

**Gruppo
Saras
Relazione
Trimestrale
al 30
Settembre
2010**



Indice dei contenuti

Organi Societari e di Controllo	3
Attività del Gruppo	4
Struttura del Gruppo	5
Andamento del titolo	6
RELAZIONE SULLA GESTIONE	7
Commento ai risultati di Gruppo	8
Il mercato petrolifero	12
Analisi dei Segmenti	16
Raffinazione	16
Marketing	19
Generazione di Energia Elettrica	21
Eolico	23
Altre Attività	24
Posizione Finanziaria Netta	25
Strategia ed Investimenti	26
Evoluzione prevedibile della gestione	27
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del terzo trimestre 2010	29
Analisi dei Rischi	30
Altre informazioni	32
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	33
NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	38

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

SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

* consigliere espresso dalla lista di minoranza

Attività del Gruppo

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

Direttamente ed attraverso le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. (Italia) e Saras Energia S.A. (Spagna), il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi, quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, sui mercati Italiano, Europeo, ed extra-Europeo. In particolare, nel 2009 circa 1,2 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia, tramite la controllata Arcola Petrolifera che opera esclusivamente nel canale extra-rete, e gestisce un deposito di proprietà del Gruppo ubicato ad Arcola (La Spezia), con capacità di 200.000 metri cubi. Ulteriori 2,7 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo, tramite la controllata Saras Energia, attiva sia nel canale extra-rete che rete. In particolare, Saras Energia gestisce una rete di 124 stazioni di servizio (88 di proprietà e 36 convenzionate), situate principalmente lungo la costa Mediterranea della Spagna. Inoltre, Saras Energia gestisce un impianto per la produzione di biodiesel della capacità di 200.000 tonnellate/anno, ubicato a Cartagena (Spagna), e completamente integrato con un deposito di prodotti petroliferi, anch'esso di proprietà del Gruppo, dotato di 112.000 metri cubi di capacità di stoccaggio.

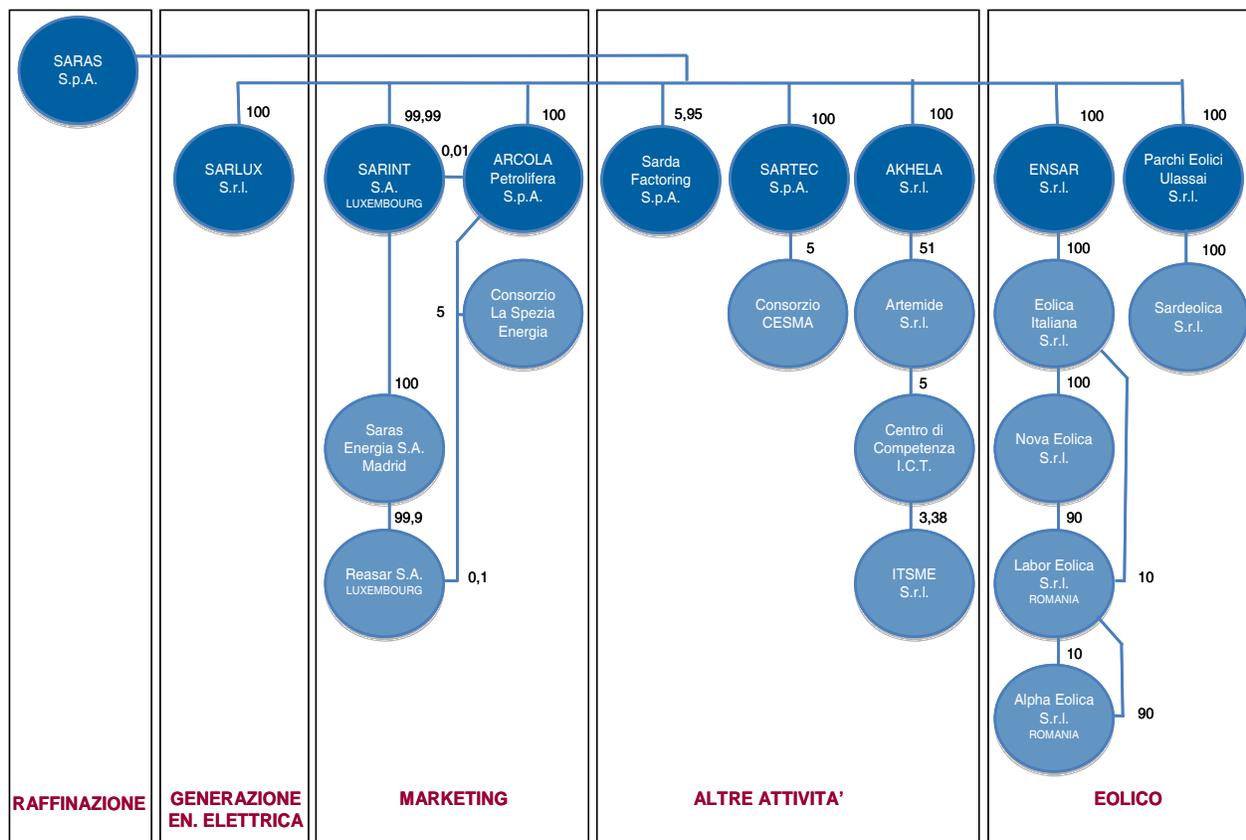
Nell'ultimo decennio, il Gruppo Saras ha affiancato alle attività di raffinazione di petrolio ed al segmento marketing, anche la produzione di energia elettrica. Nello specifico, la controllata Sarlux S.r.l. produce energia elettrica attraverso un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato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

Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo Saras produce energia elettrica da fonti rinnovabili attraverso il parco eolico di Ulassai, che ha una capacità di 72MW (potenziabile a 96MW), ed è di proprietà della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU). Infine, il Gruppo opera nel settore dei servizi informatici attraverso la controllata Akhela S.r.l. ed offre, attraverso la controllata Sartec S.p.A., servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente.



Struttura del Gruppo

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



Andamento del titolo

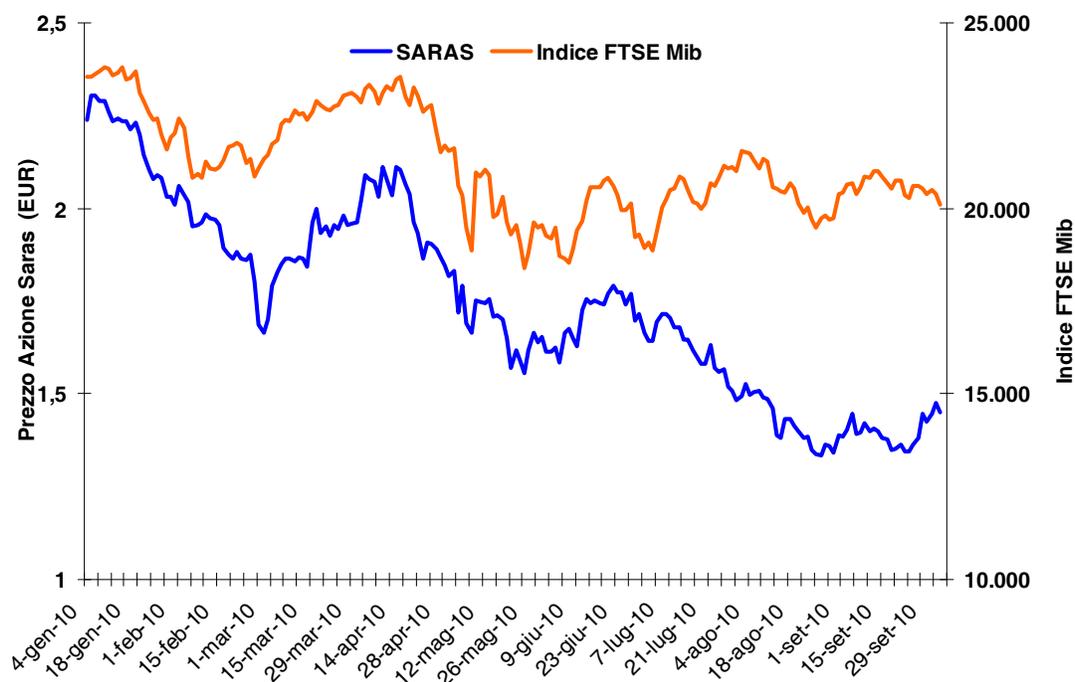
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante il periodo che va dal 04/01/2010 al 30/09/2010.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/10
Prezzo minimo (26/08/2010)	1,333
Prezzo massimo (06/01/2010)	2,305
Prezzo medio	1,751
Prezzo di Chiusura del 30/09/2010	1,446

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI (milioni)	9M/10
Massimo in milioni di Euro (26/02/2010)	31,6
Massimo in milioni di azioni (26/02/2010)	18,8
Minimo in milioni di Euro (17/06/2010)	1,2
Minimo in milioni di azioni (17/06/2010)	0,7
Volume medio in milioni di Euro	6,2
Volume medio in milioni di azioni	3,5

La capitalizzazione di mercato al 30/09/2010 ammontava a circa 1.375 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

Commento ai risultati¹ di Gruppo

Al fine di dare una rappresentazione più significativa della performance operativa del Gruppo, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i Risultati Operativi (EBITDA² e EBIT³) ed il 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 sia a livello Operativo che a livello di Risultato Netto le poste non ricorrenti e le variazioni del fair value degli strumenti derivati. I dati calcolati come sopra vengono chiamati “*comparable*” ed “*adjusted*” e non sono soggetti a revisione contabile.

Fatti salienti del periodo gennaio – settembre 2010

- **EBITDA *reported* di Gruppo** pari a Euro 137,7 ml (vs. Euro 275,4 ml nel periodo gen-set 2009)
- **EBITDA *comparable*⁴ di Gruppo** pari a Euro 68,7 ml (vs. Euro 116,6 ml nel periodo gen-set 2009)
- **Risultato Netto *reported* di Gruppo** pari a Euro 0,8 ml (vs. Euro 67,4 ml nel periodo gen-set 2009)
- **Risultato Netto *adjusted*⁵ di Gruppo** pari a Euro -40,4 ml (vs. Euro -30,5 ml nel periodo gen-set 2009)
- **Margine di raffinazione Saras** dopo i costi variabili pari a 1,0 \$/bl
- **La Posizione Finanziaria Netta** al 30 settembre 2010 è pari ad Euro -644 ml, rispetto ad Euro -567 ml al 30 giugno 2010

Fatti salienti del terzo trimestre 2010

- **EBITDA *reported* di Gruppo** pari a Euro 36,0 ml (vs. Euro -17,1 ml nel terzo trimestre 2009)
- **EBITDA *comparable* di Gruppo** pari a Euro 27,0 ml (vs. Euro 1,4 ml nel terzo trimestre 2009)
- **Risultato Netto *reported* di Gruppo** pari a Euro -11,0 ml (vs. Euro -49,6 ml nel terzo trimestre 2009)
- **Risultato Netto *adjusted* di Gruppo** pari a Euro -13,0 ml (vs. Euro -37,6 ml nel terzo trimestre 2009)
- **Margine di raffinazione Saras** dopo i costi variabili pari a 1,0 \$/bl

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

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

³ **EBIT:** Risultato operativo.

⁴ **EBITDA *comparable*:** calcolato valutando gli inventari petroliferi sulla base della metodologia LIFO (che non include rivalutazioni e svalutazioni), e corretto per poste non ricorrenti, e per le variazioni del fair value degli strumenti derivati.

⁵ **Risultato Netto *adjusted*:** utile netto o perdita, corretto per la differenza di valutazione inventariale dopo le imposte sulla base delle metodologie LIFO e FIFO, le poste non ricorrenti dopo le imposte, e le variazioni del fair value degli strumenti derivati dopo le imposte.

Principali dati finanziari

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

Dati di Conto Economico consolidato del Gruppo Saras:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	Var %
RICAVI	2.042	1.416	44%	2.183	6.108	3.753	63%
EBITDA	36,0	(17,1)	311%	51,0	137,7	275,4	-50%
EBITDA comparable	27,0	1,4	1829%	27,9	68,7	116,6	-41%
EBIT	(15,5)	(65,5)	76%	(0,2)	(15,6)	136,8	-111%
EBIT comparable	(24,5)	(47,0)	48%	(23,3)	(84,6)	(22,0)	-285%
RISULTATO NETTO	(11,0)	(49,6)	78%	21,1	0,8	67,4	-99%
RISULTATO NETTO adjusted	(13,0)	(37,6)	65%	2,4	(40,4)	(30,5)	-33%

Dettagli sul calcolo del Risultato Netto *adjusted*:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	9M 2010	9M 2009
RISULTATO NETTO reported	(11,0)	(49,6)	0,8	67,4
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	(5,4)	11,1	(44,2)	(100,7)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	3,4	0,9	3,0	2,7
RISULTATO NETTO adjusted	(13,0)	(37,6)	(40,4)	(30,5)

Dettagli sul calcolo dell'EBITDA *comparable*:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	9M 2010	9M 2009
EBITDA reported	36,0	(17,1)	137,7	275,4
inventari LIFO - inventari FIFO	(9,0)	18,5	(69,0)	(158,8)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA comparable	27,0	1,4	68,7	116,6

Altri dati di Gruppo:

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Q2/10	9M 2010	9M 2009
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(644)	(463)	(567)	(644)	(463)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	20	70	60	103	252
CASH FLOW OPERATIVO (*)	(57)	78	136	(8)	279

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

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010 la ripresa economica globale si è manifestata in maniera diversa: nelle economie emergenti, il Prodotto Interno Lordo, la creazione di nuovi posti di lavoro e gli investimenti sono cresciuti in modo significativo. Per contro, in numerose economie avanzate, la crescita è stata limitata dalla scarsa fiducia dei consumatori, alte percentuali di disoccupazione, e ridotta capacità di reddito delle famiglie. Prevedibilmente, la domanda di prodotti petroliferi ha seguito lo stesso andamento ed, in Europa, i margini di raffinazione si sono mantenuti ben al di sotto dei già bassi livelli registrati nel corso del 2009. Più in dettaglio, il margine di raffinazione “EMC benchmark” si è attestato a 0,5 \$/bl nei primi nove mesi del 2010, in calo del 62% rispetto a 1,3 \$/bl dei primi nove mesi 2009.

La performance del segmento Raffinazione del Gruppo Saras è stata chiaramente influenzata da tale debole scenario di mercato. Al contempo però, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un importante effetto di stabilizzazione ai risultati del Gruppo a livello di EBITDA, grazie ad una robusta prestazione operativa che ha consentito di incrementare la produzione del 7% rispetto ai corrispondenti nove mesi 2009. In maniera simile, anche il segmento Marketing ha registrato buoni risultati, nonostante la generalizzata contrazione dei consumi petroliferi sia nel mercato italiano che in quello spagnolo, grazie ad una strategia focalizzata sul miglioramento nel mix dei canali di vendita. Infine, i risultati del segmento Eolico sono stati in linea con le attese, grazie alle favorevoli condizioni climatiche registrate in particolare durante il primo trimestre dell’anno.

I ricavi del Gruppo nei primi nove mesi 2010 sono stati pari a 6.108 milioni di Euro, in crescita del 63% rispetto ai nove mesi 2009. Tale andamento dei ricavi è riconducibile principalmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, in conseguenza di prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi, e della minor percentuale di lavorazione in conto terzi. Per riferimento, nei primi nove mesi del 2010 il diesel è stato scambiato ad una media di 659 \$/ton rispetto ai 503 \$/ton nei nove mesi 2009, mentre il prezzo della benzina è passato a 710 \$/ton rispetto ai 551 \$/ton nei primi nove mesi del 2009.

L’EBITDA *reported* di Gruppo nei primi nove mesi 2010 è stato pari a 137,7 milioni di Euro, (in contrazione del 50% rispetto ai primi nove mesi del 2009). Tale risultato può essere spiegato quasi interamente con la performance del segmento Raffinazione, che ha sofferto per lo scenario precedentemente citato, caratterizzato da bassi margini di raffinazione (il margine Saras è stato infatti pari ad 1,0 \$/bl, rispetto ai 2,2 \$/bl dei primi nove mesi del 2009).

