

**Gruppo Saras**  
**Relazione Finanziaria**  
**Semestrale al**  
**30 giugno 2016**



# Indice dei contenuti

<b>Organi Societari e di Controllo</b>	<b>3</b>
<b>Attività del Gruppo</b>	<b>4</b>
<b>Struttura del Gruppo Saras</b>	<b>5</b>
<b>Andamento del titolo Saras</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>7</b>
<b>Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo</b>	<b>7</b>
<b>Mercato petrolifero e margini di raffinazione</b>	<b>10</b>
<b>Analisi dei Segmenti</b>	<b>12</b>
<b>Raffinazione</b>	<b>12</b>
<b>Marketing</b>	<b>15</b>
<b>Generazione di Energia Elettrica</b>	<b>17</b>
<b>Eolico</b>	<b>19</b>
<b>Altre Attività</b>	<b>19</b>
<b>Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione</b>	<b>20</b>
<b>Investimenti per settore di attività</b>	<b>21</b>
<b>Analisi dei Rischi</b>	<b>22</b>
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre del 2016</b>	<b>24</b>
<b>Altre informazioni</b>	<b>24</b>
<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>25</b>
<b>Nota Integrativa ai Prospetti Contabili Consolidati</b>	<b>29</b>

# Organi Societari e di Controllo

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

GIAN MARCO MORATTI	Presidente
MASSIMO MORATTI	Amministratore Delegato
ANGELO MORATTI	Vice Presidente
DARIO SCAFFARDI	Vice Presidente Esecutivo e Direttore Generale
ANGELOMARIO MORATTI	Consigliere
GABRIELE MORATTI	Consigliere
GABRIELE PREVIATI	Consigliere
ANDREY NIKOLAYEVICH SHISHKIN	Consigliere
GILBERTO CALLERA	Consigliere indipendente
ADRIANA CERRETELLI	Consigliere indipendente
LAURA FIDANZA	Consigliere indipendente
ISABELLE HARVIE-WATT	Consigliere Indipendente

## COLLEGIO SINDACALE

GIANCARLA BRANDA	Presidente
GIOVANNI LUIGI CAMERA	Sindaco effettivo
PAOLA SIMONELLI	Sindaco effettivo
PINUCCIA MAZZA	Sindaco supplente
GIOVANNI FIORI	Sindaco supplente

## DIRIGENTE PREPOSTO

FRANCO BALSAMO	Chief Financial Officer
----------------	-------------------------

## SOCIETA' DI REVISIONE

EY S.p.A.

## 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, sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari, è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva (15 milioni di tonnellate all'anno, pari a 300 mila barili al giorno) ed una delle più avanzate per complessità degli impianti (Indice Nelson pari a 10,0). Collocata in una posizione strategica al centro del Mediterraneo, la raffineria viene gestita dalla controllata Sarlux Srl, e costituisce un modello di riferimento in termini di efficienza e sostenibilità ambientale, grazie al know-how ed al patrimonio tecnologico e di risorse umane maturato in oltre cinquant'anni di attività. Per sfruttare in modo ottimale le proprie risorse, Saras ha introdotto un modello di business basato sull'integrazione della Supply Chain, mediante lo stretto coordinamento tra le operazioni di raffineria e le attività commerciali. In tale ambito rientra anche l'attività della controllata Saras Trading SA, incorporata a Ginevra nel mese di settembre 2015, che si occupa di acquisire grezzi e altre materie prime per la raffineria del Gruppo, di venderne i prodotti raffinati, e di svolgere anche attività di *trading*, operando da una delle principali piazze mondiali per gli scambi sulle *commodities* petrolifere.

Direttamente ed attraverso le proprie controllate, 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, prevalentemente sul mercato italiano e spagnolo, ma anche in vari altri paesi europei ed extraeuropei. In particolare, nel 2015 circa 2,57 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia nel canale extra-rete, ed ulteriori 1,39 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia SAU, attiva nei canali rete ed extra-rete.

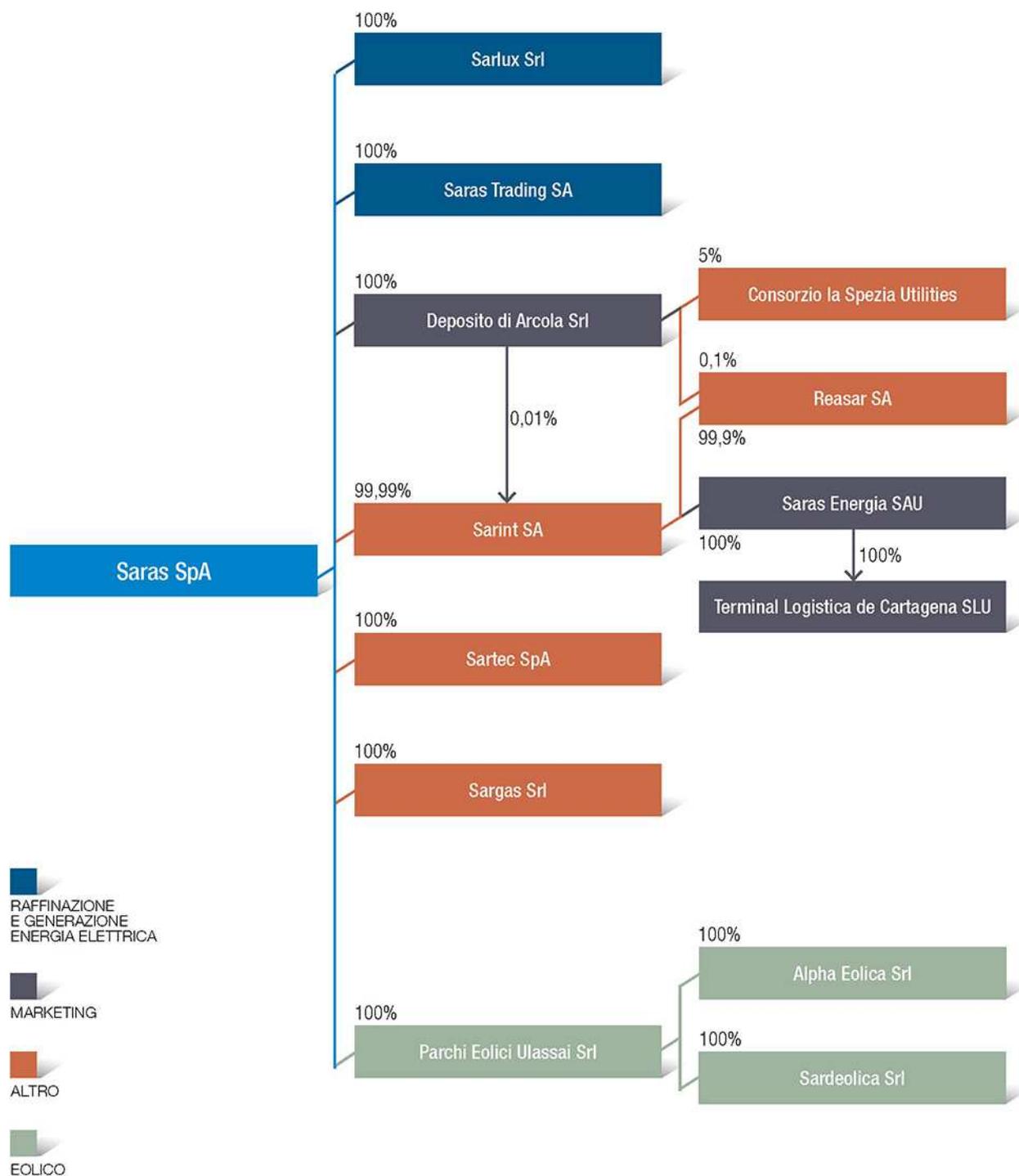
Ad inizio anni 2000, il Gruppo Saras ha intrapreso anche l'attività di produzione e vendita dell'energia elettrica, mediante un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato), che ha una potenza installata di 575MW ed è gestito anch'esso dalla controllata Sarlux Srl. Tale impianto utilizza in carica i prodotti pesanti della raffinazione, e li trasforma 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 produce e vende energia elettrica da fonti rinnovabili, attraverso il parco eolico di Ulassai. Il parco, operativo dal 2005, viene gestito dalla controllata Sardeolica Srl ed ha una capacità installata pari a 96MW.

