	0,00%	Akhela S.r.l.	0,00%	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
Sargas S.r.l.	Uta (CA)	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
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 Utilities	La Spezia	Euro	114.000	5,00%	5,00%	5,00%	Deposito di Arcola S.r.l.	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	0,00%	0,50%	0,50%	Akhela S.r.l.	0,50%	Altre partecipazioni

Come precedentemente indicato, le partecipazioni in imprese controllate sono consolidate linea per linea nel presente bilancio; rispetto al 31 dicembre 2011 sono state cedute le partecipazioni detenute in Akhela S.r.l., Artemide S.r.l., I.T.S.M.E. S.r.l. e Centro di competenza I.C.T..

#### 5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	31/03/2012	31/12/2011
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Utilities	28	28
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	0	21
<b>Totale</b>	<b>526</b>	<b>547</b>

#### 5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 31 marzo 2012, pari 33.673 migliaia di €, è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. (di cui 29.244 migliaia di € a titolo di tax asset sulle perdite fiscali ancora da utilizzare ai fini dell'addizionale IRES "settore Energia") 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 2012 è pari a 890 migliaia di € (896 migliaia di € nell'esercizio precedente) 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:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Finanziamenti bancari	197.918	198.054	(136)
Banche c/c	115.251	327.441	(212.190)
Strumenti finanziari derivati	109.205	42.134	67.071
Altre passività finanziarie a breve	12.473	6.233	6.240
<b>Totale Passività finanziarie a breve termine</b>	<b>434.847</b>	<b>573.862</b>	<b>(139.015)</b>
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>285.108</b>	<b>284.798</b>	<b>310</b>
<b>Totale Passività finanziarie</b>	<b>719.955</b>	<b>858.660</b>	<b>(138.705)</b>

Il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti sono riportate nella successiva nota alla voce "Passività finanziarie a lungo termine". La voce "Strumenti finanziari derivati" accoglie il fair value passivo degli strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura del periodo. Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

#### 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	7.696	53.512	(45.816)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.367.803	1.134.991	232.812
<b>Totale</b>	<b>1.375.499</b>	<b>1.188.503</b>	<b>186.996</b>

La voce "Clienti c/anticipi" si riferisce ad acconti ricevuti da clienti della Capogruppo su forniture di prodotti petroliferi. L'incremento dei debiti commerciali è riconducibile all'andamento dei prezzi di grezzi e prodotti petroliferi.

#### 5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Debiti per IVA	186.043	61.698	124.345
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	11.844	5.882	5.962
Debiti IRAP	1.180	41	1.139
Altri debiti tributari	120.159	74.208	45.951
<b>Totale</b>	<b>319.226</b>	<b>141.829</b>	<b>177.397</b>

La variazione dei debiti per IVA è da ricondursi all'agevolazione concessa dall'Agenzia delle Dogane alla Capogruppo Saras S.p.A., a partire dal primo gennaio 2012, di differire il pagamento dell'imposta fino a 90 giorni dalla singola importazione.

I debiti per IRES si incrementano delle imposte calcolate sugli imponibili di periodo, in particolare per l'addizionale delle società italiane del "Settore Energia" (€ 5.457 migliaia). I debiti per IRAP si incrementano delle imposte calcolate sugli imponibili di periodo delle società italiane.

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente accise su prodotti immessi al consumo dalla controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (104.521 migliaia di €); l'incremento deriva sostanzialmente dagli acconti di accise versati nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa solamente per detto mese.