Il Risultato Netto *reported* di Gruppo è stato pari a 0,8 milioni di Euro, in calo del 99% rispetto allo stesso periodo del 2009, per le medesime motivazioni spiegate a livello di EBITDA. Inoltre, nei primi nove mesi del 2010 vi sono stati ammortamenti per 153,3 milioni di Euro, che si confrontano con 138,6 milioni di Euro dei nove mesi 2009. Infine, nei nove mesi 2010 il Gruppo Saras ha registrato “Proventi Finanziari” pari a 15,5 milioni di Euro, mentre nei primi nove mesi del 2009 vi erano stati “Oneri Finanziari” netti per circa 18,4 milioni di Euro: tale differenza è principalmente riconducibile a Proventi/Oneri su cambi e su strumenti di copertura.

L’EBITDA *comparable* di Gruppo nei primi nove mesi del 2010 si è attestato a 68,7 milioni di Euro, in contrazione dell’41% rispetto ai 116,6 milioni di Euro dei nove mesi 2009, ed il **Risultato Netto *adjusted* di Gruppo è stato pari a -40,4 milioni di Euro**, confrontabile con un Risultato Netto *adjusted* negativo per 30,5 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2009, per le stesse ragioni commentate a livello *reported*.

Come descritto all’inizio della sezione “Commento ai risultati di Gruppo”, i risultati “*comparable*” e quelli “*reported*” differiscono 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. Nei primi nove mesi del 2010, la sopra citata differenza di metodologie LIFO/FIFO dopo le imposte è stata negativa per 44,2 milioni di Euro, a causa dell’incremento dei prezzi del grezzo e dei prodotti petroliferi.

Gli Investimenti nei primi nove mesi del 2010 sono stati pari a circa 103 milioni di Euro, in linea con il piano di investimenti precedentemente annunciato per il 2010, ed essenzialmente distribuiti tra il segmento Raffinazione (75,6 milioni di Euro) ed il segmento Eolico (14,2 milioni di Euro).

La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2010 è stata -644 milioni di Euro, rispetto ai -567 milioni di Euro al 30 giugno 2010. Tale variazione viene quasi interamente spiegata dal flusso di cassa negativo derivante dalla gestione ordinaria (pari a circa 50 milioni di Euro, dovuti ad un incremento del capitale circolante, solo in parte compensato dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti di periodo) e da ulteriori 20 milioni di Euro circa, impiegati per gli investimenti del periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

I Ricavi del Gruppo nel terzo trimestre 2010 sono stati 2.042 milioni di Euro, in crescita del 44% rispetto al terzo trimestre 2009. In analogia a quanto commentato per i nove mesi, i ricavi marcatamente più elevati sono riconducibili essenzialmente ai segmenti Raffinazione e Marketing, in virtù di prezzi più elevati per tutti i prodotti petroliferi, e della minor percentuale di lavorazione in conto terzi. A titolo di riferimento, nel terzo trimestre 2010 il diesel ha avuto una media di 660 \$/ton rispetto ai 567 \$/ton del terzo trimestre 2009, mentre la benzina ha avuto un prezzo medio di 689 \$/ton, rispetto ai 646 \$/ton del terzo trimestre 2009.

L'EBITDA reported di Gruppo nel terzo trimestre 2010 è stato pari a 36,0 milioni di Euro, in ascesa del 311% rispetto ai -17 milioni di Euro del terzo trimestre 2009. Tale risultato è dovuto quasi interamente ad una regolare performance operativa del segmento Raffinazione, che si confronta con l'importante ciclo di manutenzione e le conseguenti perdite di conversione, che avevano caratterizzato il terzo trimestre del 2009. Per contro, gli altri segmenti di attività del Gruppo hanno avuto risultati sostanzialmente in linea con quelli dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il Risultato Netto reported di Gruppo nel terzo trimestre 2010 è stato pari a -11,0 milioni di Euro, in miglioramento del 78% rispetto ai -49,6 milioni di Euro del terzo trimestre 2009, sostanzialmente per gli stessi fattori già commentati a livello di EBITDA. Inoltre, si segnalano le differenze alla voce "Oneri e Proventi Finanziari", che sono stati positivi per 3,9 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, e negativi per 4,2 milioni di Euro nel terzo trimestre 2009. Gli ammortamenti invece, si sono mantenuti su livelli simili (51,5 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, rispetto ai 48,4 milioni di Euro nel terzo trimestre 2009).

L'EBITDA comparable di Gruppo nel terzo trimestre 2010 si è attestato a 27,0 milioni di Euro, in crescita del 1829% rispetto ai 1,4 milioni di Euro del terzo trimestre 2009. Quest'ampia differenza è quasi interamente attribuibile all'andamento del segmento Raffinazione. Infatti, nel terzo trimestre 2010 la raffineria di Sarroch ha marciato regolarmente, mentre nel terzo trimestre 2009 alcune unità erano ferme per manutenzione, causando significative riduzioni di lavorazione e perdite di conversione. Inoltre, nel terzo trimestre 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha registrato vendite di vapore ed idrogeno significativamente più alte, che hanno sostenuto l'EBITDA del segmento.

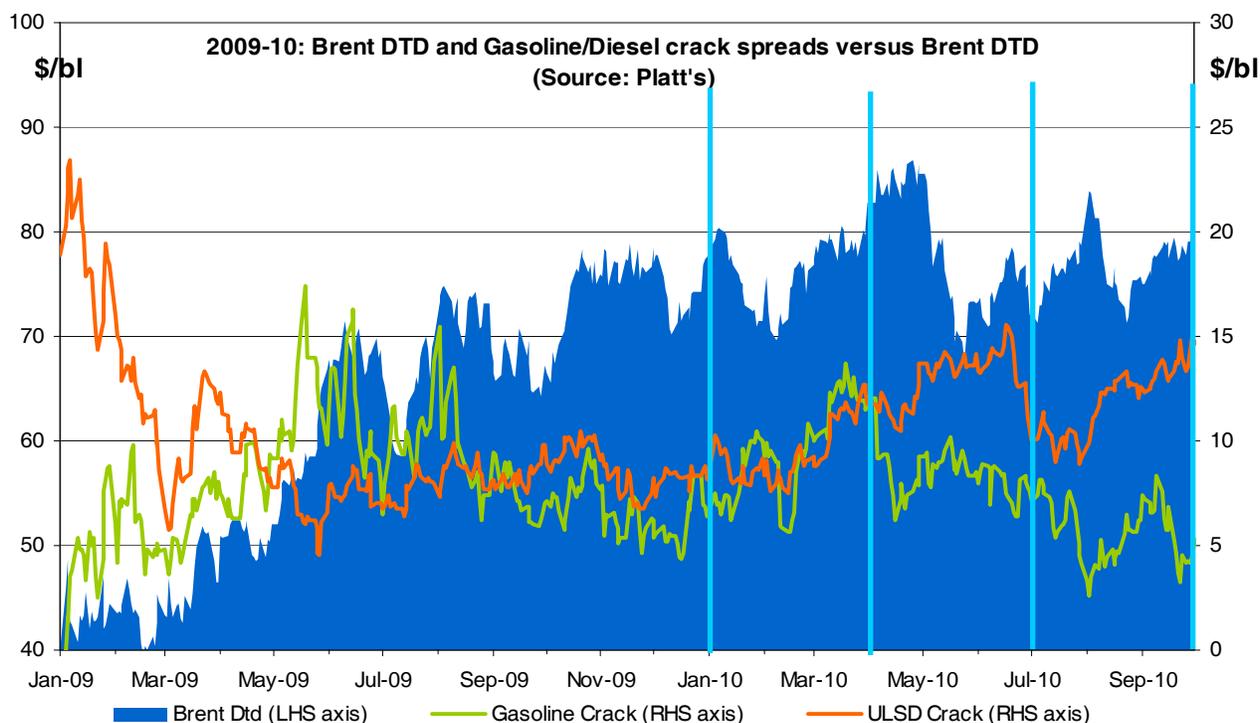
Il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato -13,0 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, in crescita del 65% rispetto ai -37,6 milioni di Euro del terzo trimestre 2009, per via dei medesimi fattori descritti a livello di EBITDA, ed anche per via di proventi su strumenti derivati utilizzati per la copertura di valuta estera, grezzo e prodotti petroliferi, che nel terzo trimestre 2010 hanno portato un contributo positivo di circa 16 milioni di Euro (contabilizzato nella voce "Proventi e Oneri Finanziari").

Lo scostamento tra il Risultato Netto *reported* e quello *adjusted* nel terzo trimestre 2010, è riconducibile alla differenza tra le metodologie LIFO/FIFO per la valutazione degli inventari (pari a -5,4 milioni di Euro), oltre che alla variazione nel fair value degli strumenti derivati al netto delle tasse (positiva per 3,4 milioni di Euro).

Nel terzo trimestre 2010 gli Investimenti sono stati circa 20 milioni di Euro. Questo valore include circa 13 milioni di Euro, utilizzati per il segmento Raffinazione, ed ulteriori 3,5 milioni di Euro circa, legati al completamento delle operazioni di installazione di 6 nuovi aero-generatori modello "Vestas V80" nel parco eolico di Ulassai.

Il mercato petrolifero

Il grafico seguente mostra l'andamento del prezzo del Brent Datato e i valori dei *crack spreads*⁶ relativi al diesel da autotrazione a bassissimo tenore di zolfo (10 ppm) anche detto "ULSD", ed alla benzina senza piombo.

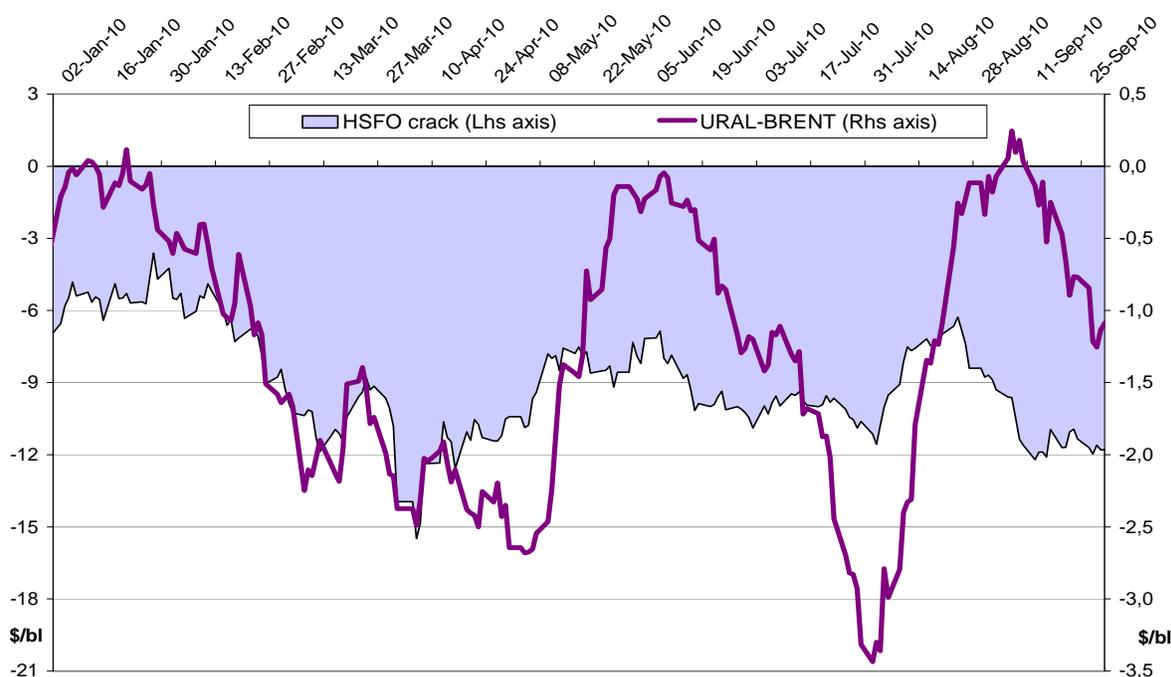


Nei primi nove mesi del 2010, i prezzi del grezzo sono rimasti pressoché confinati tra i 70 e gli 85 \$/bl, muovendosi verso la parte alta o quella bassa della banda, a seconda del prevalente sentimento di mercato. Più in dettaglio, la tendenza al rialzo iniziata a fine gennaio e proseguita fino alla fine di aprile, è stata ispirata principalmente dalle attese ottimistiche per una ripresa economica rapida su scala globale, che avrebbe di conseguenza spinto al rialzo la domanda di prodotti petroliferi. Su tali premesse, il Brent Datato ha raggiunto gli 85 \$/bl. Tuttavia, a fine aprile, la crisi del debito dei paesi periferici della zona Euro ha causato una brusca correzione ribassistista nei mercati azionari globali, trascinando di conseguenza anche i prezzi del petrolio e delle altre materie prime. Il prezzo del Brent Datato, in particolare, è crollato durante il mese di maggio, raggiungendo un valore minimo pari a 67 \$/bl, in data 20 maggio.

Successivamente, le quotazioni del grezzo hanno recuperato terreno, sulla speranza di una rapida soluzione istituzionale alla crisi debitoria Europea. In tale contesto, il Brent Datato ha chiuso il secondo trimestre a circa 75 \$/bl. Nel terzo trimestre, i prezzi del grezzo hanno proseguito la loro ascesa, raggiungendo un picco di 84 \$/bl ad inizio agosto, grazie anche al supporto di alcune interruzioni di produzione, ed alla performance positiva dei mercati finanziari ed azionari. Tuttavia, nonostante il brillante inizio, il mese di agosto si è in seguito rivelato molto difficile per le quotazioni del petrolio, che sono state penalizzate ancora una volta da informazioni deludenti sui livelli degli stoccaggi globali di prodotti petroliferi finiti, e da rinnovate preoccupazioni sul possibile rallentamento della ripresa economica globale. Il 24 agosto, il Brent Datato è tornato nuovamente giù ad un prezzo di 71 \$/bl. Poco più tardi, le quotazioni hanno ripreso una traiettoria ascendente, supportati sia dalla debolezza del dollaro americano, che da nuovi dati positivi su taluni indicatori macro-economici. La risalita è proseguita anche nel mese di Settembre, spingendo il Brent Datato a chiudere il trimestre al di sopra degli 80 \$/bl.

⁶ **Crack spread:** differenza tra il valore di un prodotto e quello del grezzo di riferimento.

Il grafico seguente mostra il differenziale di prezzo “heavy-light” (ovvero tra grezzi di tipo pesante e di tipo leggero, come ad esempio rispettivamente “Ural” e “Brent”). Tale differenziale costituisce un indicatore di redditività molto importante: infatti, tanto più esso è ampio, e tanto maggiore sarà il vantaggio competitivo delle raffinerie complesse rispetto a quelli più semplici.



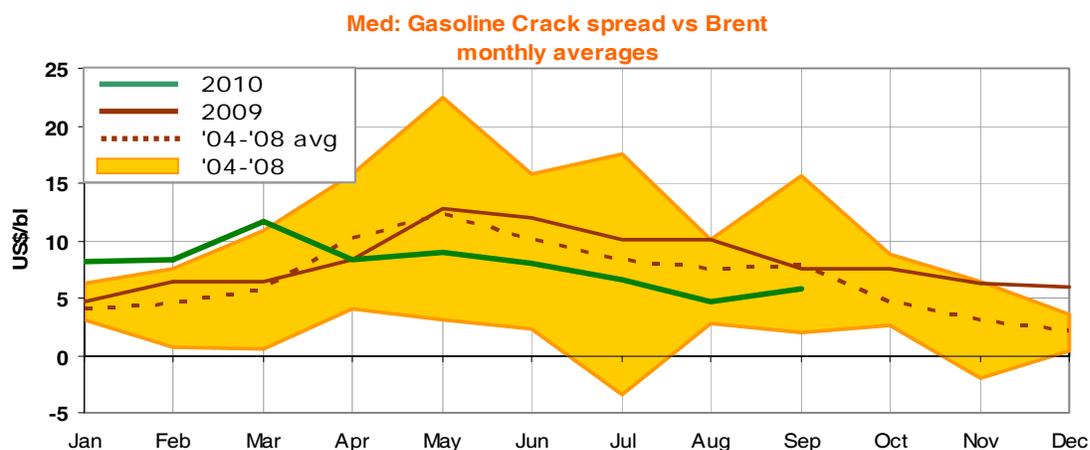
Come possiamo osservare nel grafico, tra gennaio ed aprile il differenziale “heavy-light” si è aperto portandosi a circa -2,0 \$/bl, rispetto a circa -0,5 \$/bl registrati nel corso del 2009. Ciò è avvenuto anche in conseguenza dello scarso rispetto delle quote di produzione che si erano auto-imposti i paesi OPEC. Tuttavia, nel mese di maggio e giugno si è verificata una nuova contrazione del differenziale, in seguito a forti movimenti speculativi sul mercato del grezzo sovietico “Ural”, ed anche alla riduzione dei volumi esportati nel periodo dai porti Russi di Primorks e Novorossijsk.