Infine, il Gruppo è attivo nel settore dei servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per il settore petrolifero, dell'energia e dell'ambiente, attraverso la controllata Sartec SpA, ed opera anche nel campo della ricerca di idrocarburi gassosi.

# Struttura del Gruppo Saras

Si riporta di seguito la struttura del Gruppo Saras e le principali società per ciascun settore di attività al 30 giugno 2016.



# Andamento del titolo Saras

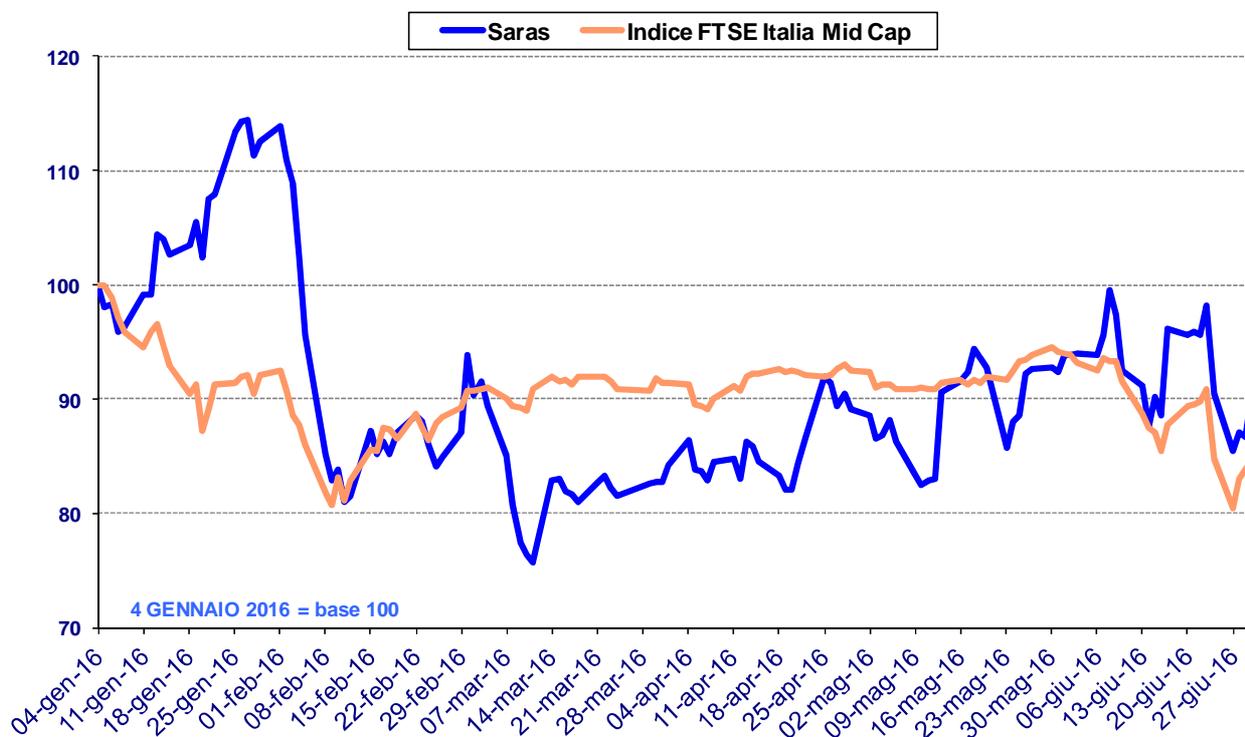
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras, in termini di prezzo e volumi scambiati, durante i primi sei mesi del 2016.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	H1/16
Prezzo minimo (11/03/2016)	1,29
Prezzo massimo (27/01/2016)	1,952
Prezzo medio	1,548
Prezzo alla chiusura dei primi sei mesi del 2016 (30/06/2016)	1,559

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	H1/16
Massimo in milioni di Euro (13/05/2016)	39,2
Massimo in milioni di azioni (13/05/2016)	25,4
Minimo in milioni di Euro (06/01/2016)	3,7
Minimo in milioni di azioni (06/01/2016)	2,2
Volume medio in milioni di Euro	13,2
Volume medio in milioni di azioni	8,6

La capitalizzazione di mercato alla fine dei primi sei mesi del 2016 ammontava a circa 1.483 milioni di Euro e le azioni in circolazione erano circa 936 milioni.

Nel grafico seguente viene riportato l'andamento giornaliero del titolo durante i primi sei mesi del 2016, confrontato con l'indice "FTSE Italia Mid Cap" della Borsa di Milano:



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

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

In linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i risultati a livello operativo (EBITDA e EBIT) ed a livello di Risultato Netto, vengono anche riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché di quella FIFO utilizzata nei bilanci redatti secondo i principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni di fine periodo e fornisce una versione più rappresentativa dell'andamento gestionale del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, non vengono considerate le poste non ricorrenti, nonché il "fair value" delle posizioni aperte degli strumenti derivati, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto. I dati calcolati come sopra vengono chiamati "comparable" ed "adjusted" e non sono soggetti a revisione contabile, così come i dati trimestrali.

## Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
RICAVI	1.773	2.728	-35%	1.305	3.078	4.713	-35%
EBITDA	267,3	339,2	-21%	67,8	335,0	474,9	-29%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>134,2</b>	<b>252,2</b>	<b>-47%</b>	<b>124,2</b>	<b>258,3</b>	<b>396,4</b>	<b>-35%</b>
EBIT	210,5	260,8	-19%	11,5	222,0	339,4	-35%
<b>EBIT comparable</b>	<b>77,3</b>	<b>196,6</b>	<b>-61%</b>	<b>67,9</b>	<b>145,3</b>	<b>283,8</b>	<b>-49%</b>
RISULTATO NETTO	129,7	155,9	-17%	(0,2)	129,5	230,1	-44%
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>50,0</b>	<b>132,5</b>	<b>-62%</b>	<b>40,2</b>	<b>90,2</b>	<b>187,0</b>	<b>-52%</b>

## Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Q1/16	H1 2016	H1 2015
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>147</b>	<b>72</b>	<b>253</b>	<b>147</b>	<b>72</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>27,8</b>	<b>21,4</b>	<b>28,6</b>	<b>56,4</b>	<b>44,1</b>

## Commenti ai risultati di Gruppo del primo semestre del 2016

Nel primo semestre dell'esercizio 2016 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 3.078 milioni di Euro. La differenza rispetto ai 4.713 milioni di Euro realizzati nel primo semestre dello scorso esercizio è principalmente riconducibile alla flessione delle quotazioni petrolifere. Più precisamente, nel primo semestre del 2016 le quotazioni della benzina hanno fatto segnare una media di 442 \$/ton (rispetto alla media di 602 \$/ton nel primo semestre del 2015), mentre le quotazioni del diesel sono state in media pari a 360 \$/ton (rispetto alla media di 545 \$/ton nel primo semestre del 2015). Di conseguenza, il segmento Raffinazione ha generato ricavi inferiori per circa 1.285 milioni di Euro (anche per effetto di lavorazioni e volumi di vendita inferiori), ed il segmento Marketing ha conseguito minori ricavi per circa 310 milioni di Euro, a parità sostanziale di volumi venduti. Inoltre, anche i ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono risultati inferiori di circa 38 milioni di Euro rispetto al primo semestre dello scorso esercizio, in conseguenza alla riduzione di valore della tariffa elettrica CIP6/92, a seguito dell'aggiornamento degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo utilizzati nella procedura di calcolo.