#### 5.3.4 Altre passività

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

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	7.784	9.903	(2.119)
Debiti verso il personale	21.808	16.865	4.943
Debiti verso Ministero per contributi	41.297	43.546	(2.249)
Debiti verso altri	16.206	19.815	(3.609)
Altri ratei passivi	2.113	1.695	418
Altri risconti passivi	693	722	(29)
<b>Totale</b>	<b>89.901</b>	<b>92.546</b>	<b>(2.645)</b>

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

La voce "Debiti verso il Ministero per contributi" comprende principalmente gli anticipi ricevuti dal Ministero dello Sviluppo Economico:

- dalla Capogruppo, a fronte del Contratto di Programma con lo stesso stipulato in data 10 giugno 2002 e per il quale non è stato ancora ottenuto il relativo Decreto Finale di Concessione (24.736 migliaia di €);
- dalla controllata Sardeolica S.r.l. per la realizzazione del parco eolico di Ulassai (15.679 migliaia di €).

Il decremento rispetto all'esercizio precedente si riferisce al l'esclusione dall'area di consolidamento dell'ammontare riferito alla controllata Akhela S.r.l. ceduta nel periodo.

La voce "Debiti verso altri" si riferisce principalmente ai debiti per tasse portuali (15.115 migliaia di €) accertate dall'Autorità Doganale nei confronti della Capogruppo; a tale proposito si precisa che la prima tranche dell'annoso contenzioso tra quest'ultima e l'Amministrazione Finanziaria dello Stato con riguardo alla debenza delle tasse portuali per l'approdo di Sarroch e relativo al periodo 1994-1995, si è chiuso con piena soddisfazione della società che ha visto accolte le proprie tesi da una sentenza resa dalla Corte di Cassazione, che ha dichiarato definitivamente non dovute le tasse stesse.

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

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

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

## 5.4 Passività non correnti

### 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

La voce è così composta:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Prestito obbligazionario	248.347	248.223	124
Finanziamenti bancari	36.761	36.575	186
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>285.108</b>	<b>284.798</b>	<b>310</b>

In data 16 luglio 2010, la capogruppo 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 quanto concerne il prestito obbligazionario si precisa che per lo stesso non sono disponibili valori di mercato sulla borsa di riferimento. Il valore attuale dei relativi flussi attualizzati ad un tasso di mercato non si discosta significativamente dal valore iscritto in bilancio.

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/11	Residuo al 31/03/12	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
<b>Saras S.p.A.</b>									
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	100,0	100,0	100,0			
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	89,8	89,8	89,8			
				<b>189,8</b>	<b>189,8</b>	<b>189,8</b>	-	-	
<b>Saras Energia S.A.</b>									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	1,1	0,9	0,9			
				<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	-	-	
<b>Sardegolica S.r.l.</b>									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	43,8	44,0	7,2	36,8		
				<b>43,8</b>	<b>44,0</b>	<b>7,2</b>	<b>36,8</b>	-	
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>234,7</b>	<b>234,7</b>	<b>197,9</b>	<b>36,8</b>	-	

Il tasso di interesse medio ponderato al 31 marzo 2012 è pari al 4,53%.

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.

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, è stata costituita in pegno la totalità delle quote della stessa a favore degli istituti di credito finanziatori.

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

#### 5.4.2 Fondi per rischi e oneri

Il dettaglio dei fondi per rischi ed oneri è il seguente:

	31/12/2010	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/12/2011
Fondo smantellamento impianti	17.146	1.283	0	0	18.429
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	46.978	45.817	(46.809)	(168)	45.818
Altri fondi rischi	14.409	4.524	(5.913)	0	13.020
<b>Totale</b>	<b>78.533</b>	<b>51.624</b>	<b>(52.722)</b>	<b>(168)</b>	<b>77.267</b>

	31/12/2011	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/03/2012
Fondo smantellamento impianti	18.429	0	0	0	18.429
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	45.818	8.216	(34.809)	78	19.303
Altri fondi rischi	13.020	2.538	0	(85)	15.473
<b>Totale</b>	<b>77.267</b>	<b>10.754</b>	<b>(34.809)</b>	<b>(7)</b>	<b>53.205</b>

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

Il Fondo oneri per quote di CO<sub>2</sub>, iscritto per 19.303 migliaia di € dalla Capogruppo, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO<sub>2</sub> degli impianti definiti dal Decreto Legislativo n°216 del 4 aprile 2006; il superamento di tali limiti comporta l'obbligo di acquistare, nell'apposito mercato, quote che rappresentano i quantitativi di CO<sub>2</sub> eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