Successivamente, il differenziale di prezzo “heavy-light” si è aperto nuovamente nel mese di luglio, poiché le raffinerie hanno tagliato la lavorazione e ridotto l’interesse verso grezzi di tipo “medium sour”, a causa di margini di raffinazione sfavorevoli. Infine, nel mese di agosto il differenziale è andato nuovamente sotto pressione, e si è addirittura portato in territorio positivo nella prima settimana di settembre. Tale rinnovata forza del grezzo Ural, è stata causata principalmente dalle attività di manutenzione nel terminale Russo di Primorsk, e dalle conseguenti riduzioni nelle attività di carico dell’Ural, oltre che da un rincaro delle tasse di esportazione sui grezzi russi. Infine, nella seconda metà di settembre, la disponibilità del grezzo Ural è nuovamente aumentata, e ciò è stato prontamente riflesso nel differenziale “heavy-light”, che ha chiuso il terzo trimestre a circa -1,0 \$/bl.

Passando all’analisi dei prodotti petroliferi, durante i primi nove mesi dell’anno la domanda ha mostrato solo modesti segnali di miglioramento. Nel dettaglio, partendo dalla benzina, il *crack spread* è rimasto depresso a gennaio e febbraio, a livelli molto simili a quelli registrati nel corso del quarto trimestre 2009, con una media mensile nel MED appena al di sopra degli 8 \$/bl. La consueta fermata di numerose raffinerie, sia negli USA che in Europa, per il tradizionale ciclo di “manutenzione primaverile”, e le importanti commesse di acquisto proveniente dall’ Africa Occidentale e dal Medio Oriente, hanno portato ad un rafforzamento del crack spread nel mese di marzo, che ha raggiunto un massimo di 14 \$/bl, ed una media mensile di 12 \$/bl.

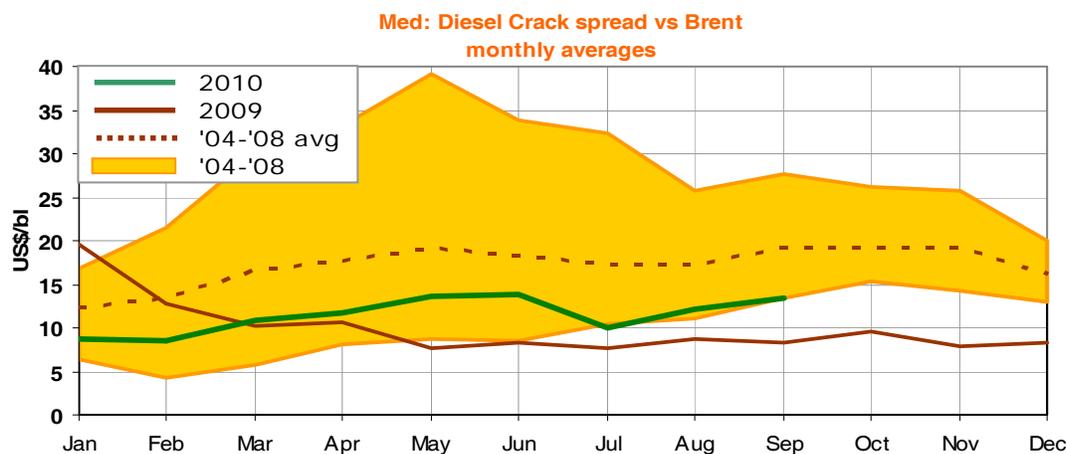
In aprile, maggio e giugno comunque, si è assistito ad un ritorno della media mensile del *crack spread* della benzina al di sotto dei 10 \$/bl, a seguito di una domanda ancora tiepida negli Stati Uniti d’America, nonostante la “driving season” (che tradizionalmente porta un incremento del traffico autostradale e quindi

dei consumi di benzina). Gli stoccaggi hanno raggiunto livelli molto elevati, chiudendo così ogni possibilità di arbitraggio dall'Europa. Nel terzo trimestre lo scenario non è migliorato, ed il crack della benzina è calato ulteriormente ad agosto e settembre, anche a seguito del passaggio alle specifiche invernali, ed agli effetti stagionali di riduzione dei consumi di benzina.



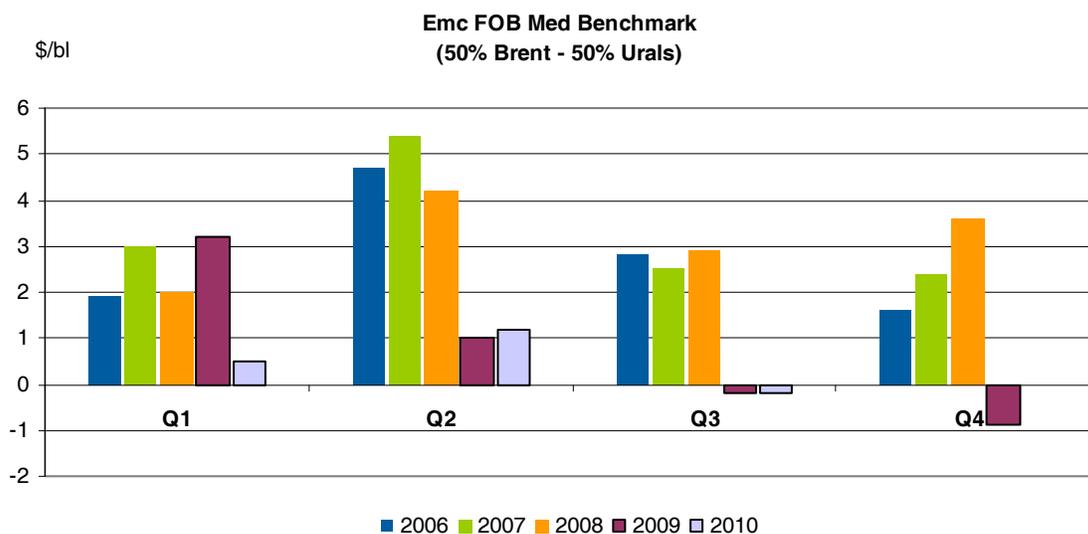
I distillati medi, invece, sono stati sostanzialmente depressi nei primi due mesi del primo trimestre 2010 a causa degli ampi stoccaggi e del debole trend della domanda, che si è mossa in sincronia con la lenta ripresa delle attività industriali e dell'economia. Nel mese di marzo, poi, la già citata attività di “manutenzione primaverile” ha giocato un ruolo fondamentale nel ridurre l'importante esubero di inventari. In particolare, si sono più che dimezzati i volumi di gasolio trattenuti in stoccaggio galleggiante (*floating storage*), e ciò ha fornito supporto al *crack spread*. Successivamente, nei mesi di aprile, maggio e giugno, il diesel ha proseguito il suo graduale recupero, grazie ad un forte interesse in acquisto proveniente da Medio Oriente ed Asia, che è venuto a coincidere con una riduzione nelle forniture di gasolio in esportazione dalla Russia.

In seguito, nel mese di luglio, il crack spread del diesel ha rintracciato ed è sceso sotto i 10 \$/bl, malgrado una discreta domanda in alcuni importanti mercati regionali (come ad esempio la Turchia). La flessione è essenzialmente attribuibile ai crescenti volumi in esportazione dalla Russia, a seguito della ritorno in servizio delle raffinerie di Ryazan, Yanos e Mosca. Nel mese di agosto la situazione è poi leggermente migliorata, e la tendenza al rialzo è proseguita anche nel mese di settembre, grazie ai consumatori Europei che hanno sostenuto gli acquisti di gasolio da riscaldamento, come tipicamente accade in questo periodo dell'anno, in prossimità dell'inizio della stagione invernale.



Infine, il grafico seguente mostra il margine di raffinazione dopo i costi variabili calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità nel bacino del Mediterraneo. Questo margine è chiamato “EMC Benchmark” e viene tradizionalmente utilizzato da Saras come riferimento.

La media del margine “EMC benchmark” nel primo trimestre 2010 è stata pari a 0,5 \$/bl (rispetto ai 3,2 \$/bl dello stesso periodo dell’esercizio precedente), a seguito di un forte rimbalzo del “crack spread” della benzina nel mese di marzo. L’”EMC benchmark” è poi tornato ad 1,2 \$/bl in media nel secondo trimestre 2010 (rispetto ad 1,0 \$/bl nel secondo trimestre 2009), grazie alla riduzione nel prezzo del grezzo, ed alla crescente domanda di diesel in Asia e Medio Oriente. Successivamente, la media del margine “EMC benchmark” ha avuto un drastico calo, attestandosi a -0,2 \$/bl nel terzo trimestre 2010 (esattamente in linea con i -0,2 \$/bl del terzo trimestre 2009), in quanto i prezzi dei prodotti petroliferi non sono stati in grado di tenere lo stesso passo del grezzo.



Analisi dei Segmenti

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

Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	(22,3)	(77,5)	71%	(20,9)	(61,7)	79,3	-178%
EBITDA comparable	(33,7)	(54,2)	38%	(40,7)	(113,4)	(53,7)	-111%
EBIT	(48,8)	(101,0)	52%	(47,1)	(140,0)	13,2	-1161%
EBIT comparable	(60,2)	(77,7)	23%	(66,9)	(191,7)	(119,8)	-60%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	12,9	44,1		42,8	75,6	187,6	

Margini e lavorazione

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.668	3.447	6%	3.330	10.467	9.874	6%
	milioni di barili	26,8	25,2	6%	24,3	76,4	72,1	6%
	migliaia barili/giorno	291	273	6%	267	280	264	6%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.393	2.373	43%	2.879	9.507	6.939	37%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	275	1.074	-74%	451	960	2.935	-67%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,291	1,430	-10%	1,271	1,315	1,367	-4%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	(0,2)	-0,2	0%	1,2	0,5	1,3	0%
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	1,0	-0,3	0%	1,2	1,0	2,2	0%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

La lavorazione di raffineria nei primi nove mesi del 2010 si è attestata a 10,5 milioni di tonnellate (76,4 milioni di barili, corrispondenti a 280 mila barili al giorno). Tale prestazione operativa è stata superiore del 6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, in quanto le attività di manutenzione effettuate nel corso dei primi nove mesi del 2009 sulle unità di distillazione primaria sono state significativamente più intense che nei nove mesi 2010, e quindi hanno dato luogo a maggiori riduzioni di carica.

La lavorazione conto terzi è scesa a circa il 9% della lavorazione totale di raffineria (rispetto al 30% dei primi nove mesi del 2009). Questo risultato è la conseguenza del mancato rinnovo di un contratto giunto a scadenza a fine 2009, in un contesto di mercato sfavorevole.

L'EBITDA comparabile del segmento Raffinazione nei primi nove mesi del 2010 si è attestato a -113,4 milioni di Euro (rispetto ai -53,7 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2009), depresso da margini di raffinazione significativamente più bassi del periodo corrispondente dell'anno scorso. Infatti, la media del **marginale "EMC benchmark" è stata pari a 0,5 \$/bl nei primi nove mesi del 2010** (rispetto a 1,3 \$/bl dei primi nove mesi del 2009), ed il **marginale di raffinazione Saras è stato di 1,0 \$/bl** (rispetto ai 2,2 \$/bl dei primi nove mesi del 2009). I bassi margini di raffinazione sono la conseguenza delle condizioni sfavorevoli di mercato, caratterizzate da una domanda debole di prodotti petroliferi, da un basso differenziale di prezzo tra i grezzi pesanti ed i grezzi leggeri (-1,2 \$/bl), e da un ridotto differenziale di conversione dell'olio combustibile in diesel (il cosiddetto "*conversion spread*"), che nei nove mesi 2010 ha registrato una media di 217 \$/ton.

Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione nei primi nove mesi del 2010, sono stati pari a 75,6 milioni di Euro, coerentemente con il programma di investimenti previsto nel periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

La lavorazione di raffineria nel terzo trimestre 2010 è stata pari a 3,7 milioni di tonnellate (26,8 milioni di barili, corrispondenti a 291 mila barili al giorno), in crescita del 6% rispetto al terzo trimestre 2009. Tale differenza è dovuta alla manutenzione sulle unità di distillazione effettuata nel terzo trimestre 2009, mentre nel terzo trimestre 2010 vi è stata solo una modesta riduzione di lavorazione, per motivi di opportunità.

La lavorazione conto terzi è stata circa l' 8% della lavorazione totale di raffineria (rispetto al 31% del terzo trimestre 2009), in seguito alla decisione di non rinnovare un contratto di processing giunto a scadenza a fine 2009.

L'EBITDA comparabile del segmento Raffinazione si è attestato a -33,7 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, in miglioramento del 38% rispetto al terzo trimestre 2009. È rilevante notare che, mentre il marginale "EMC benchmark" si è mantenuto sugli stessi livelli in entrambi i periodi (-0,2 \$/bl), i risultati del terzo trimestre 2009 avevano risentito di una penalizzazione di circa 65 milioni di dollari a causa di problemi tecnici e ritardi nelle attività di manutenzione. Ne consegue che la performance della raffineria nel terzo trimestre 2010 è stata significativamente migliore rispetto al trimestre corrispondente del 2009, sia in termini di lavorazione (+6%), e sia anche a livello di marginale di raffinazione di Saras (1,0 \$/bl nel terzo trimestre 2010, rispetto ad un marginale di -0,3 \$/bl nel terzo trimestre 2009).

Inoltre, la prestazione del segmento Raffinazione nel terzo trimestre 2010 è stata decisamente migliore di quanto non possa sembrare, quando si prendano in considerazione circa 15,9 milioni di Euro netti, derivanti da operazioni di copertura su grezzo e prodotti petroliferi, nonché da utili su cambi di valuta, legati ad operazioni commerciali, e che sono stati inclusi a livello di "Oneri e Proventi Finanziari". Pertanto, includendo le operazioni di copertura di cui sopra, **il corrispondente marginale di raffinazione Saras nel terzo trimestre 2010 si attesta a 1,8 \$/bl** (mettendo a segno un premio al di sopra del marginale benchmark EMC pari a 2,0 \$/bl).

Gli investimenti effettuati nel segmento Raffinazione durante il terzo trimestre 2010 sono stati pari a 12,9 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con le previsioni di periodo.

Grezzi lavorati e Produzione

		Q3/10	9M 2010	FY 2009
Light extra sweet		44%	47%	48%
Light sweet		2%	3%	0%
Medium sweet		0%	1%	0%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		35%	28%	28%
Heavy Sour		19%	21%	24%
Densità media del grezzo	°API	32,3	32,4	32,4

Con una densità media di 32,4°API nei primi nove mesi del 2010 (e 32,3°API nel terzo trimestre 2010), il mix dei grezzi lavorati è stato in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, nei primi nove mesi del 2010 la percentuale dei grezzi pesanti (“heavy sour”) è diminuita significativamente rispetto ai livelli del 2009. Questa tipologia di grezzi è stata sostituita da grezzi medi e leggeri a basso zolfo (“light and medium sweet”).

Con riferimento alle rese in prodotti finiti, nei primi nove mesi del 2010 i distillati medi hanno raggiunto il 52,4% (e nel terzo trimestre 2010, il 53,3%), mentre i distillati leggeri sono stati pari al 28,0% (nel terzo trimestre 2010, il 28,1%). Considerando anche la produzione di GPL, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto è risultata quindi pari all’82,8% (e nel terzo trimestre 2010, pari al 83,6%).