L'EBITDA reported di Gruppo nel primo semestre del 2016 è stato pari a 335,0 milioni di Euro, rispetto ai 474,9 milioni di Euro nel primo semestre dell'esercizio 2015, con la differenza quasi interamente ascrivibile al segmento

<sup>1</sup> Il dottor Franco Balsamo, 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.

Raffinazione, che ha svolto un programma manutentivo oneroso ed ha operato in un contesto di mercato caratterizzato da *crack spreads* meno favorevoli rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio.

**Il Risultato Netto reported di Gruppo, pari a 129,5 milioni di Euro**, è stato inferiore rispetto ai 230,1 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre dell'esercizio 2015, essenzialmente per le differenze già illustrate a livello di EBITDA. Inoltre, gli ammortamenti e le svalutazioni sono stati pari a 113,1 milioni di Euro nel primo semestre del 2016 (contro 135,5 milioni di Euro nel primo semestre del 2015), gli interessi passivi sono stati pari a circa 13 milioni di Euro (contro circa 20 milioni di euro nel primo semestre del 2015), mentre le altre poste finanziarie (che ricomprendono il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture, le differenze cambio nette, ed il fair value delle posizioni degli strumenti derivati ancora aperte alla fine del periodo) sono risultate pari ad oneri netti per circa 20 milioni di Euro nel primo semestre del 2016 (contro proventi netti per circa 5 milioni di Euro nel primo semestre del 2015).

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 258,3 milioni di Euro nel primo semestre dell'esercizio 2016**, in calo rispetto ai 396,4 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre del 2015. Così come commentato per i risultati *reported*, la differenza è dovuta principalmente al segmento Raffinazione. Inoltre, la suddetta flessione dell'EBITDA si è poi riflessa anche a livello di **Risultato Netto adjusted di Gruppo, che nel primo semestre del 2016 è stato pari a 90,2 milioni di Euro**, contro 187,0 milioni di Euro nel medesimo semestre dello scorso esercizio.

**Infine, gli investimenti nel primo semestre del 2016 sono stati pari a 56,4 milioni di Euro**, in linea con il programma previsto, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (52,0 milioni di Euro).

## Commenti ai risultati di Gruppo del secondo trimestre del 2016

**Nel secondo trimestre del 2016 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 1.773 milioni di Euro**. Analogamente a quanto già commentato nei risultati del semestre, la differenza rispetto ai 2.728 milioni di Euro realizzati nel secondo trimestre del 2015 è principalmente riconducibile allo scenario di riferimento, caratterizzato da quotazioni dei prodotti petroliferi inferiori, che hanno dato luogo ad una riduzione dei ricavi pari a circa 790 milioni di Euro nel segmento Raffinazione, e pari a circa 150 milioni di Euro nel segmento Marketing. Nello specifico, la benzina ha fatto segnare una media di 487 \$/ton nel secondo trimestre del 2016 (contro 661 \$/ton nel secondo trimestre del 2015), ed il diesel ha avuto quotazioni medie pari a 409 \$/ton (rispetto a 574 \$/ton nel secondo trimestre del 2015).

**L'EBITDA reported di Gruppo nel secondo trimestre del 2016 è stato pari a 267,3 milioni di Euro**, rispetto ai 339,2 milioni di Euro nel secondo trimestre dello scorso esercizio. Tale differenza deriva principalmente dal segmento Raffinazione che ha operato in condizioni di mercato caratterizzate da margini più bassi rispetto al medesimo trimestre dello scorso esercizio, ed ha portato a compimento alcune attività manutentive con le conseguenti penalizzazioni (mentre il secondo trimestre del 2015 si era svolto senza interventi di manutenzione).

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 129,7 milioni di Euro**, in flessione rispetto ai 155,9 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre dell'esercizio 2015. Il divario illustrato a livello di EBITDA è stato in parte colmato da ammortamenti e svalutazioni inferiori (56,8 milioni di Euro, contro 78,5 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2015), interessi passivi inferiori (7,2 milioni di Euro, contro 11,5 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2015), ed altri oneri finanziari netti pari a 17,5 milioni di Euro (contro oneri finanziari netti pari a 30,4 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2015).

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 134,2 milioni di Euro nel secondo trimestre dell'esercizio 2016**, in calo rispetto ai 252,2 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre del 2015, principalmente per effetto dei risultati inferiori nel segmento Raffinazione. Inoltre, il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a 50,0 milioni di Euro**, contro 132,5 milioni di Euro nel secondo trimestre dello scorso esercizio.

**Gli investimenti nel secondo trimestre del 2016 sono stati complessivamente pari a 27,8 milioni di Euro**, di cui 26,3 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione.

Nelle tabelle successive vengono presentati i dettagli sul calcolo di riconciliazione tra i risultati *comparable* e quelli *reported*, sia a livello di EBITDA che di Risultato Netto, per il secondo trimestre ed il primo semestre dell'esercizio 2016.

### Calcolo dell'EBITDA comparable

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	H1 2016	H1 2015
<b>EBITDA reported</b>	267,3	339,2	335,0	474,9
Inventari LIFO - Inventari FIFO	(113,5)	(61,8)	(61,7)	(75,1)
Poste non ricorrenti	2,5	0,0	2,5	0,0
Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette	(22,1)	(25,3)	(17,5)	(3,4)
<b>EBITDA comparable</b>	134,2	252,2	258,3	396,4

## Calcolo del Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	H1 2016	H1 2015
<b>RISULTATO NETTO <i>reported</i></b>	<b>129,7</b>	<b>155,9</b>	<b>129,5</b>	<b>230,1</b>
(Inventari LIFO - Inventari FIFO) al netto delle imposte	(78,1)	(44,2)	(42,6)	(53,9)
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	1,7	17,2	1,7	17,2
Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte	(3,3)	3,5	1,6	(6,4)
<b>RISULTATO NETTO <i>adjusted</i></b>	<b>50,0</b>	<b>132,5</b>	<b>90,2</b>	<b>187,0</b>

## Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2016 è risultata positiva e pari a 147 milioni di Euro, di poco inferiore rispetto alla posizione positiva per 162 milioni di Euro al 31 dicembre 2015. Infatti, la robusta generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa ha quasi interamente compensato l'incremento degli inventari petroliferi, gli investimenti del semestre, il pagamento dei dividendi distribuiti nel maggio 2016, nonché la prima tranche del pagamento del grezzo acquistato dall'Iran nei primi mesi del 2012.