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

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

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla capogruppo l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO<sub>2</sub>; le emissioni effettive al 31 marzo sono state pari a 528.280 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit riferibile al periodo in commento è stato fatto oggetto di accantonamento (108.178 quote per un controvalore di 641 migliaia di €).
  - per l'impianto di cogenerazione facente capo alla controllata Sarlux S.r.l. l'assegnazione di 444.404 quote di CO<sub>2</sub>; le emissioni effettive al 31 marzo sono state pari a 1.003.520 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit riferibile al periodo in commento è stato fatto oggetto di accantonamento (1.056.108 quote per un controvalore di 7.575 migliaia di €).
- Nel corso del periodo è stato utilizzato il fondo per 34.809 migliaia di € (11.579 migliaia di € per Saras e 23.230 migliaia di € per Sarlux ).

Si precisa che la determinazione del fondo è fatta tenendo in considerazione le quote di CO<sub>2</sub> eventualmente già in possesso del Gruppo.

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

### 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	11.612	12.852	(1.240)
Altri fondi complementari	9.659	10.447	(788)
<b>Totale</b>	<b>21.271</b>	<b>23.299</b>	<b>(2.028)</b>

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

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:

<b>Saldo al 31.12.2010</b>	<b>14.529</b>
Accantonamento annuo	6.092
Utilizzi dell'esercizio	(7.769)
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>12.852</b>
Accantonamento del periodo	1.393
Utilizzi del periodo	(2.633)
<b>Saldo al 31.03.2012</b>	<b>11.612</b>

La movimentazione del fondo CPAS è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2010</b>	<b>16.018</b>
Accantonamento annuo	0
Utilizzi dell'esercizio	(5.571)
<b>Saldo al 31.12.2011</b>	<b>10.447</b>
Accantonamento del periodo	0
Utilizzi del periodo	(788)
<b>Saldo al 31.03.2012</b>	<b>9.659</b>

### 5.4.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 5.424 migliaia di € sono relative alle controllate estere.

### 5.4.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	294	357	(63)
Risconti passivi	483.717	480.175	3.542
Altri debiti	2.614	2.613	1
<b>Totale</b>	<b>486.625</b>	<b>483.145</b>	<b>3.480</b>

Rispetto al 31 dicembre 2011, 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 Energetici 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:

	31/03/2012	31/12/2011	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.218.465	1.158.676	59.789
Risultato di periodo	14.106	58.802	(44.696)
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>1.298.127</b>	<b>1.283.034</b>	<b>15.093</b>

### Capitale sociale

Al 31 marzo 2012 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 1.218.465 migliaia di €, con un incremento netto di 59.789 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto incremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente per 58.802 migliaia di €;
- aumento, pari a 1.003 migliaia di €, della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società;
- decremento per effetto della traduzione di bilanci in valuta estera (16 migliaia di €).

Ai sensi dello IAS 1, par. 1 e 97, si precisa che non sono state effettuate movimentazioni di patrimonio netto con possessori di capitale proprio.

### Risultato di periodo

Il risultato netto di periodo consolidato ammonta a 14.106 migliaia di €.

### Dividendi

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. ha deliberato il 27 aprile 2012 di non distribuire dividendi.

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

## 6. Note al conto economico

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.946.736	2.502.194	444.542
Cessione energia elettrica	150.526	142.169	8.357
Altri compensi	1.282	5.963	(4.681)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	401	357	44
<b>Totale</b>	<b>3.098.945</b>	<b>2.650.683</b>	<b>448.262</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto all'esercizio precedente, aumentano di 447.542 migliaia di €. Tale variazione è da imputare all'aumento sia delle quantità vendute che dei prezzi dei prodotti petroliferi.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (146.458 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (4.068 migliaia di €).