		Q3/10	9M 2010	FY 2009
GPL	migliaia di tons	79	253	221
	resa	2,1%	2,4%	1,7%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.032	2.931	3.343
	resa	28,1%	28,0%	25,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.955	5.482	6.769
	resa	53,3%	52,4%	50,9%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	87	315	1.119
	resa	2,4%	3,0%	8,4%
TAR	migliaia di tons	304	847	1.077
	resa	8,3%	8,1%	8,1%

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

Marketing

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	4,3	11,3	-62%	18,4	36,7	44,6	-18%
EBITDA <i>comparable</i>	6,7	6,5	3%	15,1	19,4	18,8	3%
EBIT	1,3	8,4	-85%	15,3	27,6	38,4	-28%
EBIT <i>comparable</i>	3,7	3,6	3%	12,0	10,3	12,6	-18%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,9	22,3		2,8	4,6	52,7	

Vendite

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.074	969	11%	1.058	3.184	2.968	7%
di cui: in Italia	migliaia di tons	458	320	43%	409	1.249	931	34%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	616	650	-5%	650	1.935	2.036	-5%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010 si è registrata una significativa contrazione dei consumi di prodotti petroliferi, in particolare nei paesi sviluppati (OECD), ivi inclusa Spagna e Italia, dove sono concentrate le vendite del Gruppo.

In particolare, il mercato spagnolo ha segnato una diminuzione della domanda di benzina pari a 5,7% rispetto ai nove mesi del 2009, accompagnata da un'ulteriore contrazione dello 0,7% nei consumi di distillati medi (suddivisi in un calo dello 0,3% per il diesel, ed un calo del 1,8% per gasolio riscaldamento e agricolo).

In tale contesto penalizzante, **Saras Energia ha proseguito la sua strategia di ottimizzazione del mix dei canali di vendita**, riducendo le vendite opportunistiche di benzina e diesel verso gli operatori commerciali e le altre società petrolifere. Al contrario, sono cresciute le vendite verso canali più redditizi (ad es. stazioni di servizio indipendenti, rivenditori di piccole dimensioni, ecc.). Il risultato di queste strategie commerciali è stato quello di mantenere **i margini a livello soddisfacente nel corso del periodo**. Allo stesso tempo però, si è verificata una **contrazione dei volumi totali di vendita**, scesi del 5,0% (corrispondente a 1.935 mila tonnellate rispetto ai 2.036 dei primi nove mesi del 2009). Analizzando in maggior dettaglio, le vendite di gasolio sono calate del 4,0% rispetto ai nove mesi 2009 (suddivise in -1,8% per il diesel, -11,9% per gasolio da riscaldamento e agricolo). Contestualmente, anche le vendite di benzina si sono ridotte del 10,5%.

Con riferimento al mercato italiano, nei primi nove mesi del 2010 la domanda totale di prodotti petroliferi ha subito un rallentamento pari al 3,4%, rispetto ai nove mesi del 2009. In particolare, la domanda di benzina ha registrato un calo pari al 5,6%, mentre i distillati medi hanno avuto una contrazione del 2,4% (distribuiti con un -1,2% per il diesel da autotrazione, e -5,3% per il gasolio da riscaldamento ed agricolo).

In tale scenario, **nei primi nove mesi del 2010 le vendite di Arcola (Italia) sono state pari a 1.249 mila tonnellate** (in crescita del 34,1% rispetto ai primi nove mesi del 2009), a causa della crescita della nostra quota di mercato extrarete in Sardegna. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 146,8%,

quelle di diesel sono cresciute del 23,4%, mentre le vendite delle altre categorie di gasolio hanno registrato un calo del 34,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Peraltro, da un punto di vista della redditività, le difficili condizioni di mercato hanno causato nel primo trimestre dell'anno un calo dei margini per la controllata italiana, seguito da una ripresa dei margini a livelli soddisfacenti nel secondo e terzo trimestre.

Nei primi nove mesi del 2010 il segmento Marketing ha registrato un EBITDA *comparable* pari a 19,4 milioni di Euro, in ascesa del 3% rispetto al risultato dello stesso periodo dell'anno precedente, grazie ad un'eccellente performance nel secondo trimestre, che ha completamente ribaltato il risultato negativo conseguito nel primo trimestre 2010, ed i contributi negativi dell'impianto di biodiesel nel terzo trimestre.

Infine, gli **Investimenti nei primi nove mesi del 2010 sono stati pari a 4,6 milioni di Euro** in linea con il piano previsto per il periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

Nel terzo trimestre 2010 i consumi di distillati medi nel mercato spagnolo sono calati del 1,5% (di cui: -1,4% per il diesel, e -2% per il gasolio agricolo e da riscaldamento), ed anche i consumi di benzina sono diminuiti del 5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

In tale contesto di mercato, **Saras Energia ha ridotto i propri volumi di vendita del 5,3%, mantenendo però i margini ad un buon livello**, grazie alla progressiva ottimizzazione nel mix dei canali di vendita, così come già commentato nel risultato dei nove mesi. Guardando nel dettaglio dei singoli prodotti, le vendite di benzina sono calate del 10,6%, mentre le vendite complessive di gasolio sono diminuite del 4,4% rispetto al terzo trimestre 2009 (di cui -0,2% per il diesel, e -21,8% per il gasolio agricolo e quello da riscaldamento).

In maniera analoga, nel mercato italiano, la domanda totale di prodotti petroliferi ha registrato nel terzo trimestre 2010 una contrazione dell'1,4%, rispetto al periodo corrispondente del 2009. Tale contrazione deriva da un calo dei consumi di benzina (-4,7%), cui si aggiunge un'ulteriore diminuzione anche per i distillati medi (-0,6%). Tuttavia, analizzando in maggior dettaglio, il diesel da autotrazione ha segnato un calo dell'1,6%, mentre per i gasoli agricolo e da riscaldamento vi è stato un incremento dei consumi pari al 2,3%.

Le vendite di Arcola Petrolifera sono comunque cresciute del 43,5% rispetto al terzo trimestre 2009, trainate dall'incremento, precedentemente citato, della nostra quota di mercato extrarete in Sardegna. Più nel dettaglio, le vendite di benzina sono cresciute del 146,6%, quelle di diesel del 36,4%, mentre le vendite delle altre categorie di gasolio hanno registrato un calo del 49,9% rispetto allo stesso periodo del 2009.

Nel corso del terzo trimestre 2010 l'EBITDA *comparable* del segmento Marketing è stato di 6,7 milioni di Euro, in ascesa del 3% rispetto ai 6,5 milioni di Euro del terzo trimestre 2009. Tale risultato è attribuibile alla buona performance della rete di stazioni di servizio e dalle vendite extrarete, che hanno più che bilanciato il risultato negativo dell'impianto di biodiesel.

Gli **Investimenti del periodo sono stati pari a 0,9 milioni di Euro**, in linea con il piano previsto nel trimestre.

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	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	51,8	46,5	11%	49,7	148,5	136,0	9%
EBITDA <i>comparable</i>	51,8	46,5	11%	49,7	148,5	136,0	9%
EBIT	32,5	27,3	19%	30,5	90,7	78,3	16%
EBIT <i>comparable</i>	32,5	27,3	19%	30,5	90,7	78,3	16%
EBITDA ITALIAN GAAP	33,8	13,3	154%	50,8	105,3	119,0	-12%
EBIT ITALIAN GAAP	1,9	-0,9	308%	36,5	44,8	76,6	-41%
UTILE NETTO ITALIAN GAAP	0,1	-1,4	107%	23,0	26,2	42,3	-38%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	2,9	3,1		2,7	7,4	9,0	

Altre informazioni

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.122	924	21%	1.075	3.135	2.938	7%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	9,8	8,3	18%	9,6	9,3	10,6	-12%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,6	4,2	-14%	4,0	3,9	4,1	-5%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha registrato risultati molto soddisfacenti, grazie ad un'efficiente performance operativa. In particolare, il fattore di servizio dell'impianto IGCC è stato più elevato che nello stesso periodo dell'esercizio precedente, e **la produzione di energia elettrica ha raggiunto i 3.135 TWh**, in ascesa del 7% rispetto ai primi nove mesi del 2009.

L'EBITDA *comparable* nei primi nove mesi del 2010 si è attestato a 148,5 milioni di Euro, in crescita del 9% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale risultato è riconducibile principalmente alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 11 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS. Più in dettaglio, nei primi nove mesi del 2009 le minori vendite furono il risultato di una minor domanda dalla raffineria (che marciava a regime ridotto per via di importanti attività di manutenzione), ed allo stesso tempo di una minore produzione dovuta a limitazioni tecniche dell'impianto IGCC.

L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili italiani è stato pari a 105,3 milioni di Euro nei nove mesi del 2010, in contrazione del 12% rispetto al periodo corrispondente del 2009. Infatti, la scadenza in aprile 2009 della componente "Incentivo" della tariffa elettrica CIP6/92, ha dato luogo ad una riduzione

dell'EBITDA nei primi nove mesi del 2010 pari a circa 40 milioni di Euro. Ciò è anche testimoniato dalla **tariffa elettrica CIP6/92, che è scesa a 9,3 EURcent/kWh nei primi nove mesi del 2010**, in contrazione del 12% rispetto ai primi nove mesi del 2009. D'altra parte, nei primi nove mesi del 2010 il risultato ha beneficiato di un provento "una tantum" ante imposte, pari a circa 23 milioni di Euro (contabilizzato nel secondo trimestre del 2010), relativo al conguaglio della componente CEC della tariffa CIP6/92 per l'anno 2009, definito lo scorso luglio dal Ministero dello Sviluppo Economico.

Nel periodo sono stati effettuati investimenti per 7,4 milioni di Euro, in linea con il piano previsto per il 2010.

Il 15 settembre 2010, Sarlux S.r.l. ha provveduto all'estinzione anticipata dei finanziamenti residui di 32 milioni di Euro e di 47 milioni di Euro, rispettivamente dovuti a E.I.B. (European Investment Bank) ed a Banca Intesa San Paolo S.p.A., sottoscritti il 29 novembre 1996, per un ammontare originario totale pari a 960 milioni di Euro. L'estinzione dei suddetti finanziamenti ha comportato il venir meno di obblighi, garanzie e "covenants" previsti dai contratti stessi.

E' rilevante notare che, in applicazione dei principi contabili italiani, l'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali include il costo degli impegni accessori, delle garanzie e dei "covenants" di eventuali finanziamenti. A seguito dell'estinzione anticipata dei finanziamenti, il costo residuo di tali impegni accessori, garanzie e "covenants" è stato completamente speso nel corso del terzo trimestre 2010. Ciò ha dato luogo ad una riduzione del risultato a livello di EBIT del periodo pari a circa 18 milioni di Euro, calcolato secondo i principi contabili italiani. Per contro, i principi contabili IFRS impongono di spendere tali oneri al momento del sostenimento.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

Nel terzo trimestre 2010 il segmento Generazione di Energia Elettrica ha conseguito una buona performance. **La produzione di energia elettrica è stata pari a 1.122 TWh**, in crescita del 21% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Peraltro, occorre ricordare che nel terzo trimestre 2009 si è svolto un ciclo di manutenzione su uno dei treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", mentre non vi sono state attività di rilievo nel trimestre appena concluso.

L'EBITDA comparabile nel terzo trimestre 2010 è stato pari a 51,8 milioni di Euro, in crescita del 11% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, grazie alle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 5,3 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

L'EBITDA secondo i principi contabili italiani è stato pari a 33,8 milioni di Euro nel terzo trimestre 2010, in crescita del 154% rispetto al terzo trimestre 2009. Tale risultato si spiega considerando la combinazione di una maggiore produzione di energia elettrica (in crescita del 21% rispetto al terzo trimestre del 2009), ed al contempo anche l'incremento della tariffa elettrica (in ascesa del 18% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente) che si è attestata a 9,8 Eurocent/KWh nel terzo trimestre 2010, contro gli 8,3 Eurocent/KWh del terzo trimestre 2009.

Gli investimenti del terzo trimestre 2010 sono stati pari a 2,9 milioni di Euro, in linea con il piano di periodo.

Eolico

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	2,1	2,2	-5%	3,5	14,0	14,2	-1%
EBITDA <i>comparable</i>	2,1	2,2	-5%	3,5	14,0	14,2	-1%
EBIT	(0,3)	(0,2)	-50%	1,3	7,1	7,0	1%
EBIT <i>comparable</i>	(0,3)	(0,2)	-50%	1,3	7,1	7,0	1%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,5	0,1		10,7	14,2	0,2	

Altre informazioni

		Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	23.433	16.956	38%	32.094	117.264	100.761	16%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	7,2	9,6	-25%	6,2	6,9	7,8	-11%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/KWh	7,6	10,0	-25%	8,5	8,3	8,6	-3%

Commenti ai risultati del periodo gennaio – settembre 2010

Nei primi nove mesi del 2010, il parco eolico di Ulassai ha ottenuto risultati solidi, sostanzialmente in linea con quanto ottenuto nel periodo corrispondente del 2009. In dettaglio, **l'EBITDA *comparable* si è attestato a 14,0 milioni di Euro** (in calo dell'1% rispetto ai nove mesi del 2009), grazie ad una produzione di energia elettrica decisamente maggiore (+16%), che ha più che compensato il minor valore della tariffa elettrica e dei Certificati Verdi. Occorre però rammentare che nei primi nove mesi del 2009 l'EBITDA del segmento Eolico ha ricevuto una contribuzione di circa 1,3 milioni di Euro, derivante dal maggior valore realizzato nella vendita di Certificati Verdi pertinenti all'anno 2008.

La produzione di energia elettrica nei primi nove mesi del 2010 è stata pari a 117.264 MWh (in crescita del 16% rispetto ai 100.761 MWh prodotti nei nove mesi del 2009). Ciò è derivato dalle favorevoli condizioni climatiche registrate nel primo trimestre del 2010, cui poi è seguita una produzione decisamente inferiore nel secondo e nel terzo trimestre 2010, per i consueti motivi legati alla stagionalità.

Nei primi nove mesi del 2010 i Certificati Verdi hanno registrato un prezzo medio di 8,3 EURcent/kWh, in contrazione del 3% rispetto ai primi nove mesi del 2009, ed anche la tariffa elettrica è decresciuta dell'11% rispetto ai nove mesi 2009 (portandosi a 6,9 EURcent/kWh), in conseguenza della contrazione nella domanda di elettricità, derivante dal ridotto ritmo delle attività industriali.

Gli Investimenti sono stati pari a 14,2 milioni di Euro, quasi interamente spesi nel secondo e terzo trimestre 2010, per il completamento del parco eolico di Ulassai, mediante l'installazione di 6 nuovi aerogeneratori modello "Vestas V80", ciascuno con capacità nominale pari a 2MW.

Commenti ai risultati del terzo trimestre 2010

Nel terzo trimestre 2010, la prestazione del parco eolico di Ulassai è stata allineata con le aspettative, anche in considerazione della stagionalità. Infatti, nonostante le condizioni di ventosità nei mesi estivi siano in genere deludenti, nel terzo trimestre 2010 la **produzione di energia elettrica è stata pari a 23,433 MWh**, superiore di circa il 40% rispetto al trimestre corrispondente del 2009.

Malgrado la maggior produzione, **l'EBITDA comparable del terzo trimestre 2010 è stato pari a 2,1 milioni di Euro**, in calo del 5% rispetto al terzo trimestre 2009. Tale risultato è da attribuire al minor valore della tariffa elettrica e dei Certificati Verdi. Più in dettaglio, **nel terzo trimestre 2010 il prezzo medio dei Certificati Verdi si è attestato a 7,6 EURcent/kWh** (-25% rispetto al terzo trimestre 2009), mentre la **tariffa elettrica è stata pari a 7,2 EURcent/kWh** (-25% rispetto al terzo trimestre del 2009).

Infine, **gli Investimenti sono stati pari a 3,5 milioni di Euro**, allocati per il completamento del parco eolico di Ulassai.

Altre Attività

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

Milioni di Euro	Q3/10	Q3/09	Var %	Q2/10	9M 2010	9M 2009	var %
EBITDA	0,1	0,4	-75%	0,3	0,2	1,3	-85%
EBITDA comparable	0,1	0,4	-75%	0,3	0,2	1,3	-85%
EBIT	(0,2)	0,0	n/a	(0,2)	(1,0)	(0,1)	n/a
EBIT comparable	(0,2)	0,0	n/a	(0,2)	(1,0)	(0,1)	n/a

I risultati sono in linea con le aspettative.