Milioni di Euro	30-giu-16	31-dic-15
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(378)	(412)
Prestiti obbligazionari a medio e lungo termine	(174)	(174)
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(552)</b>	<b>(586)</b>
Finanziamenti bancari a breve termine	(76)	(68)
Debiti verso banche per c/c passivi	(24)	(21)
Altre passività finanziarie a breve termine	(46)	(69)
Fair value derivati e differenziali netti realizzati	(2)	23
Altre attività finanziarie	54	21
Disponibilità liquide ed equivalenti	787	857
Altri finanziamenti	5	5
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>699</b>	<b>748</b>
<b>Totale Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>147</b>	<b>162</b>

# Mercato petrolifero e margini di raffinazione

Di seguito, una breve analisi sull'andamento delle quotazioni del grezzo, sui *crack spreads* dei principali prodotti raffinati, e sul margine di raffinazione di riferimento (EMC Benchmark) per quanto riguarda il mercato Europeo, che costituisce il contesto principale in cui opera il segmento Raffinazione del Gruppo Saras.

Valori medi <sup>(1)</sup>	Q1/16	Q2/16	H1/16
<b>Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)</b>			
Brent Datato (FOB Med)	33,9	45,6	39,8
Urals (CIF Med)	32,7	44,3	38,6
Differenziale "heavy-light"	-1,2	-1,3	-1,3
<b>Crack spreads prodotti (\$/bl)</b>			
Crack spread ULSD	7,8	9,2	8,5
Crack spread Benzina	13,5	12,7	13,1
<b>Margine di riferimento (\$/bl)</b>			
EMC Benchmark	+3,6	+2,6	+3,1

(1) Fonte "Platts" per prezzi e *crack spreads*, ed "EMC- Energy Market Consultants" per quanto riguarda il margine di riferimento EMC Benchmark

## Quotazioni del Grezzo:

Il primo trimestre del 2016 si è aperto con le quotazioni del grezzo in flessione, principalmente a causa del permanere di condizioni di eccesso produttivo, segnali di ulteriore deterioramento delle condizioni economiche globali, e mercati finanziari scossi da forti turbolenze. Il Brent è quindi scivolato alla quotazione più bassa da oltre un decennio, facendo segnare 26 \$/bl in data 20 gennaio. Successivamente, tra febbraio e marzo, le quotazioni del grezzo hanno messo a segno un notevole recupero, a seguito di dati che riportavano un rallentamento della produzione di *tight oil* negli USA, e voci relative alla possibilità di nuovi accordi tra paesi produttori per congelare l'offerta di grezzo e riequilibrare il mercato. Il trimestre si è dunque chiuso a 38,7 \$/bl, facendo segnare una media pari a 33,9 \$/bl.

Il trend ascendente delle quotazioni è proseguito anche ad aprile, nonostante il fallimento dei negoziati OPEC del 17 aprile a Doha. Infatti, interruzioni impreviste di produzione in Nigeria, Ghana, Kuwait e Canada, hanno temporaneamente rimosso dal mercato circa 1,5 milioni di barili/giorno (mbl/g) di grezzo. Il Brent Datato ha così raggiunto, in data 8 giugno, la quotazione più alta del trimestre, pari a 50,7 \$/bl. Nelle settimane successive però, il movimento rialzista ha perso vigore, sia a causa dei continui incrementi produttivi in Iran (che in pochi mesi è tornato a livelli pre-embargo, con una produzione di circa 3,7 mbl/g nel mese di giugno), e sia anche per via del clima di incertezza sulle prospettive future dell'Unione Europea, dopo gli esiti del referendum del 23 giugno nel Regno Unito. Nel complesso, il Brent ha chiuso il secondo trimestre con una media pari a 45,6 \$/bl, in rialzo di circa 11 \$/bl rispetto al trimestre precedente.

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

Nel corso del primo trimestre del 2016 il differenziale "heavy-light" ha fatto segnare una media di -1,2 \$/bl. In generale, nonostante il sabotaggio degli oleodotti nel nord dell'Iraq a metà febbraio, vi è stata comunque un'ampia disponibilità di grezzi pesanti e ad alto zolfo, sia di origine russa che saudita. In particolare, la manutenzione primaverile delle raffinerie russe ha consentito l'esportazione di importanti volumi di Urals verso il Nord Europa ed il Mediterraneo.

Inoltre, a partire da marzo, il mercato ha ritrovato anche la disponibilità dei grezzi pesanti iraniani, conseguente alla fine dell'embargo. Il differenziale "heavy-light" si è dunque ampliato arrivando a -2,4 \$/bl a metà maggio, come conseguenza della forte competizione tra Iran, Arabia Saudita ed Iraq per incrementare market-share in Europa. Nella seconda parte del trimestre però, il ritorno in produzione delle raffinerie russe ha ridotto i volumi di Urals disponibili per l'esportazione. Il differenziale si è quindi contratto e la media del secondo trimestre si è assestata a -1,3 \$/bl, sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente.

## "Crack spreads" dei principali prodotti raffinati (ovvero la differenza tra valore del prodotto e costo del grezzo):

Durante il primo trimestre del 2016 il *crack spread* della benzina si è progressivamente rafforzato, facendo segnare valori interessanti soprattutto verso la fine del trimestre, in concomitanza con il passaggio alle specifiche estive. La domanda è stata discreta sia nelle regioni del Golfo Persico, che nei paesi West Africani, ed in particolare in Nigeria. Anche gli stoccaggi sono diminuiti nei principali centri di stoccaggio, e la media trimestrale del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 13,5 \$/bl.

Nel secondo trimestre del 2016 però, il *crack spread* della benzina si è gradualmente ridotto, sia per effetto della risalita delle quotazioni del grezzo, che per via di un massiccio aumento produttivo a livello globale. Infatti, prevedendo un robusto incremento di consumi, anche per via di prezzi alla pompa molto accessibili, le raffinerie americane, europee ed asiatiche hanno lavorato a piena capacità, privilegiando la resa di distillati leggeri. Per tale motivo, nonostante consumi crescenti, gli stoccaggi di benzina hanno raggiunto valori elevati nei principali centri logistici, ed il *crack spread* si è contratto. La media del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 12,7 \$/bl nel secondo trimestre del 2016.

Passando ai distillati medi, nel primo trimestre dell'esercizio 2016 i consumi di gasolio da autotrazione (diesel) sono stati relativamente bassi, ed il *crack spread* non ha potuto nemmeno beneficiare della domanda di gasolio da riscaldamento,

in quanto l'inverno è stato più mite delle medie stagionali. In tali circostanze, e con le raffinerie a pieno regime di marcia per produrre benzina, gli stoccaggi dei gasoli hanno raggiunto livelli estremamente elevati. La media del *crack spread* del diesel è stata quindi pari a 7,8 \$/bl nel primo trimestre del 2016.