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

Gli altri compensi comprendono essenzialmente i ricavi conseguiti dalle controllate Sartec S.p.A. e Reasar S.A. nei rispettivi settori di attività. La diminuzione della voce è principalmente dovuta all'esclusione dall'area di consolidamento di Akhela S.r.l..

#### 6.1.2 Altri proventi

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

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	1.549	772	777
Cessione materiali diversi	1.247	1.230	17
Contributi	3.560	3.917	(357)
Noleggio di navi cisterne	719	1.455	(736)
Recupero per sinistri e risarcimenti	2	135	(133)
Riconoscimento oneri emission trading	6.458	13.131	(6.673)
Altri ricavi	2.433	1.076	1.357
<b>Totale</b>	<b>15.968</b>	<b>21.716</b>	<b>(5.748)</b>

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

La voce "Riconoscimento oneri emission trading" è costituita dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux S.r.l. derivanti dal riconoscimento, ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92 del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG. La diminuzione, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, è principalmente dovuta alla variazione del prezzo delle quote (da 14,6 Euro/quota nel primo trimestre 2011 a 7,3 Euro/quota nel primo trimestre 2012).

La voce "Altri ricavi" comprende le sopravvenienze attive iscritte principalmente da Saras.

## 6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

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

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Acquisti di materie prime	2.486.768	2.096.725	390.043
Acquisti di semilavorati	413	14	399
Acquisti di materiale vario e di consumo	26.415	17.492	8.923
Acquisto prodotti finiti	336.122	343.213	(7.091)
Altri acquisti	34	35	(1)
Variazione rimanenze	(37.365)	(290.607)	253.242
<b>Totale</b>	<b>2.812.387</b>	<b>2.166.872</b>	<b>645.515</b>

La variazione origina principalmente, come già evidenziato per i ricavi, dall'andamento dei prezzi nel corso del periodo oltre alle maggiori quantità di greggio acquistate.

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Costi per servizi	140.190	119.146	21.044
Costi per godimento beni di terzi	3.937	3.645	292
Accantonamenti per rischi	6.795	26.090	(19.295)
Oneri diversi di gestione	4.581	4.641	(60)
<b>Totale</b>	<b>155.503</b>	<b>153.522</b>	<b>1.981</b>

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

I costi per noli e trasporti sono aumentati in virtù delle maggiori quantità di greggi acquistati e di prodotti venduti; un analogo incremento si è registrato nei costi per utilities, essenzialmente energia elettrica, sia per effetto di maggiori quantità che per l'aumento dei prezzi.

La voce "Costi per godimento beni di terzi" include i costi della Capogruppo (relativi all'affitto delle sedi di Milano e Roma, alle concessioni demaniali del sito di Sarroch e al noleggio di attrezzature) e quelli della controllata Saras Energia per gli affitti della rete di distributori.

La voce "godimento beni di terzi" include i costi, pari a 519 migliaia di €, relativi all'affitto dell'immobile che accoglie la sede di Milano della Capogruppo Saras S.p.A., 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 30 settembre 2015; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 2.300 migliaia di € per i 12 mesi successivi, 5.750 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; il contratto si intende rinnovato per un ulteriore periodo di 8 anni, e così di seguito ad ogni scadenza successiva salvo disdetta da comunicarsi almeno 12 mesi prima della scadenza.

Gli accantonamenti per rischi sono costituiti essenzialmente dall'accantonamento relativo alle quote CO<sub>2</sub> di competenza del primo trimestre 2012 non ancora acquistate al 31 marzo 2012. La variazione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è principalmente dovuta alla diminuzione del valore delle quote.

La voce "Oneri diversi di gestione" è composta principalmente da sopravvenienze passive, da imposte non sul reddito (Imposta Municipale sugli Immobili, tassa emissioni atmosferiche) e da contributi associativi.