Posizione Finanziaria Netta

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

Milioni di Euro	30-set-10	30-giu-10	31-mar-10	31-dic-09
Finanziamenti a medio e lungo termine	(483)	(259)	(289)	(290)
Posizione finanziaria netta a lungo termine	(483)	(259)	(289)	(290)
Debiti bancari a breve termine	(10)	(66)	(70)	(70)
Scoperti di conto corrente	(203)	(363)	(337)	(276)
Debiti verso altri finanziatori	(0)	(1)	(52)	(31)
Variazione fair value derivati	(5)	0	(9)	1
Altre attività finanziarie negoziabili	26	26	26	21
Disponibilità liquide ed equivalenti	30	96	88	111
Posizione finanziaria netta a breve termine	(161)	(308)	(354)	(244)
Totale indebitamento finanziario netto	(644)	(567)	(643)	(533)

La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2010 è stata negativa per 644 milioni di Euro, rispetto alla posizione negativa per 567 milioni di Euro al 30 giugno 2010. Tale variazione dell'indebitamento netto può essere quasi interamente spiegata dal flusso di cassa negativo derivante dalla gestione ordinaria (pari a circa 50 milioni di Euro, dovuti ad un incremento del capitale circolante, che è stato solo in parte compensato dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti di periodo) e da ulteriori 20 milioni di Euro circa, impiegati per gli investimenti del periodo.

Si registra inoltre un allungamento della scadenza del debito, dovuto principalmente ad un'emissione obbligazionaria rivolta ai soli investitori istituzionali, effettuata in data 16 luglio 2010, per un valore nominale di 250 milioni di Euro ed una durata di 5 anni. Ciò si evince anche osservando il diverso rapporto tra la posizione finanziaria netta a lungo termine e quella a breve termine.

Strategia ed Investimenti

Non si segnala alcun importante cambiamento alla strategia del Gruppo Saras, rispetto a quanto comunicato in occasione del precedente rapporto intermedio. Nel segmento Raffinazione il Gruppo sta procedendo con l'implementazione di un ambizioso programma di asset management, in collaborazione con consulenti di livello mondiale. Tale programma, chiamato "Project Focus", mira a raggiungere la massima efficienza nella produzione ed efficacia nelle operazioni.

"Project Focus" è indirizzato a tutti gli aspetti dell'attività di raffinazione ("Asset Integrity", "Asset Efficiency" ed "Asset Effectiveness") e prevede di conseguire risparmi per circa 10 milioni di Euro nel 2010, quasi interamente provenienti dalla riduzione dei costi fissi. Nel medio periodo, invece, il suo NPV (valore attuale netto) corrisponde a circa 0,3 Euro per azione.

Guardando oltre il segmento Raffinazione, la strategia del Gruppo nel 2010 continua a rimanere focalizzata sul consolidamento della performance ottenuta dal segmento Marketing negli anni precedenti. Ciò include la completa integrazione delle stazioni di servizio acquisite in Spagna nel corso del 2009. Inoltre, il Gruppo sta perseguendo delle opportunità di crescita nel mercato rete spagnolo, mediante una politica dei "piccoli passi", mirata ad acquisizioni di stazioni che abbiano un potenziale sinergico con l'attuale rete di stazioni possedute.

Nel segmento Eolico, il Gruppo ha completato il Parco Eolico di Ulassai, mediante l'installazione di 6 nuovi aero-generatori "Vestas V80". Nel contempo è in fase avanzata il processo di autorizzazione per portare la potenzialità del parco a 96MW. Inoltre, il Gruppo Saras continua anche lo sviluppo di taluni progetti presenti nella propria "pipeline", geograficamente collocati sia nell'Italia meridionale che all'estero.

Infine, relativamente alle attività di esplorazione del gas, gli studi effettuati durante la seconda metà del 2009 sono stati incoraggianti, ed hanno dimostrato la presenza di strutture mineralizzate solitamente associate con la probabile presenza di idrocarburi. Conseguentemente, sono stati completati ulteriori rilievi geofisici, con l'obiettivo di determinare l'ubicazione di eventuali pozzi esplorativi.

Investimenti per segmento di attività

Milioni di Euro	Q3/10	9M 2010	FY 2009
RAFFINAZIONE	12,9	75,6	244,4
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	2,9	7,4	12,4
MARKETING	0,9	4,6	56,6
EOLICO	3,5	14,2	0,3
ALTRE ATTIVITA'	0,1	1,3	3,3
Totale	20,4	103,2	317,0

Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'ultimo "World Economic Outlook" (WEO), pubblicato il 7 ottobre 2010, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede una crescita del prodotto interno lordo a livello mondiale pari a circa il 4,8% nel 2010, seguito da un 4,2% nel 2011, pressoché in linea con le previsioni precedenti.

Tuttavia, continua a sussistere un non trascurabile rischio di peggioramento dello scenario, in quanto una ripresa solida e duratura può essere ottenuta, secondo l'IMF, solo mediante due processi di "riequilibrio", che tuttavia non sono ancora iniziati. In primo luogo, l'IMF auspica una "riequilibrio interna", mediante il rafforzamento della domanda domestica privata dei paesi sviluppati. In secondo luogo, è altresì necessaria una "riequilibrio esterna", incrementando l'export dei paesi che hanno un Conto delle Partite Correnti in passivo nella propria Bilancia Commerciale (Stati Uniti e vari paesi Europei), ed al contempo diminuendo l'export dei paesi il cui Conto delle Partite Correnti sia in attivo (paesi emergenti Asiatici).

Questi due processi interagiscono in maniera molto forte. L'incremento delle esportazioni nelle economie più avanzate implica un livello più elevato per le attività industriali, e dunque maggiore crescita che poi consentirebbe di attuare le necessarie riforme di consolidamento fiscale. Per contro, un rafforzamento della domanda interna nelle economie emergenti consentirebbe di continuare a crescere, nonostante volumi inferiori di export.

RAFFINAZIONE

- Coerentemente con le previsioni del FMI, l'International Energy Agency (IEA) mantiene una visione ottimista circa la **tendenza dei consumi petroliferi**. Nell'ultimo "Monthly Oil Market Report", pubblicato il 13 ottobre, la domanda globale di petrolio è stata corretta al rialzo di circa 0,3 milioni di barili al giorno (mb/d) in media, ovvero un livello di 86,9 mb/d e di 88,2 mb/d rispettivamente per il 2010 ed il 2011. Tali stime si basano anche sulle ultime letture di dati che mostrano consumi ben al di sopra delle aspettative nel terzo trimestre 2010, in particolare nelle economie sviluppate (OECD).
- **L'offerta di grezzo** è cresciuta durante i primi nove mesi del 2010, bilanciando quasi completamente gli incrementi della domanda. La maggior parte degli incrementi di produzione viene attribuita ai paesi non-OPEC, nonostante il declino dei volumi di grezzo estratto dal mare del Nord e dal Messico. Al contrario, i paesi OPEC hanno lasciato sostanzialmente invariata la produzione di grezzo, confermando la necessità di limitare i volumi disponibili sul mercato per sostenere il prezzo nella fascia tra i 70 e gli 80 \$/bl. Le aspettative sono che tale tipo di politica rimanga in attuazione fino a che i mercati petroliferi non si saranno normalizzati.
- Analizzando le **scorte di prodotti petroliferi**, durante i primi nove mesi del 2010 la correzione degli inventari in eccesso (ovvero quelli al di sopra delle medie stagionali degli ultimi cinque anni) nei paesi sviluppati (OECD) si è attuata in maniera solo parziale. Infatti, gli stoccaggi di distillati medi sono calati sensibilmente, e sono adesso prossimi alle medie stagionali. Al contrario, le scorte di benzina hanno recentemente ripreso a salire, in corrispondenza della fine della "driving season" americana.
- **I margini di raffinazione** hanno rimbalzato agli inizi del quarto trimestre, grazie alla manutenzione di numerose raffinerie Europee ed Americane, e grazie anche alle interruzioni di produzione dovute agli scioperi in Francia. In particolare, il nostro margine di raffinazione "EMC benchmark" si è rapidamente apprezzato fino a 1,6 \$/bl per la media di ottobre (da zero della media di settembre). Ad inizio novembre poi i margini hanno subito un certo ridimensionamento, a seguito della conclusione degli scioperi francesi, ed alla ripartenza progressiva delle raffinerie che hanno completato la manutenzione. Al momento della preparazione di questo documento, la media del margine "EMC benchmark" per novembre è pari a 0,2 \$/bl, ma le aspettative per il resto del trimestre sono positive, in quanto la stagione invernale tipicamente genera un incremento della domanda di distillati medi.
- Le proiezioni per la **lavorazione della raffineria Saras nel quarto trimestre 2010** sono comprese tra 3,75 ÷ 3,85 milioni di tonnellate (27,4 ÷ 28,1 milioni di barili), e ciò si traduce in una proiezione di fine anno compresa tra 14,2 ÷ 14,3 milioni di tonnellate (104 ÷ 105 milioni di barili).

GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

- Nel primo semestre 2010 sono state completate secondo programma tutte le attività di manutenzione ordinaria previste su due treni di “Gasificatore – Turbina a ciclo combinato” dell’impianto IGCC di Sarlux. **Nessuna ulteriore manutenzione è prevista per la parte rimanente del 2010.**
- A seguito della linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS, l’**EBITDA comparable** è atteso intorno ai 180÷190 milioni di Euro per anno, stabile fino al 2021. Al contrario, l’ EBITDA derivante dall’applicazione dei principi contabili italiani riflette la volatilità del prezzo del grezzo, a causa della formula utilizzata nel calcolo della tariffa CIP/6.
- Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente “CEC” indica che la **tariffa elettrica CIP6/92** resterà approssimativamente ai livelli correnti per la parte rimanente del 2010, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo durante il secondo semestre 2009 (il “Brent DTD” è rimasto confinato stabilmente nell’intervallo tra i 65 ÷ 75 \$/b).

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del terzo trimestre 2010

Non vi sono stati fatti di rilievo dopo la chiusura del terzo trimestre.

Analisi dei Rischi

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

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

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

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

Rischi finanziari

Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

Rischio di cambio

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

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

Rischio di tasso di interesse

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

I principali contratti di finanziamento in essere sono stipulati in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso. 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 capacità di autofinanziamento, unitamente al contenuto livello di indebitamento, fanno tuttavia ritenere che il rischio di liquidità risulti moderato.

Altri rischi

Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

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

Rischi ambientali

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

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

Rischio normativo

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

Dipendenza da soggetti terzi

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

Altre informazioni

Rapporti con le parti correlate

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

Azioni proprie

Durante i primi nove mesi del 2010 non sono state acquistate o vendute azioni proprie, mentre sono state consegnate ai dipendenti 355.890 azioni, a fronte del "Piano di Azionariato Diffuso".

Normativa

Il 16 dicembre 2009 la controllata Sarlux S.r.l. ha inviato al Gestore dei Servizi Energetici S.p.A. (GSE) una manifestazione di interesse non vincolante per la risoluzione anticipata della convenzione CIP6/92, secondo quanto previsto dal Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 2.12.2009. Tale Decreto faceva riferimento ad un Decreto successivo, che avrebbe dovuto stabilire i termini e le condizioni economiche dell'eventuale risoluzione anticipata, per ciascuna delle categorie di contratti CIP6/92. Ad oggi, nessun nuovo Decreto è stato promulgato relativamente alla categoria di contratto CIP6/92 in essere tra il GSE e la controllata Sarlux S.r.l..

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata al 30 settembre 2010 ed al 31 dicembre 2009

(migliaia di Euro)	30/09/2010	31/12/2009
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.651.794	1.405.678
Disponibilità liquide ed equivalenti	30.199	111.372
Altre attività finanziarie negoziabili	26.308	21.301
Crediti commerciali	654.687	396.954
Rimanenze	815.684	732.077
Attività per imposte correnti	40.847	39.983
Altre attività	84.069	103.991
Attività non correnti	1.982.901	2.019.986
Immobili, impianti e macchinari	1.494.863	1.525.547
Attività immateriali	422.888	445.549
Altre partecipazioni	571	571
Attività per imposte anticipate	56.809	46.932
Altre attività finanziarie	7.770	1.387
Totale attività	3.634.695	3.425.664
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.185.557	1.181.771
Passività finanziarie a breve termine	218.172	379.562
Debiti commerciali e altri debiti	752.110	646.992
Passività per imposte correnti	118.273	67.955
Altre passività	97.002	87.262
Passività non correnti	1.218.892	1.015.853
Passività finanziarie a lungo termine	483.289	289.552
Fondi per rischi e oneri	96.522	41.118
Fondi per benefici ai dipendenti	34.894	35.420
Passività per imposte differite	0	0
Altre passività	604.187	649.763
Totale passività	2.404.449	2.197.624
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	1.163.830	1.089.884
Risultato netto di periodo	882	72.552
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	1.230.268	1.227.992
Interessenze di pertinenza di terzi	(22)	48
Totale patrimonio netto	1.230.246	1.228.040
Totale passività e patrimonio netto	3.634.695	3.425.664

Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati per il periodo 1 gennaio – 30 settembre 2010 e per il periodo 1 gennaio – 30 settembre 2009

CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2010 E 2009 (migliaia di €)

(Migliaia di Euro)	1 GENNAIO SETTEMBRE 2010	30 di cui non ricorrente	1 GENNAIO SETTEMBRE 2009	30 di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.040.140		3.701.844	
Altri proventi	67.412		50.990	
Totale ricavi	6.107.552	0	3.752.834	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(5.396.433)		(2.985.627)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(460.125)		(387.205)	
Costo del lavoro	(113.261)		(104.566)	
Ammortamenti	(153.395)		(138.686)	
Totale costi	(6.123.214)	0	(3.616.084)	0
Risultato operativo	(15.662)	0	136.750	0
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	50.103		13.436	
Oneri finanziari	(34.631)		(31.846)	
Risultato prima delle imposte	(190)	0	118.340	0
Imposte sul reddito	1.002		(50.985)	
Risultato netto di periodo	812	0	67.355	0
Risultato netto di periodo attribuibile a:				
Soci della controllante	882		67.389	
Interessenze di pertinenza di terzi	(70)		(34)	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)	0,10		7,26	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)	0,10		7,26	

CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2010 E 2009 (migliaia di €)

(Migliaia di Euro)	1 GENNAIO SETTEMBRE 2010	30	1 GENNAIO SETTEMBRE 2009	30
Risultato netto di periodo (A)	812		67.355	
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(4)		10	
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	(4)		10	
Risultato netto complessivo consolidato di periodo (A + B)	808		67.365	
Risultato netto complessivo consolidato di periodo attribuibile a:				
Soci della controllante	878		67.399	
Interessenze di pertinenza di terzi	(70)		(34)	

Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato dal 31 dicembre 2008 al 30 settembre 2010

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2008	54.630	10.926	1.183.675	61.822	1.311.053	0	1.311.053
Destinazione risultato esercizio precedente			61.822	(61.822)			0
Riserva per piano azionario dipendenti			3.005		3.005		3.005
Dividendi			(157.721)		(157.721)		(157.721)
Effetto cambio aliquota IRES			70		70		70
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.					0	7	7
Effetto traduzione bilanci in valuta			10		10		10
Risultato netto del periodo				67.389	67.389	(34)	67.355
Saldo al 30/09/2009	54.630	10.926	1.090.861	67.389	1.223.806	(27)	1.223.779
Riserva per piano azionario dipendenti			(954)		(954)		(954)
Effetto cambio aliquota IRES			(15)		(15)		(15)
Quota di terzi su acquisizione Artemide S.r.l.					0	35	35
Effetto traduzione bilanci in valuta			(8)		(8)		(8)
Risultato netto complessivo del periodo				5.163	5.163	40	5.203
Saldo al 31/12/2009	54.630	10.926	1.089.884	72.552	1.227.992	48	1.228.040
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			1.398		1.398		1.398
Effetto traduzione bilanci in valuta			(4)		(4)		(4)
Risultato netto del periodo				882	882	(70)	812
Saldo al 30/09/2010	54.630	10.926	1.163.830	882	1.230.268	(22)	1.230.246

Rendiconti Finanziari Consolidati al 30 settembre 2010, ed al 30 settembre 2009

(Migliaia di Euro)	1/1/2010 - 30/09/2010	1/1/2009 - 30/09/2009
A - Disponibilità liquide iniziali	111.372	65.180
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto di periodo	812	67.355
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	153.395	138.686
(Proventi) oneri netti su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	0
Variazione netta fondi per rischi	55.404	27.391
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(526)	(1.880)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(9.877)	7.540
Imposte sul reddito	(1.002)	50.985
Altre componenti non monetarie	1.394	3.092
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	199.600	293.169
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	(257.733)	202.757
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(83.607)	(221.690)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	105.118	169.003
Variazione altre attività correnti	19.058	(78.108)
Variazione altre passività correnti	88.212	56.805
Imposte sul reddito pagate	(11.952)	(119.684)
Variazione altre passività non correnti	(45.576)	(17.840)
Totale (B)	13.120	284.412
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(103.174)	(252.266)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	0	440
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	(11.390)	(2.904)
Interessi incassati	136	765
Altri movimenti non monetari	3.124	287
Totale (C)	(111.304)	(253.678)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	193.737	154.268
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(161.390)	(13.206)
Distribuzione dividendi	0	(157.721)
Interessi pagati	(15.336)	(10.691)
Totale (D)	17.011	(27.350)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	(81.173)	3.384
F - Disponibilità liquide acquisite	0	0
G - Disponibilità liquide finali	30.199	68.564

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Indice della Nota Integrativa

1. Premessa

2. Criteri generali di redazione dei prospetti contabili consolidati

3. Principi Contabili adottati

3.1 Area di consolidamento

3.2 Uso di stime

4. Informazioni per settore di attività

4.1 Premessa

4.2 Informativa settoriale

5. Note alla situazione patrimoniale-finanziaria

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

5.1.3 Crediti commerciali

5.1.4 Rimanenze

5.1.5 Attività per imposte correnti

5.1.6 Altre attività correnti

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

5.2.2 Attività immateriali

5.2.3 Partecipazioni

5.2.3.1 Altre partecipazioni

5.2.4 Attività per imposte anticipate

5.2.5 Altre attività finanziarie

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

5.3.3 Passività per imposte correnti

5.3.4 Altre passività correnti

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

5.4.4 Altre passività non correnti

5.5 Patrimonio netto

6. Note al conto economico complessivo

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

6.1.2 Altri proventi

6.2 Costi

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

6.2.3 Costo del lavoro

6.2.4 Ammortamenti

6.3 Proventi e Oneri finanziari

6.4 Imposte sul reddito

7. Altre informazioni

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

7.2 Rapporti con parti correlate

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

1. Premessa

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

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

I presenti Prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2010, sono presentati in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera e sono costituiti dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note ai prospetti consolidati sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

I presenti Prospetti contabili consolidati relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2010 devono essere letti congiuntamente al Bilancio Consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2009.

2. Criteri generali di redazione dei Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 30 settembre 2010 sono stati redatti secondo gli International Financial Reporting Standards (nel seguito “IFRS” o “principi contabili internazionali”) emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002. A seguito del suddetto Regolamento, il 20 febbraio 2005 è stato emesso il Decreto Legislativo n. 38, con il quale è stato disciplinato l'obbligo di applicazione degli IFRS nell'ambito del corpo legislativo italiano, estendendolo anche alla redazione del bilancio d'esercizio delle società aventi titoli di capitale o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea a partire dall'esercizio 2006.

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

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

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

3. Principi Contabili adottati

I presenti prospetti contabili consolidati sono stati redatti in forma abbreviata in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 “Bilanci intermedi”), adottato secondo la procedura di cui all'Art. 6 del regolamento (CE) n. 1606 del 2002 e devono essere letti in congiunzione con il bilancio annuale consolidato redatto al 31 dicembre 2009.

I principi contabili, i criteri di valutazione e di consolidamento adottati per la redazione del Bilancio Consolidato trimestrale abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009, al quale si rimanda per una più completa trattazione. Detti principi sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

I seguenti emendamenti, integrazioni ed interpretazioni, efficaci dal 1 gennaio 2010, sono stati applicati senza impatti per il Gruppo:

- IFRS 3 – “Aggregazioni aziendali” / IAS 27 – “Bilancio consolidato e separato” (Emendamento): le principali modifiche apportate all’IFRS 3 riguardano l’eliminazione dell’obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al fair value in ogni acquisizione successiva dopo all’acquisizione del controllo, nel caso di acquisizione per fasi di società controllate. L’avviamento sarà unicamente determinato nella fase di acquisizione del controllo e sarà pari al differenziale tra il valore delle partecipazioni immediatamente prima dell’acquisizione, il corrispettivo della transazione ed il valore dell’attività nette acquisite. Inoltre, nel caso in cui il Gruppo non acquisti il 100% della partecipazione, la quota di interessenza di pertinenza di terzi può essere valutata sia al fair value, sia utilizzando il metodo già previsto in precedenza dall’IFRS 3. La versione rivista del principio prevede, inoltre, l’imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all’aggregazione aziendale e la rilevazione alla data di acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizioni. Nell’emendamento allo IAS 27, invece, lo IASB ha stabilito che le modifiche nella quota di interessenza che non costituiscono una perdita di controllo devono essere trattate come equity transaction e quindi devono avere contropartita a patrimonio netto. Inoltre, viene stabilito che quando una società controllante cede il controllo in una propria partecipata ma continua comunque a detenere un’interessenza nella società, deve valutare la partecipazione mantenuta in bilancio al fair value ed imputare eventuali utili o perdite derivanti dalla perdita del controllo a conto economico. Infine, l’emendamento allo IAS 27 richiede che tutte le perdite attribuibili ai soci di minoranza siano allocate alla quota di interessenza di pertinenza dei terzi, anche quando queste eccedano la loro quota di pertinenza del capitale della partecipata;
- IFRS 2 – “Group Cash-settled Share-based Payment Transactions”: espande l’applicabilità dell’IFRIC 11.

I seguenti principi contabili internazionali e interpretazioni saranno applicabili nei successivi esercizi:

IFRIC 14 – “Prepayments of a Minimum Funding Requirement”: consente il riconoscimento di attività in caso di contribuzione minima dovuta in via anticipate.

IFRIC 19 – “Extinguishing Financial Liabilities with Equity Instruments”: definisce il trattamento contabile da adottare nel caso del regolamento di una passività finanziaria attraverso l’emissione di strumenti rappresentativi di capitale.

IAS 24 – “Related party Disclosures”: integra la definizione di parti correlate prevedendo nuove fattispecie.

Sono in corso le valutazioni degli impatti di tali cambiamenti per il Gruppo.

Infine i seguenti principi contabili internazionali e interpretazioni non sono ancora omologati dall’UE alla data del presente bilancio e saranno applicabili nei successivi esercizi:

IFRS 9 – “Financial Instruments”: modifica i criteri di rilevazione e valutazione delle attività finanziarie e la relativa classificazione in bilancio.

3.1 Area di consolidamento

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

Consolidate con il metodo integrale	% di partecipazione
Arcola Petrolifera S.p.A.	100%
Sarlux S.r.l.	100%
Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	100%
Ensar S.r.l. e società controllate:	100%
Nova Eolica S.r.l.	100%
Eolica Italiana S.r.l.	100%
Labor Eolica S.r.l.	100%
Alpha Eolica S.r.l.	100%
Akhela S.r.l. e società controllata:	100%
Artemide S.r.l.	51%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	100%
Sardeclica S.r.l.	100%

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

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

Nel corso del periodo non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2009

3.2 Uso di stime

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza gli importi riportati negli schemi del bilancio, quali la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico complessivo ed il rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. I risultati effettivi possono differire da quelli riportati nei bilanci a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulle quali si basano le stime. Taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, sono effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio consolidato di fine anno, allorquando sono disponibili tutte le informazioni necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di impairment che richiedano un'immediata valutazione di perdite di valore.

Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2009, a cui si rimanda.

4. Informazioni per settore di attività

4.1 Premessa

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

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

1. L'attività di raffinazione si riferisce:

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Total, Polimeri Europa, Eni, 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; tale servizio si rivolge a grandi clienti quali Statoil-Hydro.

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

- in Italia, da Arcola Petrolifera S.p.A. per clienti extrarete (grossisti, consorzi di acquisto, municipalizzate e rivenditori di prodotti petroliferi) ed operatori petroliferi (Eni, Tamoil, Total etc.) attraverso una rete logistica costituita da basi proprie (Arcola e Sarroch) e da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Fiorenzuola, Marghera, Ravenna);
 - in Spagna, da Saras Energia S.A., per stazioni di servizio di proprietà e libere, supermercati e rivenditori, tramite una numerosa rete di depositi dislocati in tutta la Penisola Iberica, di cui il più importante, quello di Cartagena, è di proprietà della società stessa. Inoltre, nel sito di Cartagena viene svolta l'attività di produzione di biodiesel, la quale è stata aggregata al segmento marketing in considerazione sia del fatto che il management considera detta attività come parte integrante del segmento e ne analizza l'andamento all'interno dello stesso, che della ridotta significatività in termini di risorse impiegate e di volumi prodotti.
- 3. L'attività di generazione energia elettrica prodotta dall'impianto a ciclo combinato** è relativa a:
- vendita di energia elettrica prodotta presso la centrale elettrica di Sarroch di proprietà di Sarlux S.r.l, società posseduta al 100%. Tali vendite sono realizzate esclusivamente con il cliente G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.), e beneficiano del piano tariffario in regime agevolato CIP 6/92.
- 4. L'attività di generazione energia elettrica prodotta da impianti eolici** viene svolta:
- dalla centrale eolica di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l. (società detenuta al 100% tramite la controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l.).
- 5. Nelle altre attività** sono incluse le attività di riassicurazione svolte per il gruppo da Reasar S.A., l'attività di information technology svolta da Akhela S.r.l. e l'attività di ricerca per settori ambientali, svolta da Sartec S.p.A..

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

4.2 Informativa settoriale

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
30 SETTEMBRE 2009						
Ricavi della gestione caratteristica	3.192.811	1.223.381	354.738	7.880	35.997	4.814.807
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.038.559)	(34.790)	(24.867)		(14.747)	(1.112.963)
Ricavi da terzi	2.154.252	1.188.591	329.871	7.880	21.250	3.701.844
Altri proventi	64.609	1.026	38.663	9.966	496	114.760
a dedurre: proventi infrasettori	(54.456)	(294)	(8.805)		(215)	(63.770)
Altri proventi v/terzi	10.153	732	29.858	9.966	281	50.990
Ammortamenti e svalutazioni	(66.034)	(6.128)	(57.724)	(7.255)	(1.545)	(138.686)
Risultato operativo (a)	13.227	38.448	78.273	6.985	(183)	136.750
Proventi finanziari	12.631	351	306	77	71	13.436
Oneri finanziari	(21.874)	(1.224)	(5.319)	(3.347)	(82)	(31.846)
Imposte sul reddito	(9.251)	(12.023)	(27.976)	(1.254)	(481)	(50.985)
Risultato netto di periodo	(4.482)	24.266	45.689	2.504	(622)	67.355
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)	1.497.920	600.950	1.191.511	110.623	43.896	3.444.900
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)	962.868	270.564	873.194	88.088	26.407	2.221.121
Investimenti in attività materiali	186.961	50.418	8.999	172	924	247.474
Investimenti in attività immateriali	597	2.286		5	1.904	4.792
30 SETTEMBRE 2010						
Ricavi della gestione caratteristica	5.207.356	1.940.315	399.025	8.080	37.519	7.592.295
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.478.976)	(27.191)	(32.425)	0	(13.563)	(1.552.155)
Ricavi da terzi	3.728.380	1.913.124	366.600	8.080	23.956	6.040.140
Altri proventi	89.299	906	44.209	9.782	855	145.051
a dedurre: proventi infrasettori	(66.430)	(61)	(10.936)	0	(212)	(77.639)
Altri proventi v/terzi	22.869	845	33.273	9.782	643	67.412
Ammortamenti e svalutazioni	(78.356)	(9.102)	(57.861)	(6.812)	(1.264)	(153.395)
Risultato operativo (a)	(140.020)	27.572	90.707	7.141	(1.062)	(15.662)
Proventi finanziari	48.778	779	219	233	94	50.103
Oneri finanziari	(24.114)	(3.359)	(3.502)	(3.413)	(243)	(34.631)
Imposte sul reddito	42.454	(8.508)	(32.749)	35	(230)	1.002
Risultato netto di periodo	(72.902)	16.484	54.675	3.996	(1.441)	812
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)	1.815.199	598.854	1.071.409	110.225	39.008	3.634.695
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)	1.455.034	209.836	645.253	75.622	18.704	2.404.449
Investimenti in attività materiali	71.102	3.950	7.413	14.246	734	97.445
Investimenti in attività immateriali	4.514	660	0	0	555	5.729

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

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

5. Note alla situazione patrimoniale - finanziaria

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

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/09/2010	31/12/2009	Variazione
Depositi bancari e postali	28.545	110.044	(81.499)
Cassa	1.654	1.328	326
Totale	30.199	111.372	(81.173)

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Sarlux S.r.l. per 3.679 migliaia di €, a Sardeolica S.r.l. per 12.563 migliaia di €, a Saras S.p.A. per 2.832 migliaia di € e ad Arcola Petrolifera S.p.A. per 2.211 migliaia di €.

La riduzione intervenuta nel periodo è dovuta principalmente al venir meno degli obblighi (mantenimento di conti correnti vincolati a fronte di spese future) derivanti dal contratto di finanziamento della controllata Sarlux S.r.l., estinto in data 15 settembre 2010.

Per il commento della posizione finanziaria netta si rimanda sia al punto 5.4.1 "Passività finanziarie a lungo termine" che al prospetto di rendiconto finanziario.

5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

La voce (26.308 migliaia di €) comprende principalmente titoli azionari e titoli di Stato italiani ed esteri riferibili alla Capogruppo per 17.510 migliaia di € e certificati verdi per 8.798 migliaia di € maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l. a fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili e ancora in portafoglio alla data di chiusura.

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

I certificati verdi della controllata Sardeolica S.r.l. sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio maturati nei primi 9 mesi del 2010 sono valorizzati alla media del periodo delle quotazioni di mercato (83,21 €/MWH).

I decrementi, dovuti alle cessioni di certificati verdi sia maturati nel periodo che negli esercizi precedenti, sono valorizzati al prezzo di cessione.

La movimentazione della voce in oggetto è la seguente:

Titoli

Saldo al 31/12/2009	17.549
Incrementi del periodo	7.427
Decrementi del periodo	(7.466)
Saldo al 30/09/2010	17.510

Certificati verdi

Saldo al 31/12/2009	3.752
Incrementi del periodo	9.759
Decrementi del periodo	(4.713)
Saldo al 30/09/2010	8.798

5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 654.686 migliaia di €, al netto di un fondo svalutazione di 11.403 migliaia di €, con un incremento rispetto al 31 dicembre 2009 di 257.732 migliaia di €, dovuto a maggiori vendite rispetto all'ultimo periodo dell'esercizio precedente della Capogruppo e della controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (quest'ultima principalmente in Sardegna).

5.1.4 Rimanenze

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

	30/09/2010	31/12/2009	Variazione
Rimanenze:			
materie prime, sussidiarie	303.405	213.437	89.968
prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	76.880	54.647	22.233
prodotti finiti e merci	433.927	453.555	(19.628)
acconti su scorte	1.472	10.438	(8.966)
Totale	815.684	732.077	83.607

La valutazione delle rimanenze di greggi e prodotti petroliferi al valore di mercato ha comportato una svalutazione, al 30 settembre 2010, pari a 15,9 milioni di €.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

Preso la raffineria di Sarroch sono detenuti greggi e prodotti petroliferi di proprietà di terzi per un valore complessivo al 30 settembre 2010 pari a 133,9 milioni di €.