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Salari e stipendi	24.479	28.869	(4.390)
Oneri sociali	7.259	8.241	(982)
Trattamento di fine rapporto	1.392	1.701	(309)
Trattamento di quiescenza e simili	0	26	(26)
Altri costi	1.076	1.258	(182)
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	953	1.520	(567)
<b>Totale</b>	<b>35.159</b>	<b>41.615</b>	<b>(6.456)</b>

Il decremento della voce è essenzialmente dovuto all'esclusione dall'area di consolidamento di Akhela S.r.l. ceduta nel corso del periodo.

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:

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

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.

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.

Si prevede che tale piano comporterà l'assegnazione di:

- 1.505.000 azioni per il piano 2010, con un costo attribuito pari a 2.248 migliaia di €
- 2.126.800 azioni per il piano 2011, con un costo attribuito pari a 3.764 migliaia di € (di cui 941 migliaia di € di competenza del primo trimestre 2012).

Inoltre, ai Beneficiari che avevano partecipato anche al "Piano di Stock Grant 2007/2009" è stata offerta la possibilità di rinviare al primo semestre 2013 il trasferimento delle Azioni che gli stessi hanno diritto di ricevere, a fronte del riconoscimento di un "Premio" straordinario in Azioni da corrispondersi nel contesto del presente "Piano".

Tale opzione comporterà l'assegnazione di 891.900 azioni, con un costo attribuito pari a 1.332 migliaia di € (di cui 102 migliaia di € di competenza del primo trimestre 2012).

### 6.2.4 Ammortamenti

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	9.153	9.194	(41)
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	41.472	43.160	(1.688)
<b>Totale</b>	<b>50.625</b>	<b>52.354</b>	<b>(1.729)</b>

## 6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
<b>Proventi finanziari :</b>			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	0	11	(11)
Proventi diversi dai precedenti			
- interessi c/c bancari e postali	157	58	99
- fair value attività finanziarie negoziabili	0	78	(78)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	84.095	108.256	(24.161)
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	19.737	129.569	(109.832)
- altri proventi	137	79	58
Utili su cambi	15.838	17.410	(1.572)
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>119.964</b>	<b>255.461</b>	<b>(135.497)</b>
<b>Oneri finanziari :</b>			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(90.329)	(149.680)	59.351
- fair value attività finanziarie negoziabili	0	(157)	157
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(52.216)	(148.420)	96.204
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(10.768)	(7.795)	(2.973)
Perdite su cambi	(3.152)	(5.005)	1.853
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(156.465)</b>	<b>(311.057)</b>	<b>154.592</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(36.501)</b>	<b>(55.596)</b>	<b>19.095</b>

La seguente tabella riporta l'analisi per tipologia aggregata di proventi/oneri netti:

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Interessi netti	(10.611)	(7.737)	(2.874)
Risultato degli strumenti finanziari derivati	(38.713)	(60.275)	21.562
- <i>realizzati</i>	(32.479)	(18.851)	(13.628)
- <i>fair value delle posizioni aperte</i>	(6.234)	(41.424)	35.190
Differenze cambio nette	12.686	12.405	281
Altro	137	11	126
<b>Totale</b>	<b>(36.501)</b>	<b>(55.596)</b>	<b>19.095</b>

La variazione di fair value degli strumenti derivati in essere al 31 marzo 2012 rispetto a quelli in essere al 31 dicembre 2011 ha comportato un onere netto pari a 3.965 migliaia di € (rispetto ad un onere netto pari a 21.989 migliaia di € nel medesimo periodo dell'esercizio precedente).

Come evidenziato, le principali variazioni si riferiscono alle differenze su cambi e su interessi passivi netti ed ai risultati netti degli strumenti finanziari derivati. A tal proposito, si precisa che gli strumenti finanziari derivati in questione si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'"*hedge accounting*".