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/09/2010	31/12/2009	Variazione
Crediti per IVA	221	150	71
Crediti per imposte sul reddito	34.200	32.051	2.149
Crediti IRAP	4.225	5.896	(1.671)
Altri crediti tributari	2.201	1.886	315
Totale	40.847	39.983	864

Le voci Crediti per imposte sul reddito e Crediti IRAP si riferiscono essenzialmente alle eccedenze di acconti versati nell'esercizio precedente rispetto alle imposte di competenza che scontano la riduzione dei relativi imponibili.

5.1.6. Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	30/09/2010	31/12/2009	Variazione
Ratei attivi	1.990	991	999
Risconti attivi	12.882	12.787	95
Altri crediti	69.197	90.213	(21.016)
Totale	84.069	103.991	(19.922)

La voce "Altri crediti" comprende al 30 settembre 2010 principalmente il credito, pari a 32.728 migliaia di €, vantato dalla controllata Sarlux S.r.l. e derivante dal riconoscimento del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) relativo ai primi nove mesi del 2010; la voce comprende inoltre sia 17.701 migliaia di € relativi al recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. come descritto al punto 7.1, che 679 migliaia di € relativi al *fair value* positivo degli strumenti finanziari derivati posti in essere dalla Capogruppo.

Il decremento del periodo è dovuto all'incasso, ricevuto dalla controllata Sarlux S.r.l. del credito per il rimborso delle quote di Emission Trading relative all'esercizio precedente.

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

COSTO STORICO	31/12/2008	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2009
Terreni e Fabbricati	159.046	21.202			44.407	224.655
Impianti e Macchinari	2.326.263	43.326	(5.670)		178.890	2.542.809
Attrezzature industriali e commerciali	18.663	344	(171)		11.795	30.631
Altri beni	449.018	5.469	(2.663)		(8.162)	443.662
Immobiliz. in corso ed acconti	177.435	240.981	(81)		(233.176)	185.159
Totale	3.130.425	311.322	(8.585)	0	(6.246)	3.426.916

FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2008	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2009
Terreni e Fabbricati	48.660	7.713			1.627	58.000
Impianti e Macchinari	1.364.958	127.537	(5.660)		(383)	1.486.452
Attrezzature industriali e commerciali	13.973	2.385	(171)		6.852	23.039
Altri beni	325.816	18.216	(2.638)		(7.516)	333.878
Totale	1.753.407	155.851	(8.469)	0	580	1.901.369

VALORE NETTO	31/12/2008	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	31/12/2009
Terreni e Fabbricati	110.386	21.202	0	(7.713)	42.780	166.655
Impianti e Macchinari	961.305	43.326	(10)	(127.537)	179.273	1.056.357
Attrezzature industriali e commerciali	4.690	344	0	(2.385)	4.943	7.592
Altri beni	123.202	5.469	(25)	(18.216)	(646)	109.784
Immobiliz. in corso ed acconti	177.435	240.981	(81)		(233.176)	185.159
Totale	1.377.018	311.322	(116)	(155.851)	(6.826)	1.525.547

COSTO STORICO	31/12/2009	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	30/9/2010
Terreni e Fabbricati	224.655	392			6.293	231.340
Impianti e Macchinari	2.542.809	6.871	(2.261)		49.039	2.596.458
Attrezzature industriali e commerciali	30.631	1.505	(88)		2.294	34.342
Altri beni	443.662	569	(220)		19.243	463.254
Immobilizz. in corso ed acconti	185.159	88.108	(1.077)		(78.983)	193.207
Totale	3.426.916	97.445	(3.646)	0	(2.114)	3.518.601

FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2009	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	30/9/2010
Terreni e Fabbricati	58.000	7.164			(1)	65.163
Impianti e Macchinari	1.486.452	101.856	(2.261)		719	1.586.766
Attrezzature industriali e commerciali	23.039	1.812	(20)		(844)	23.987
Altri beni	333.878	14.376	(211)		(221)	347.822
Totale	1.901.369	125.208	(2.492)	0	(347)	2.023.738

VALORE NETTO	31/12/2009	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti e Riv./Sval.	30/9/2010
Terreni e Fabbricati	166.655	392	0	(7.164)	6.294	166.177
Impianti e Macchinari	1.056.357	6.871	0	(101.856)	48.320	1.009.692
Attrezzature industriali e commerciali	7.592	1.505	(68)	(1.812)	3.138	10.355
Altri beni	109.784	569	(9)	(14.376)	19.464	115.432
Immobilizz. in corso ed acconti	185.159	88.108	(1.077)		(78.983)	193.207
Totale	1.525.547	97.445	(1.154)	(125.208)	(1.767)	1.494.863

I costi storici sono esposti al netto dei contributi ricevuti a titolo definitivo per la realizzazione degli investimenti. Il valore originario dei contributi classificati a riduzione delle immobilizzazioni è pari a 167.089 migliaia di € ed è relativo ai Contratti di Programma stipulati con il Ministero Industria e Commercio e dell'Artigianato in data 19 giugno 1995 e con il Ministero delle Attività Produttive in data 10 ottobre 1997. Il valore residuo di tali contributi ammonta al 30 settembre 2010 a 7.027 migliaia di € (9.728 migliaia di € al 31 dicembre 2009).

La voce "terreni e fabbricati" comprende fabbricati industriali ad uso uffici e magazzini per un valore netto di 114.549 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 14.797 migliaia di €, e terreni (in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della Capogruppo, della controllata Arcola Petrolifera S.p.A.) e stazioni di servizio della controllata Saras Energia S.A. per un valore di 36.831 migliaia di €.

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

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

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

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

Gli incrementi del periodo ammontano a 97.445 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti della Capogruppo, in particolare revamping dell'impianto MHC2 e fine lavori dell'impianto FCC (revamping CO Boiler, installazione catalyst cooler e recupero termico), nonché all'ampliamento del parco eolico di Ulassai, di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l., per 14.239 migliaia di €.

Il saldo netto degli "Altri movimenti" al 31 dicembre 2009 si riferiva essenzialmente alle materie prime utilizzate per l'avvio dell'impianto di produzione di biodiesel della controllata Saras Energia S.A., inizialmente capitalizzate tra le immobilizzazioni in corso e riclassificate, per la parte non utilizzata in fase di avvio, tra le giacenze di magazzino.

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

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

Non vi sono immobilizzazioni materiali destinate alla cessione.

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

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

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati oneri finanziari per 4.132 migliaia di € e costi interni per 8.225 migliaia di €.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

CATEGORIE	31/12/2008	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	31/12/2009
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opera dell'ingegno	0			4.759	(1.808)	2.951
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.504	856		459	(1.457)	50.362
Avviamento	23.483	926				24.409
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	10.699	1.998	(637)	1.818		13.878
Altre Immobilizzazioni Immateriali	399.889	1.870		(13.796)	(34.014)	353.949
Totale	484.575	5.650	(637)	(6.760)	(37.279)	445.549

CATEGORIE	31/12/2009	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	30/09/2010
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opera dell'ingegno	2.951	632	(5)		(1.367)	2.211
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.362				(2.020)	48.342
Avviamento	24.409			(9)		24.400
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	13.878	4.727	(129)	(54)		18.422
Altre Immobilizzazioni Immateriali	353.949	370		(6)	(24.800)	329.513
Totale	445.549	5.729	(134)	(69)	(28.187)	422.888

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

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

Avviamento

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

Le attività immateriali a vita utile indefinita non sono ammortizzate, ma assoggettate a test di impairment annualmente ad ogni data di chiusura d'esercizio o qualora vi siano indicazioni di perdite di valore. Alla data del 30 settembre 2010 non vi sono indicazioni in tal senso.

Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti

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

Altre immobilizzazioni immateriali

La voce si riferisce principalmente alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere tra la controllata Sarlux S.r.l. e il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.), pari a 318 milioni di €.

Nel corso dell'esercizio 2009 gli oneri pluriennali sostenuti dalla controllata Sardeolica S.r.l. per l'ottenimento dei finanziamenti e in precedenza classificati nelle immobilizzazioni immateriali, sono stati riclassificati a decremento di detti finanziamenti. L'effetto di tale riclassifica, pari a circa 5 milioni di €, è stato incluso nella colonna "Altri movimenti".

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati costi interni per 183 migliaia di €.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 28.187 migliaia di € e sono determinati secondo le aliquote su base annua di seguito riportate.

Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione	
delle opere di ingegno	20%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	5% - 33%
Altre immobilizzazioni immateriali	6% - 33%

Non vi sono attività immateriali a vita utile definita destinate alla cessione.

5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 settembre 2010, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 06-10	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-09	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petroli S.p.A.	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec e Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Assemini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Ensar S.r.l. e società controllate:	Milano	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Eolica Italiana S.r.l.	Cagliari	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Nova Eolica S.r.l.	Cagliari	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Euro	251	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Euro	251	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l. e società controllate:	Uta (CA)	Euro	3.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Artemide S.r.l.	Roma	Euro	20.000	51,00%	51,00%	51,00%	Akhela S.r.l.	51,00%	Controllata Indiretta
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	3,38%	3,38%	3,38%	Akhela S.r.l.	3,38%	Altre partecipazioni
Sarint S.A. e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Energia S.A.	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Reasar S.A.	Lussemburgo	Euro	2.225.000	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Sarlux S.r.l.	Sarroch (CA)	Euro	27.730.467	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	Cagliari	Euro	500.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sardeolica S.r.l.	Cagliari	Euro	56.696	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulassai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51.000	5,00%	5,00%	5,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio La Spezia Energia	La Spezia	Euro	50.000	5,00%	5,00%	5,00%	Arcola Petroli S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	8.320.000	5,95%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni
Centro di Competenza I.C.T.	Cagliari	Euro	20.000	0,50%	0,50%	0,50%	Akhela S.r.l.	0,50%	Altre partecipazioni

5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/06/2010	31/12/2009
ITSME S.r.l.	50	50
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Energia	2	2
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	21	21
Totale	571	571

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre 2010, pari 56.809 migliaia di € è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. (tra cui 12.875 migliaia di € a titolo di tax asset sulle perdite fiscali) 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 30 settembre 2010 è pari a 7.770 migliaia di € (1.387 migliaia di € al 31 dicembre 2009) ed è rappresentato principalmente da crediti commerciali a lungo termine vantati dalla controllata Arcola Petrolifera S.p.A.

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/9/2010	31/12/2009	Variazione
Finanziamenti bancari	9.821	69.598	(59.777)
Banche c/c	202.952	276.038	(73.086)
Strumenti finanziari derivati	5.375	2.540	2.835
Altre passività finanziarie a breve	24	31.386	(31.362)
Totale Passività finanziarie a breve termine	218.172	379.562	(161.390)

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

Per maggiori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

Le "Altre passività finanziarie a breve" accoglievano, nell'esercizio precedente, operazioni di vendita con obbligo di riacquisto di quote di CO₂, non effettuate nel periodo corrente.

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/9/2010	31/12/2009	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	240	16.661	(16.421)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	751.870	630.331	121.539
Totale	752.110	646.992	105.118

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

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/9/2010	31/12/2009	Variazione
Debiti per IVA	32.319	40.890	(8.571)
Debiti IRES	2.719	218	2.501
Debiti IRAP	2.309	191	2.118
Altri debiti tributari	80.926	26.656	54.270
Totale	118.273	67.955	50.318

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

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente accise su prodotti immessi al consumo sia della controllata spagnola Saras Energia S.A. che della controllata italiana Arcola Petrolifera S.p.A.; l'incremento deriva sostanzialmente dalla già citata espansione delle vendite di quest'ultima nel mercato sardo, nonché agli acconti di accise versati nel mese di dicembre previsti dalla normativa solamente per detto mese.

5.3.4 Altre passività correnti

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

	30/9/2010	31/12/2009	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	7.524	9.936	(2.412)
Debiti verso il personale	23.408	16.598	6.810
Debiti verso Ministero per contributi	43.141	42.197	944
Debiti verso altri	16.517	16.714	(197)
Altri ratei passivi	6.062	1.226	4.836
Altri risconti passivi	350	591	(241)
Totale	97.002	87.262	9.740

La diminuzione dei "Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio" origina dal ricalcolo, relativo al Piano di Stock Grant Manager, dei contributi da corrispondere sul controvalore delle azioni a seguito dei pronunciamenti da parte degli Enti Previdenziali.

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

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

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

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

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

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

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

Le passività finanziarie a lungo termine sono così costituite:

	30/9/2010	31/12/2009	Variazione
Finanziamenti bancari	235.692	289.552	(53.860)
Prestito obbligazionario	247.597	0	247.597
Totale Passività finanziarie a lungo termine	483.289	289.552	193.737

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

In data 15 settembre 2010, la controllata Sarlux S.r.l. ha dato corso all'estinzione anticipata dei finanziamenti in essere con E.I.B. (European Investment Bank) e Banca Intesa San Paolo S.p.A. rispettivamente pari a 32 milioni di Euro ed a 47 milioni di Euro, accesi il 29 novembre 1996, per un totale di 960 milioni di Euro. L'estinzione ha comportato il venir meno di obblighi, garanzie e *covenants* previsti dai contratti stessi.

Per maggiori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

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

	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/09	Residuo al 30/09/10	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	99,4	99,6		99,6		
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	89,4	89,6		89,6		
				188,8	189,2		189,2		-
Sartec S.p.A.									
San Paolo Imi	30-giu-01	1,7	2,35%	0,1	-	-	-	-	-
				0,1	-	-	-	-	-
Akhela S.r.l.									
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	0,2	0,2	-	-	-
				0,2	0,2	0,2	-	-	-
Artemide S.r.l.									
Banca Intesa	11-apr-07	0,3	Euribor 3M	0,2	0,1	0,1	-	-	-
				0,2	0,1	0,1	-	-	-
Saras Energia S.A.									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	3,3	2,2	2,2	-	-	-
				3,3	2,2	2,2	-	-	-
Sardegolica S.r.l.									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	56,7	53,8	7,3	25,1	21,4	53,8
				56,7	53,8	7,3	25,1	21,4	-
Sarlux S.r.l.									
Banca Intesa	29-nov-96	572,0	Libor 3M	65,5	-	-	-	-	-
BEI	29-nov-96	180,0	7,35%	22,3	-	-	-	-	-
BEI	29-nov-96	208,0	Euribor 3M	22,1	-	-	-	-	-
				109,9	-	-	-	-	-
Totale debiti verso banche per finanziamenti				359,2	245,5	9,8	214,3	21,4	-

Il tasso di interesse medio ponderato al 30 settembre 2010 è pari al 2,83% (inclusivo di *guarantee e commitment fees* per la controllata Sarlux S.r.l.).

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 Sardegolica, sono state costituite in pegno la totalità delle quote della stessa a favore degli istituti di credito finanziatori.

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

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

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

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

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

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009 è esposta nel seguente prospetto:

	30/09/10	31/12/09
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(483.289)	(289.552)
Finanziamenti bancari a breve termine	(9.821)	(69.598)
Debiti verso banche per c/c passivi	(202.952)	(276.038)
Debiti verso altri finanziatori	(24)	(31.386)
Fair value derivati netti	(4.537)	691
Altre attività finanziarie negoziabili	26.308	21.301
Disponibilità liquide ed equivalenti	30.199	111.372
Totale indebitamento finanziario netto	(644.116)	(533.210)

I flussi della gestione operativa sono stati assorbiti completamente dagli investimenti effettuati nel periodo.

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:

	31/12/2008	accantonamento	utilizzi	31/12/2009
Fondo smantellamento impianti	16.826			16.826
Fondo oneri per quote di CO ₂	5.135	18.713	(5.135)	18.713
Altri fondi rischi	7.234	672	(2.327)	5.579
Totale	29.195	19.385	(7.462)	41.118

	31/12/2009	accantonamento	utilizzi	30/09/2010
Fondo smantellamento impianti	16.826			16.826
Fondo oneri per quote di CO ₂	18.713	55.521		74.234
Altri fondi rischi	5.579	138	(255)	5.462
Totale	41.118	55.659	(255)	96.522

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

Il Fondo oneri per quote di CO₂, iscritto per 74.234 migliaia di € dalla Capogruppo, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO₂ degli impianti definiti dal Decreto Legislativo n°216 del 4 aprile 2006; il superamento di tali limiti comporta l'obbligo di acquistare, nell'apposito mercato, quote che rappresentano i quantitativi di CO₂ eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

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

Il "Piano Nazionale di Allocazione – PNA" per l'intero esercizio 2010 ha previsto:

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla Capogruppo l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO₂; le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 1.805.396 tonnellate di CO₂; il deficit proporzionalmente riferibile al periodo,

rispetto alle emissioni stimate per l'intero anno è pari a 132.419 quote. La valorizzazione complessiva del deficit di periodo e delle quote relative all'esercizio precedente ancora da acquistare è pari a 33.875 migliaia di €.