## 6.4 Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito possono così essere indicate:

	31/03/2012	31/03/2011	Variazione
Imposte correnti	11.782	59.432	(47.650)
Imposte differite (anticipate) nette	(1.150)	20.208	(21.358)
<b>Totale</b>	<b>10.632</b>	<b>79.640</b>	<b>(69.008)</b>

Le imposte correnti sono costituite dalle imposte calcolate sugli imponibili delle società, con inclusione per quelle italiane dell' addizionale Ires, ove dovuta e transitoriamente aumentata dal 6,5% al 10,5% per il triennio 2011 -2013.

Le imposte anticipate/differite si riferiscono alle variazioni, intervenute nel corso del 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 sulla linearizzazione del margine Sarlux (1.124 migliaia di €) e all' utilizzo delle imposte differite relative al fair value del contratto Sarlux – G.S.E. (3.247 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. e Sarlux S.r.l. sono state oggetto di verifiche fiscali ed accertamenti da parte dell'Amministrazione finanziaria che si sono tradotti, per alcuni di essi, in contenzioso pendente innanzi ai giudici tributari.

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

Inoltre, con riferimento alla controllata Sarlux S.r.l., si fa presente che le società produttrici di energia elettrica non proveniente da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete. Nel 2007, una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, interpretando a posteriori e in modo diverso la delibera, ha ritenuto la controllata soggetta a tale obbligo per gli anni dal 2002 al 2005. Contro questa interpretazione Sarlux ha presentato ricorso amministrativo al TAR Lombardia; il ricorso in oggetto è stato respinto in data 14 giugno. La passività correlata a tale contenzioso, determinata dal G.S.E. che ha già fatto propria detta interpretazione, ammonta a circa 32 milioni di € (per l'acquisto già effettuato di certificati verdi come richiesto dal GSE), comunque oggetto di parziale ritorno ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del Provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dall'articolo 11 del decreto legislativo n. 79/99 in applicazione della Delibera dell'AEEG 113/06 come integrata dalla deliberazione ARG/elt 80/08, pari a circa 14 milioni di € (rimborso già effettuato nel corso dell'esercizio precedente tramite la Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico – CCSE). Qualora l'interpretazione della Commissione sopra citata dovesse essere confermata, l'obbligo in oggetto sarebbe esteso anche all'esercizio 2009 con una passività potenziale addizionale stimabile in circa 12 milioni di € e con un rimborso correlato stimato di circa 7 milioni di €.

Sulla base delle considerazioni espresse dal proprio consulente in relazione al rigetto del ricorso da parte del TAR Lombardia, Sarlux S.r.l. ha presentato ricorso contro la sentenza del TAR al Consiglio di Stato e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto al 31 marzo 2012 la richiesta in precedenza citata non ha comportato l'iscrizione di alcun onere.

### 7.2 Risoluzione anticipata della convenzione CIP 6/92

Come previsto dall'articolo 3, comma 1 del Decreto del 2 dicembre 2009 del Ministro dello Sviluppo Economico, la controllata Sarlux S.r.l., in qualità di titolare della convenzione stipulata ai sensi del provvedimento CIP 6/92 in essere alla data del 1 gennaio 2010 per gli impianti che utilizzano combustibili di processo residui, ha manifestato al Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A. con effetti non vincolanti l'interesse alla risoluzione anticipata della convenzione.

Il Gestore dei Servizi Energetici (G.S.E.) ha determinato i corrispettivi ai quali tale risoluzione potrà essere regolata; il Ministero dello Sviluppo Economico ha prorogato al 30 giugno 2012 il termine per la presentazione da parte della controllata Sarlux S.r.l. dell'istanza vincolante di risoluzione volontaria anticipata della convenzione CIP6.

La direzione della società sta valutando le diverse alternative a disposizione, sulla base della convenienza economica delle stesse. Si precisa che ad oggi tale valutazione è ancora in corso.

### 7.3 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.

### 7.4 Altro

Per quanto riguarda operazioni atipiche e/o inusuali nonché informativa relativa agli incidenti occorsi nel 2009 e 2011 si rimanda alla Relazione sulla Gestione.