- per l'impianto di cogenerazione facente capo alla controllata Sarlux S.r.l. l'assegnazione di 444.404 quote di CO₂; le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.751.589 tonnellate di CO₂; il deficit proporzionalmente riferibile al periodo, rispetto alle emissioni stimate per l'intero anno, è pari a 2.428.008 quote di CO₂. La valorizzazione complessiva del deficit di periodo e delle quote relative all'esercizio precedente ancora da acquistare è pari a 40.359 migliaia di €.

La voce "Altri fondi rischi" si riferisce principalmente a fondi iscritti dalla controllata Saras Energia S.A. a fronte di passività potenziali di natura legale e fiscale.

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/09/2010	31/12/2009	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	14.543	15.412	(869)
Altri fondi complementari	20.351	20.008	343
Totale	34.894	35.420	(526)

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.

L'accordo istitutivo del Fondo CPAS, fondo speciale integrativo a favore del personale dipendente (Fondo Previdenza Aziendale Dipendenti Saras – Fondo pensione CPAS), è stato disdetto dalla Capogruppo in data 23 dicembre 2009, con cessazione dall'1 luglio 2010 di tutti gli obblighi a carico della medesima. Le procedure di scioglimento del Fondo e liquidazione del medesimo sono state attivate ed il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, in data 9 agosto 2010, ha nominato il Liquidatore.

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

Saldo al 31.12.2008	17.480
Accantonamento annuo	6.722
Utilizzi e destinazione a fondi pensione esterni	(8.790)
Saldo al 31.12.2009	15.412
Accantonamento del periodo	4.906
Utilizzi e destinazione a fondi pensione esterni	(5.775)
Saldo al 30.09.2010	14.543

La movimentazione degli altri fondi è la seguente:

Saldo al 31.12.2008	20.014
Accantonamento annuo	2.077
Utilizzi dell'esercizio	(2.083)
Saldo al 31.12.2009	20.008
Accantonamento del periodo	1.079
Utilizzi	(736)
Saldo al 30.09.2010	20.351

5.4.4 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/9/2010	31/12/2009	Variazione
Clienti c/anticipi	4.259	5.822	(1.563)
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	339	347	(8)
Risconti passivi	596.976	640.876	(43.900)
Altri debiti	2.613	2.718	(105)
Totale	604.187	649.763	(45.576)

Rispetto al 31 dicembre 2009, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux S.r.l. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.). I ricavi derivanti dalla cessione dell'energia risentono degli effetti della linearizzazione degli stessi correlati al fatto che il contratto di fornitura di energia elettrica, in base al principio contabile internazionale IAS 17 - *Leasing* e al documento interpretativo IFRIC 4 – *Determinare se un accordo contiene un Leasing*, è stato qualificato come contratto di utilizzo dell'impianto da parte del cliente della società Sarlux S.r.l. e cioè assimilato ad un contratto di leasing operativo. Gli stessi ricavi sono stati pertanto linearizzati sulla base sia della durata del contratto, pari a venti anni, sia dell'andamento previsto del prezzo del greggio, che risulta una componente determinante sia per le tariffe dell'energia elettrica che per i costi di produzione della stessa.

5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/09/2010	31/12/2009	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.163.830	1.089.884	73.946
Risultato netto di periodo	882	72.552	(71.670)
	1.230.268	1.227.992	2.276
Capitale e riserve di Terzi	48	42	6
Utili (perdite) di periodo di Terzi	(70)	6	(76)
Totale Patrimonio netto di Terzi	(22)	48	(70)
Totale Patrimonio netto	1.230.246	1.228.040	2.206

Capitale sociale

Al 30 settembre 2010 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 1.163.830 migliaia di €, con un incremento netto di 73.946 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto incremento netto origina da:

- incremento per destinazione dell'utile dell'esercizio precedente per 72.552 migliaia di €;
- decremento per effetto della traduzione di bilanci di controllate redatti in valuta estera (4 migliaia di €);
- incremento della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società del Gruppo per 1.398 migliaia di €.

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

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

Risultato di periodo

Il risultato consolidato di periodo è pari a 882 migliaia di €.

Dividendi

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. ha deliberato il 27 aprile 2010 di non distribuire dividendi.

Nel corso del periodo non sono state acquistate né vendute azioni proprie, mentre sono state consegnate ai dipendenti, a fronte del Piano di Stock Grant, 355.890 azioni.

6. Note al conto economico complessivo

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.639.492	3.287.438	2.352.054
Compensi di lavorazione per conto terzi	6.973	45.438	(38.465)
Cessione energia elettrica	373.879	337.297	36.582
Altri compensi	19.620	31.553	(11.933)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	176	118	58
Totale	6.040.140	3.701.844	2.338.296

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, aumentano di 2.338.296 migliaia di €. Tale variazione è dovuta sia alle maggiori quantità vendute che all'andamento dei prezzi petroliferi.

I compensi di lavorazione per conto terzi ammontano a 6.973 migliaia di € e si riferiscono ai servizi di raffinazione prestati a terzi dalla Capogruppo: la variazione, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, è dovuta alla diminuzione delle quantità lavorate per conto terzi.

Gli altri compensi comprendono addebiti aggiuntivi correlati alle lavorazioni per conguagli qualità e movimentazioni logistiche.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (365.799 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (8.080 migliaia di €).

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

Si precisa che, in attesa della risoluzione del contenzioso che vede coinvolta l'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas sulla metodologia di calcolo del Costo Evitato del Combustibile (CEC), ai fini della presente situazione contabile i ricavi di cessione dell'energia elettrica sono stati determinati secondo la Delibera AEEG n°ARG/elt 154/08.

In data 12 luglio 2010 il Ministero dello Sviluppo Economico ha proceduto alla definizione dei valori a conguaglio della componente CEC della tariffa CIP6/92, per l'anno 2009. Tale determinazione ha comportato per la controllata Sarlux S.r.l. un provento pari a circa 23 milioni di €, che – linearizzato secondo i principi IFRS sino al 2020 – si è tradotto nell'iscrizione di maggiori ricavi periodo in esame per circa 1,5 milioni di €.

Nei primi nove mesi del 2010 la ripresa economica globale si è manifestata in maniera diversa: nelle economie emergenti, il Prodotto Interno Lordo, la creazione di nuovi posti di lavoro e gli investimenti sono cresciuti in modo significativo. Per contro, in numerose economie avanzate, la crescita è stata limitata dalla scarsa fiducia dei consumatori, alte percentuali di disoccupazione, e ridotta capacità di reddito delle famiglie.

Prevedibilmente, la domanda di prodotti petroliferi ha seguito lo stesso andamento ed, in Europa, i margini di raffinazione si sono mantenuti ben al di sotto dei già bassi livelli registrati nel corso del 2009. Più in dettaglio, il margine di raffinazione

“EMC benchmark” si è attestato a 0,5 \$/bl nei primi nove mesi del 2010, in calo del 62% rispetto a 1,3 \$/bl dei primi nove mesi 2009.

La performance del segmento Raffinazione del Gruppo Saras è stata chiaramente influenzata da tale debole scenario di mercato. Al contempo però, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un importante effetto di stabilizzazione ai risultati del Gruppo a livello di EBITDA, grazie ad una robusta prestazione operativa che ha consentito di incrementare la produzione del 7% rispetto ai corrispondenti nove mesi 2009. In maniera simile, anche il segmento Marketing ha registrato buoni risultati, nonostante la generalizzata contrazione dei consumi petroliferi sia nel mercato italiano che in quello spagnolo, grazie ad una strategia focalizzata sul miglioramento nel mix dei canali di vendita. Infine, i risultati del segmento Eolico sono stati in linea con le attese, grazie alle favorevoli condizioni climatiche registrate in particolare durante il primo trimestre dell'anno.

6.1.2 Altri proventi

Il dettaglio della voce “Altri proventi” è di seguito esposto:

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	857	2.078	(1.221)
Cessione materiali diversi	1.599	473	1.126
Contributi	9.769	9.956	(187)
Noleggio di navi cisterne	2.451	2.531	(80)
Recupero per sinistri e risarcimenti	462	752	(290)
Riconoscimento oneri emission trading	32.728	29.163	3.565
Altri ricavi	19.546	6.037	13.509
Totale	67.412	50.990	16.422

Il saldo della voce “Altri proventi” è principalmente costituito dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux S.r.l. derivanti dal riconoscimento del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading), nonché dai ricavi conseguiti dalla Capogruppo in seguito alla cessione di quote di CO₂. L'aumento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è principalmente dovuto alle sopra citate cessioni effettuate dalla Capogruppo.

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

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Acquisti di materie prime	4.239.573	2.151.313	2.088.260
Acquisti di semilavorati	26.980	22.914	4.066
Acquisti di materiale vario e di consumo	48.175	59.339	(11.164)
Acquisto prodotti finiti	1.173.737	968.172	205.565
Altri acquisti	140	118	22
Variazione rimanenze	(92.172)	(216.229)	124.057
Totale	5.396.433	2.985.627	2.410.806

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo ammontano a 5.396.433 migliaia di €, con un aumento di 2.410.806 migliaia di € rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente: tale variazione è essenzialmente dovuta all'andamento dei prezzi medi di greggi e prodotti petroliferi, unitamente a maggiori quantità acquistate.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Costi per servizi	384.198	336.778	47.420
Per godimento beni di terzi	10.763	10.795	(32)
Accantonamenti per rischi e oneri	55.521	32.395	23.126
Oneri diversi di gestione	9.643	7.237	2.406
Totale	460.125	387.205	72.920

I costi per servizi comprendono principalmente manutenzione, noli, trasporti, energia elettrica, vapore, idrogeno e altre utenze. L'aumento della voce, pari a 47.420 migliaia di €, è principalmente dovuto sia ai costi di noli e trasporti correlati alle maggiori quantità di prodotti petroliferi movimentati nel periodo dalla Capogruppo, sia ai costi per servizi relativi alla rete di distribuzione della controllata Saras Energia S.A.

La voce "godimento beni di terzi" include i costi della Capogruppo, pari a 1.556 migliaia di €, relativi all'affitto dell'immobile che accoglie la nuova sede di Milano, il cui costo viene linearizzato conformemente a quanto previsto dallo IAS 17 – Leasing, integrato dallo IAS 1, dallo IAS 8 e dall'Interpretazione SIC 15, per un periodo di otto anni pari alla durata del contratto scadente il 31 ottobre 2015; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 2.188 migliaia di € per i 12 mesi successivi, 9.200 migliaia di € oltre l'esercizio successivo e entro 5 anni. I canoni annuali sono indicizzati all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati; non esistono opzioni di rinnovo o di acquisto.

La voce "Accantonamento per rischi" è essenzialmente dovuta ai costi per l'acquisto di quote di CO₂ (55.521 migliaia di € - per ulteriori informazioni si rimanda al precedente punto 5.4.2).

La voce "Oneri diversi di gestione" è composta principalmente da imposte non sul reddito (ICI, tassa emissioni atmosferiche) e contributi associativi.

6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Salari e stipendi	76.442	69.804	6.638
Oneri sociali	22.428	20.691	1.737
Trattamento di fine rapporto	4.906	4.218	688
Trattamento di quiescenza e simili	1.079	1.295	(216)
Altri costi	4.050	4.213	(163)
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	4.356	4.345	11
Totale	113.261	104.566	8.695

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. Si prevede che tale piano comporterà l'assegnazione di 165.121 azioni, con un costo attribuito al periodo in esame pari a 155 migliaia di €.

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 1.512.000 azioni, con un costo attribuito al periodo in esame pari a 1.027 migliaia di €.

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 918.700 azioni, con un costo attribuito al periodo in esame pari a 211 migliaia di €.

Non si è proceduto al restatement richiesto dalle novità introdotte dalla revisione dell’ IFRS 2 (applicazione retroattiva) in quanto gli effetti relativi non sono stati ritenuti significativi.

6.2.4 Ammortamenti

Gli “Ammortamenti” si analizzano come segue:

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	28.187	28.269	(82)
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	125.208	110.417	14.791
Totale	153.395	138.686	14.709

L’incremento della voce “Ammortamenti” è essenzialmente dovuto all’inizio di ammortamenti di significativi investimenti conclusi dalla Capogruppo alla fine dell’esercizio precedente. Inoltre, l’ammortamento dell’impianto di biodiesel e delle stazioni di servizio acquisite dalla controllata Saras Energia S.A. è iniziato nel corso del secondo semestre 2009.

6.3 Proventi e Oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Proventi finanziari :			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	125	145	(20)
Proventi diversi dai precedenti			
- interessi c/c bancari e postali	136	765	(629)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	66		66
- fair value attività finanziarie negoziabili		646	(646)
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	22,750	8,238	14,512
- altri proventi	379	363	16
Utili su cambi	26,647	3,279	23,368
Totale proventi finanziari	50,103	13,436	36,667
Oneri finanziari :			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(5,770)	(5,937)	167
- fair value attività finanziarie negoziabili		(23)	23
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(10,513)	(9,619)	(894)
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(15,167)	(9,666)	(5,501)
Perdite su cambi	(3,181)	(6,601)	3,420
Totale oneri finanziari	(34,631)	(31,846)	(2,785)
Totale netto	15,472	(18,410)	33,882

La variazione netta dei proventi ed oneri finanziari è attribuibile essenzialmente:

- per 13.851 migliaia di € a maggiori proventi dovuti ai differenziali realizzati nel corso dell'esercizio sugli strumenti finanziari derivati nonché alla variazione di *fair value* degli stessi (che si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'"*hedge accounting*");
- per 26.788 migliaia di € a differenze su cambi nette positive rispetto a quelle negative dello stesso periodo dell'esercizio precedente;
- per 6.130 migliaia di € a maggiori interessi passivi netti dovuti al maggior indebitamento medio della Capogruppo.

6.4 Imposte sul reddito

Il dettaglio delle imposte sul reddito è il seguente:

	30/09/2010	30/09/2009	Variazione
Imposte correnti	8.975	44.176	(35.201)
Imposte differite (anticipate) nette	(9.977)	6.809	(16.786)
Totale	(1.002)	50.985	(51.987)

Le imposte correnti comprendono, essenzialmente, l'IRAP e l'addizionale IRES delle società italiane, rispettivamente pari a 5.296 migliaia di € e 2.894 migliaia di €.

Le imposte anticipate/differite si riferiscono per 9.226 migliaia di € all'iscrizione del *tax asset* calcolato sulla perdita fiscale consolidata delle società italiane; quest'ultimo ammontare considera il beneficio derivante dall'applicazione dell'articolo 5 del D.L. 78/09 (c.d. "Tremonti-ter") per un importo di 6.224 migliaia di €.

7. Altre informazioni

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

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

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

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

Inoltre, con riferimento alla controllata Sarlux S.r.l., si fa presente che le società produttrici di energia elettrica non proveniente da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete. Una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, interpretando a posteriori e in modo diverso la delibera, ha ritenuto la controllata soggetta a tale obbligo per gli anni dal 2002 al 2005. Contro questa interpretazione Sarlux, sulla base del parere emesso dal proprio consulente a tale proposito interpellato, ha presentato un ricorso amministrativo e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto al 30 giugno 2010 non sono stati effettuati accantonamenti a fronte della richiesta in precedenza citata. La passività correlata a tale contenzioso, determinata dal GSE che ha già fatto propria detta interpretazione, ammonta a circa 32 milioni di €, (richiesti dal GSE e versati dalla controllata), comunque oggetto di parziale 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 effettuato nel corso del semestre tramite la Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico – CCSE).

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

7.2 Rapporti con parti correlate

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

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti