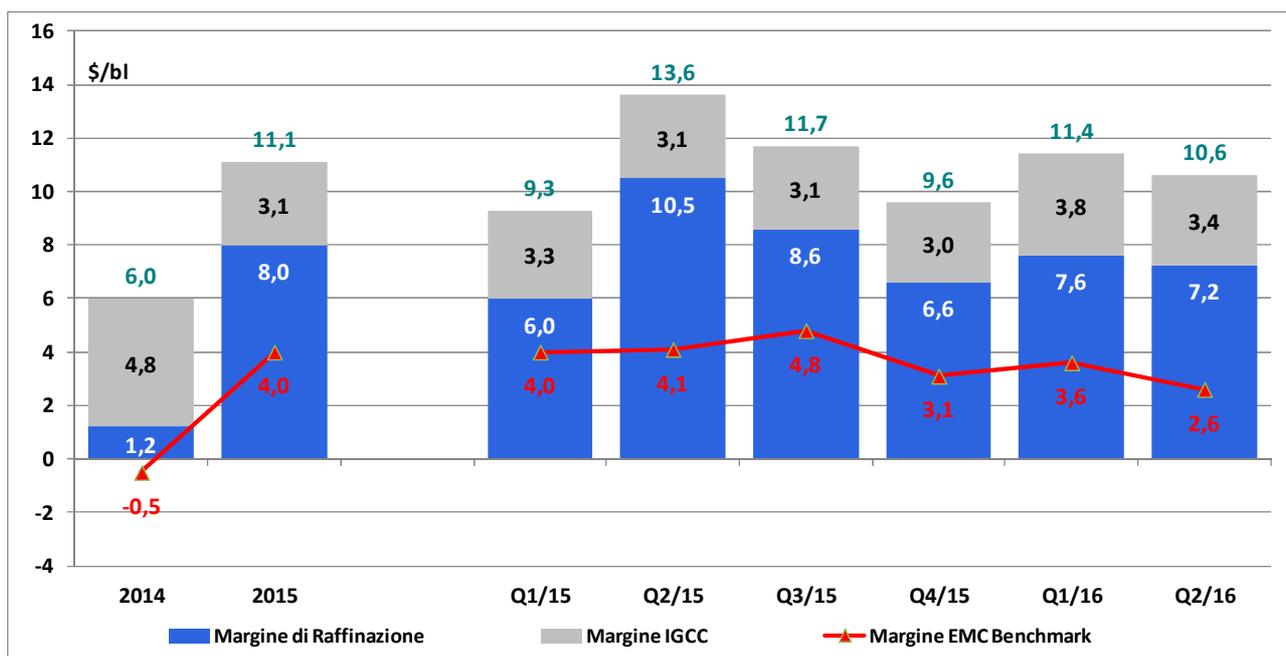
Le sorti dei distillati medi sono però migliorate nel corso del secondo trimestre del 2016, ed il *crack spread* del diesel ha fatto segnare una media di 9,2 \$/bl, in ascesa di circa 1,5 \$/bl rispetto al trimestre precedente. Tale andamento è dovuto alla progressiva riduzione degli stoccaggi, grazie principalmente ad un incremento di consumi nei paesi asiatici, dove la siccità ha ridotto la produzione di energia idroelettrica, ed ha costretto ad avviare i generatori d'emergenza alimentati con motori a gasolio.

### **Margine di Raffinazione:**

Per quanto concerne l'analisi della redditività del settore della "raffinazione", Saras utilizza tradizionalmente come riferimento il margine di raffinazione calcolato da EMC (Energy Market Consultants) per una raffineria costiera di media complessità, ubicata nel bacino del Mediterraneo, che lavora una carica composta da 50% grezzo Brent e 50% grezzo Urals.

Tale margine di riferimento (chiamato "EMC Benchmark") ha avviato un progressivo miglioramento nella seconda metà dell'esercizio 2014, raggiungendo poi livelli record nell'esercizio 2015 (in media +4,0 \$/bl), grazie ad un contesto caratterizzato da abbondante offerta di grezzo e progressivo incremento nei consumi di prodotti raffinati (ed in particolare benzina). Tuttavia, le circostanze di mercato premiate hanno indotto tutte le raffinerie a produrre a capacità massima e l'offerta di prodotti raffinati ha superato i consumi. Si è dunque creato un accumulo di scorte nella prima metà del 2016, ed una conseguente riduzione del margine EMC Benchmark, che ha fatto segnare una media pari a +3,6 \$/bl nel primo trimestre del 2016 e +2,6 \$/bl nel secondo trimestre del 2016.

Infine, come mostrato in dettaglio nel grafico seguente, la raffineria del Gruppo Saras, grazie alle caratteristiche di elevata flessibilità e complessità dei propri impianti, riesce a conseguire un margine di raffinazione superiore al margine EMC Benchmark. Peraltro, la variabilità del premio del margine Saras al di sopra dell'EMC Benchmark, è funzione principalmente delle specifiche condizioni di mercato, oltre che dell'andamento delle operazioni industriali e commerciali durante ciascun singolo trimestre.



**Margine di Raffinazione:** (*comparable* EBITDA Raffinazione + Costi Fissi) / Lavorazione di Raffineria nel periodo

**Margine IGCC:** (EBITDA Generazione di Energia Elettrica + Costi Fissi) / Lavorazione di Raffineria nel periodo

**EMC benchmark:** margine calcolato da EMC (Energy Market Consultants) basato su lavorazione 50% Urals e 50% Brent

## Analisi dei Segmenti

Per esporre in maniera coerente l'andamento delle attività del Gruppo, le informazioni delle singole società sono ricondotte ai segmenti di business individuati nei Bilanci degli esercizi precedenti, includendo anche la valorizzazione dei servizi intersettoriali venuti meno a seguito di operazioni societarie straordinarie, alle medesime condizioni previste nei contratti previgenti.

## 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, e ha una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate/anno, corrispondenti a circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia. Di seguito si riportano i principali dati operativi e finanziari.

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
EBITDA	209,9	280,3	-25%	14,4	224,3	348,6	-36%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>77,7</b>	<b>196,2</b>	<b>-60%</b>	<b>71,5</b>	<b>149,2</b>	<b>279,4</b>	<b>-47%</b>
EBIT	180,4	233,9	-23%	(14,8)	165,6	272,0	-39%
<b>EBIT comparable</b>	<b>48,2</b>	<b>167,7</b>	<b>-71%</b>	<b>42,3</b>	<b>90,5</b>	<b>220,8</b>	<b>-59%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>26,3</b>	<b>18,9</b>		<b>25,6</b>	<b>52,0</b>	<b>38,0</b>	

## Margini e lavorazione

		Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.209	3.712	-14%	2.880	6.088	7.418	-18%
	milioni di barili	23,4	27,1	-14%	21,0	44,4	54,1	-18%
	migliaia barili/giorno	257	298	-14%	231	244	299	-18%
<b>CARICHE COMPLEMENTARI</b>	migliaia di tons	538	256	110%	384	922	493	87%
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,129	1,105	2%	1,102	1,116	1,116	0%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	2,6	4,1		3,6	3,1	4,0	
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	7,2	10,5		7,6	7,4	8,3	

## Commenti ai risultati del primo semestre del 2016

La lavorazione di grezzo in raffineria nel primo semestre del 2016 è stata pari a 6,09 milioni di tonnellate (44,4 milioni di barili, corrispondenti a 244 mila barili/giorno), in calo del 18% rispetto al primo semestre del 2015. Per contro, la lavorazione di cariche complementari al grezzo è stata pari a 0,92 milioni di tonnellate, in aumento dell'87% rispetto al primo semestre del 2015. Tali differenze sono dovute principalmente ad un programma di manutenzione che ha coinvolto sia unità di distillazione che di conversione, ed è stato più oneroso rispetto a quello svolto nel primo semestre del 2015, in quanto ha incorporato anche una coda di lavori iniziati alla fine dello scorso esercizio.

L'EBITDA *comparable* è stato pari a 149,2 milioni di Euro nel primo semestre dell'esercizio 2016, sostenuto da un margine di raffinazione Saras pari a +7,4 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA *comparable* di 279,4 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +8,3 \$/bl nel medesimo semestre dello scorso esercizio. Come sempre, il confronto tra i semestri deve tenere in considerazione sia le condizioni di mercato, che le prestazioni specifiche del Gruppo Saras, sia dal punto di vista operativo che della gestione commerciale.

Più nel dettaglio, da un punto di vista delle condizioni di mercato, nel primo semestre del 2016 le quotazioni inferiori del greggio hanno portato un vantaggio pari a circa 80 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2015 (ivi inclusa anche la riduzione di costo dei “consumi e perdite”). Per contro, l’indebolimento dei *crack spreads* dei principali prodotti raffinati (ed in particolare del diesel) ha dato luogo ad una riduzione del valore della produzione per circa 170 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2015. Infine, è stato neutro l’effetto del tasso di cambio Euro/Dollaro USA che è rimasto invariato nei due semestri a confronto (1,1159 Dollari USA per 1 Euro nel primo semestre del 2016, contro 1,1158 nel primo semestre del 2015).

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nel primo semestre del 2016 la programmazione della produzione (che consiste nell’ottimizzazione del mix dei grezzi portati in lavorazione, nella gestione dei semi-lavorati, e nella produzione di prodotti finiti, ivi inclusi quelli con formulazioni speciali) ha consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 14 milioni rispetto al primo semestre del 2015. Tuttavia, l’esecuzione delle attività produttive (che tiene conto delle penalizzazioni legate alla manutenzione, sia programmata che non, e dei maggiori consumi rispetto ai limiti tecnici di talune “utilities” come ad esempio l’olio combustibile, il vapore, l’energia elettrica ed il fuel gas) ha portato una riduzione di EBITDA pari a circa 40 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2015.

Infine, l’andamento della gestione commerciale (che concerne l’approvvigionamento di grezzi e di materie prime complementari, la vendita dei prodotti finiti, i costi di noleggio delle petroliere, e la gestione degli inventari, ivi incluse le scorte d’obbligo) ha prodotto un EBITDA inferiore di circa 6 milioni di Euro nei due semestri a confronto.

**Gli investimenti effettuati nel primo semestre dell’esercizio 2016 sono stati pari a 52,0 milioni di Euro**, in linea con l’importante programma di manutenzioni previsto nel periodo.

## Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2016

**La lavorazione di grezzo in raffineria nel secondo trimestre del 2016 è stata pari a 3,21 milioni di tonnellate** (23,4 milioni di barili, corrispondenti a 257 mila barili/giorno), in calo del 14% rispetto ai 3,71 milioni di tonnellate lavorate nel medesimo trimestre del 2015. A parziale compensazione, si fa notare che la lavorazione di cariche complementari al grezzo è invece incrementata del 110% rispetto al secondo trimestre del 2015, raggiungendo 0,54 milioni di tonnellate. La differenza tra i due trimestri a confronto è principalmente dovuta al fatto che nel secondo trimestre del 2016 sono stati svolti alcuni interventi di manutenzione, anche su unità di distillazione, mentre nel secondo trimestre del 2015 non vi fu alcuna manutenzione.

**L’EBITDA comparabile è stato pari a 77,7 milioni di Euro** ed il margine di raffinazione Saras è stato mediamente pari a +7,2 \$/bl nel secondo trimestre dell’esercizio 2016. Per contro, nel medesimo trimestre dello scorso esercizio l’EBITDA comparabile fu pari a 196,2 milioni di Euro ed il margine di raffinazione Saras segnò una media pari a +10,5 \$/bl.

Per quanto concerne le condizioni di mercato, valgono considerazioni analoghe a quelle già espresse per il semestre. Infatti, le quotazioni del greggio inferiori nel secondo trimestre del 2016 hanno portato un vantaggio pari a circa 30 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2015 (ivi inclusa anche la riduzione di costo dei “consumi e perdite”). Di converso, i *crack spreads* più deboli, sia del diesel che della benzina, hanno ridotto il valore della produzione di circa 105 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2015. L’indebolimento del Dollaro USA contro Euro ha avuto un effetto negativo per circa 3 milioni di Euro (1,129 Dollari USA per 1 Euro, contro 1,105 nel secondo trimestre del 2015). Ed in ultimo, l’effetto delle variazioni inventariali ed i risultati realizzati sugli strumenti derivati e le differenze cambio nette hanno ridotto l’EBITDA per circa 35 milioni di Euro rispetto al medesimo trimestre dello scorso esercizio.

Passando all’analisi delle prestazioni operative, nel secondo trimestre del 2016 la programmazione della produzione ha generato un EBITDA inferiore di circa 5 milioni rispetto al secondo trimestre del 2015. Invece, l’esecuzione delle attività produttive, nonostante i maggiori costi per le fermate di manutenzione svolte nel periodo, ha prodotto un EBITDA superiore per circa 8 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2015, grazie principalmente ai minori consumi di “utilities” (più vicini ai limiti tecnici, di quanto non si riuscì a realizzare nel secondo trimestre del 2015).

Infine, l’andamento della gestione commerciale ha prodotto un EBITDA inferiore di circa 5 milioni di Euro rispetto a quanto realizzato nel secondo trimestre del 2015.

**Gli investimenti effettuati nel secondo trimestre dell’esercizio 2016 sono stati pari a 26,3 milioni di Euro.**

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

**Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nel primo semestre del 2016** ha una densità media di 33,5°API, apparentemente simile al mix portato in lavorazione nel primo semestre del 2015 (33,4°API). Tuttavia, analizzando nel dettaglio le classi di grezzi utilizzati, si nota un marcato incremento nella percentuale di lavorazione dei grezzi medi ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti “*medium sour*”), a fronte di un corrispondente decremento dei grezzi pesanti (sia “*heavy sour*” che “*heavy sweet*”). Inoltre, la maggior lavorazione di cariche complementari al grezzo (922 kttons, contro 493 kttons nel primo semestre del 2015) ha comportato una diminuzione della lavorazione di grezzi leggeri

con basso tenore di zolfo (principalmente "light extra sweet", ma anche "light sweet"). Tali cambiamenti nel mix di lavorazione sono dovuti alle contingenti situazioni di assetto impianti (derivanti dall'importante ciclo di fermate per manutenzione programmata, svoltosi nel primo trimestre dell'esercizio 2016), oltre che a scelte di natura economica e commerciale.

		Q2/16	H1 2016	H1 2015
Light extra sweet		31%	33%	40%
Light sweet		15%	11%	14%
Medium sweet/extra sweet		0%	0%	2%
Medium sour		33%	34%	13%
Heavy sour/sweet		20%	22%	32%
Densità media del grezzo	°API	33,6	33,5	33,4

**Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti**, si può riscontrare che nel primo semestre del 2016 le rese in GPL (2,6%) e distillati leggeri (29,9%) hanno segnato livelli molto elevati (e superiori anche ai valori del primo semestre dello scorso esercizio), in quanto si è cercato di perseguire le buone opportunità commerciali esistenti per quei prodotti. Per contro, è diminuita in termini percentuali la resa in distillati medi (47,2%), in quanto nel primo trimestre si sono effettuati i lavori di manutenzione programmata sull'impianto MildHydroCracking MHC2, la cui tempistica ha tenuto anche conto dello scenario meno premiante per i gasoli. Infine, le rese di prodotti pesanti sono rimaste sostanzialmente in linea con i valori dello scorso esercizio.

		Q2/16	H1 2016	H1 2015
GPL	migliaia di tons	85	179	167
	resa (%)	2,3%	2,6%	2,1%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.060	2.096	2.037
	resa (%)	28,3%	29,9%	25,8%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.849	3.308	4.190
	resa (%)	49,3%	47,2%	53,0%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	207	427	422
	resa (%)	5,5%	6,1%	5,3%
TAR	migliaia di tons	315	539	588
	resa (%)	8,4%	7,7%	7,4%

**Nota:** Il complemento a 100% della produzione è costituito dai "Consumi e Perdite".

## Marketing

Il Gruppo Saras svolge le proprie attività di Marketing in Italia ed in Spagna, direttamente ed attraverso le proprie controllate, prevalentemente nel canale extra-rete. Di seguito si riportano i principali dati operativi e finanziari.

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
EBITDA	3,0	(0,3)	1131%	(2,6)	0,4	4,8	-92%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>86%</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>17%</b>
EBIT	1,5	(6,7)	123%	(4,0)	(2,5)	(3,4)	27%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>59%</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>15%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>		<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	

## Vendite

		Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	migliaia di tons	995	981	1%	1.003	1.998	1.971	1%
di cui: in Italia	migliaia di tons	574	640	-10%	581	1.154	1.260	-8%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	421	342	23%	422	844	711	19%

## Commenti ai risultati del primo semestre del 2016

Secondo i dati rilevati da UP, nel primo semestre dell'esercizio 2016 i consumi petroliferi sono incrementati dell'1,1% nel mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra-rete del Gruppo Saras. In Spagna invece, i dati compilati da CORES mostrano consumi in flessione (-1,1%) rispetto al medesimo semestre del 2015.

In particolare, l'incremento dei consumi petroliferi in Italia deriva dall'aumento di domanda di olio combustibile utilizzato come bunker nel settore marittimo (+11%, pari a +108ktons). Per i carburanti da autotrazione invece, il buon andamento dei gasoli (+0,5%, pari a +62ktons), ha quasi interamente compensato la flessione della benzina (-1,9%, pari a -73ktons), anche per effetto di un marcato incremento (+19%) nelle immatricolazioni di nuove autovetture (con quelle diesel pari al 55,5% del totale). Ciononostante i margini di vendita extra-rete sono risultati inferiori rispetto al primo semestre del 2015, principalmente a causa della forte pressione produttiva delle raffinerie, che hanno lavorato a piena capacità per sfruttare il favorevole andamento dei margini di raffinazione. In tale scenario, il Gruppo Saras ha ridotto dell'8% i propri volumi di vendita, nel tentativo di ottimizzare i canali di vendita e contrastare la flessione del margine commerciale.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, la flessione dei consumi di gasolio (-4,1%, pari a -530ktons) è stata in parte compensata dall'incremento di domanda di kerosene (+12,7%, pari a +261ktons). I consumi di benzina invece sono rimasti sostanzialmente invariati (-0,1%, pari a -3ktons). La controllata spagnola Saras Energia ha incrementato del 19% i volumi venduti, ed ha proseguito le politiche di ottimizzazione dei canali di vendita, riuscendo a limitare in tal modo la flessione della marginalità operativa.

In considerazione dell'andamento di vendite e margini commentato nei paragrafi precedenti, l'**EBITDA comparabile del segmento Marketing è stato pari a -3,7 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto a -4,5 milioni di Euro nel primo semestre del 2015.

## Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2016

Secondo i dati rilevati da UP, nel secondo trimestre dell'esercizio 2016 i consumi petroliferi del mercato italiano sono rimasti pressoché invariati (+0,1%) ed, in maniera analoga, anche i dati compilati da CORES per il mercato spagnolo mostrano consumi in lieve rialzo (+0,6%) rispetto al medesimo periodo del 2015.

Tuttavia, analizzando in maggior dettaglio i consumi italiani, si riscontra che in effetti la domanda di carburanti è scesa (benzina -3,2% e gasoli totali -0,9%), mentre è incrementata la domanda di olio combustibile utilizzato come bunker nel settore marittimo (+5,8%) ed anche la domanda di prodotti destinati alla carica petrolchimica (+14%). Inoltre, per quanto concerne l'andamento dei margini, si riscontrano nel trimestre taluni segnali di miglioramento, nonostante permanga una

situazione di eccesso d'offerta. Il Gruppo Saras ha ridotto i propri volumi di vendita del 10% e, anche grazie a tale razionalizzazione, ha conseguito un margine commerciale superiore a quello ottenuto nel secondo trimestre del 2015.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, occorre sottolineare che la variazione positiva dei consumi nel trimestre è imputabile principalmente all'incremento di domanda di kerosene per uso avio (+15%, pari a +175ktons), che ha più che compensato la riduzione nei consumi di gasolio (-1,5%, pari a -97ktons) e di benzina (-0,8%, pari a -8ktons). In tale mercato, la controllata spagnola Saras Energia è stata in grado di incrementare i volumi venduti del 23%, ed ha conservato il margine operativo ad un livello simile a quello del secondo trimestre del 2015.

**L'EBITDA *comparable* del segmento Marketing è stato quindi pari a -0,5 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto a -3,2 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2015.

## Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati operativi e finanziari del segmento Generazione di Energia Elettrica, che si avvale di un impianto IGCC (gasificazione a ciclo combinato) con una capacità installata di 575MW, perfettamente integrato con la raffineria del Gruppo ed ubicato all'interno dello stesso complesso industriale di Sarroch (Sardegna).

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
EBITDA	49,2	55,8	-12%	46,2	95,3	109,7	-13%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>51,7</b>	<b>55,8</b>	<b>-7%</b>	<b>46,2</b>	<b>97,8</b>	<b>109,7</b>	<b>-11%</b>
EBIT	24,5	31,3	-22%	21,8	46,3	61,5	-25%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>27,0</b>	<b>31,3</b>	<b>-14%</b>	<b>21,8</b>	<b>48,8</b>	<b>61,5</b>	<b>-21%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>44,5</b>	<b>52,9</b>	<b>-16%</b>	<b>16,6</b>	<b>61,1</b>	<b>88,8</b>	<b>-31%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>28,3</b>	<b>36,8</b>	<b>-23%</b>	<b>0,7</b>	<b>28,9</b>	<b>57,4</b>	<b>-50%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>		<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,1</b>	

## Altre informazioni

		Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.241	1.241	0%	863	2.105	2.258	-7%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,2	9,6	-15%	8,2	8,2	9,6	-15%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,4	3,1	10%	3,8	3,6	3,2	14%

## Commenti ai risultati del primo semestre del 2016

L'intero ciclo di manutenzione programmata sull'impianto di Generazione di Energia Elettrica per l'esercizio 2016 è stato svolto durante il primo trimestre. Nello specifico, sono stati sottoposti a manutenzione due treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas". La produzione di energia elettrica nel semestre è stata pari a 2,105 TWh, in calo del 7% rispetto al primo semestre dello scorso esercizio, quando la manutenzione interessò solo uno dei tre treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas".

**L'EBITDA *comparable* è stato pari a 97,8 milioni di Euro**, in flessione rispetto ai 109,7 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre del 2015. Tale differenza è in parte dovuta al minor valore della tariffa CIP6/92 (-15%), a seguito dell'aggiornamento degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo utilizzati nella procedura di calcolo. Inoltre, le vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) nel primo semestre del 2015 furono superiori per circa 8,6 milioni di Euro rispetto alle vendite effettuate nel primo semestre del 2016.

Si fa infine notare che la differenza tra l'EBITDA *comparable* e quello *reported* è imputabile ad un accantonamento fondo rischi dell'importo di 2,5 milioni di Euro, contabilizzato nel secondo trimestre.

**Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 61,1 milioni di Euro nel primo semestre del 2016**, in calo rispetto agli 88,8 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre dello scorso esercizio. Tale differenza è dovuta all'effetto combinato della minor produzione di energia elettrica (-7%), insieme al minor valore della tariffa CIP6/92 (-15%) ed alle minori vendite di idrogeno e vapore (inferiori per circa 8,6 milioni di Euro, così come citato nel paragrafo precedente). Per contro, la flessione (-30%) nei costi di acquisto della materia prima (TAR) ha influito positivamente sull'EBITDA del primo semestre del 2016, nel confronto con il medesimo periodo dello scorso esercizio.

**Gli investimenti sono stati pari a 3,6 milioni di Euro**, in coerenza con gli interventi di manutenzione programmata che sono stati compiuti nel periodo.

## Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2016

Nel secondo trimestre del 2016, così come nel medesimo trimestre del 2015, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha marciato a pieno regime, in assenza di interventi manutentivi che potessero limitarne l'operatività. Pertanto, la produzione elettrica ha raggiunto i livelli massimi ed è stata pari a 1,241 TWh, perfettamente in linea con il secondo trimestre dello scorso esercizio.

**L'EBITDA *comparable* è stato pari a 51,7 milioni di Euro**, in flessione rispetto ai 55,8 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre del 2015. Come commentato per il semestre, tale differenza è principalmente dovuta al minor valore della tariffa CIP6/92 (in calo del 15%). Inoltre, anche le vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) sono state inferiori di circa 3,1 milioni di Euro rispetto alle vendite effettuate nel secondo trimestre dello scorso esercizio. Vale poi la medesima osservazione fatta nei commenti del semestre, per quanto concerne la differenza tra l'EBITDA *comparable* e quello *reported*.

**Passando poi all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, nel secondo trimestre del 2016 esso è stato pari a 44,5 milioni di Euro**, in diminuzione rispetto ai 52,9 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre del 2015, per l'effetto combinato del minor valore della tariffa CIP6/92 e delle minori vendite di idrogeno e vapore, poc'anzi citate. Tali fattori, infatti, sono stati solo in parte compensati dalla flessione (-35%) nei costi di acquisto del TAR.

**Infine, gli investimenti del trimestre sono stati pari a 0,9 milioni di Euro.**

## Eolico

Il Gruppo Saras è attivo nella produzione e vendita di energia elettrica da fonti rinnovabili attraverso la controllata Sardeolica Srl, che gestisce un parco eolico ubicato ad Ulassai (Sardegna). Di seguito si riportano i principali dati operativi e finanziari.

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
EBITDA	4,6	3,1	47%	9,9	14,5	11,7	24%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>4,6</b>	<b>3,1</b>	<b>47%</b>	<b>9,9</b>	<b>14,5</b>	<b>11,7</b>	<b>24%</b>
EBIT	3,4	2,2	59%	8,9	12,3	9,4	30%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>59%</b>	<b>8,9</b>	<b>12,3</b>	<b>9,4</b>	<b>30%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>		<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	

## Altre informazioni

		Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	49.039	33.748	45%	77.577	126.616	102.767	23%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/kWh	3,5	4,3	-19%	3,7	3,6	4,7	-22%
<b>INCENTIVO (prec. CERTIFICATI VERDI)</b>	Eurocent/kWh	8,3	10,5	-21%	11,1	10,0	10,2	-2%

## Commenti ai risultati del primo semestre del 2016

Nel primo semestre del 2016 l'**EBITDA *comparable*** del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **14,5 milioni di Euro**, in aumento rispetto agli 11,7 milioni di Euro nel primo semestre del 2015, principalmente a causa di una maggior ventosità, quasi a livelli record, che ha dato luogo ad una produzione di elettricità superiore del 23% rispetto al medesimo semestre dello scorso esercizio. Per contro, la tariffa elettrica ha subito una flessione (-1,1 Eurocent/kWh rispetto al primo semestre 2015), ed è calato anche il valore della Tariffa Incentivo (-0,2 Eurocent/kWh rispetto al valore dei Certificati Verdi, in vigore fino alla fine dell'esercizio 2015).

A tal proposito, così come spiegato nella scorsa relazione trimestrale, occorre precisare che il Decreto Ministeriale del 6 luglio 2012 ha introdotto dei nuovi sistemi di incentivazione per le energie prodotte da fonti rinnovabili diverse dal fotovoltaico. In particolare, il Decreto ha previsto che, per gli impianti entrati in esercizio successivamente all'1.1.2013, il sistema basato sui Certificati Verdi venga sostituito da incentivi definiti tramite dei meccanismi di aste al ribasso. Invece, per gli impianti entrati in esercizio entro il 31.12.2012 (come è il caso di Sardeolica Srl), il Decreto ha previsto il permanere del sistema dei Certificati Verdi fino al 31.12.2015. Oltre tale data, gli impianti con un termine del periodo di incentivazione successivo al 2015 riceveranno una Tariffa Incentivo in sostituzione dei Certificati Verdi, il cui valore è però basato sulla stessa formula utilizzata per il calcolo del prezzo di ritiro dei Certificati Verdi da parte del GSE.

## Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2016

Nel secondo trimestre del 2016 l'**EBITDA *comparable*** del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **4,6 milioni di Euro**, in aumento rispetto ai 3,1 milioni di Euro realizzati nel secondo trimestre del 2015. Tale differenza è dovuta principalmente alla maggior produzione elettrica (+45%, grazie ad una maggiore ventosità), che ha più che compensato le flessioni della tariffa elettrica (-0,8 Eurocent/kWh rispetto al secondo trimestre del 2015) e della Tariffa Incentivo (-2,2 Eurocent/kWh rispetto al valore dei Certificati Verdi nel secondo trimestre del 2015).

## Altre Attività

Il segmento include le attività delle controllate Sartec SpA, Reasar SA e altre.

Milioni di Euro	Q2/16	Q2/15	Var %	Q1/16	H1 2016	H1 2015	Var %
EBITDA	0,6	0,3	97%	(0,1)	0,5	0,1	467%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>97%</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>467%</b>
EBIT	0,6	0,2	180%	(0,3)	0,3	(0,1)	300%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>180%</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,3</b>	<b>(0,1)</b>	<b>300%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>		<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	

# Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

La prima parte dell'esercizio 2016 ha registrato condizioni di mercato simili a quelle dell'esercizio precedente, soprattutto per quanto riguarda l'offerta di grezzo. Infatti, nonostante il rallentamento dell'attività estrattiva negli USA e le interruzioni impreviste in vari importanti paesi produttori, l'offerta di grezzo globale ha continuato a crescere, principalmente sotto la spinta dei paesi OPEC, che a giugno hanno prodotto 33,2 milioni di barili/giorno (mbl/g), ovvero il livello più alto degli ultimi 8 anni. Le aspettative per la seconda parte dell'esercizio confermano le condizioni di eccesso produttivo, e l'abbondanza di grezzi anche di tipologie non convenzionali.

Sul fronte dei consumi, nel recente report di luglio 2016, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ha aggiornato le stime di crescita della domanda globale di prodotti petroliferi che, dopo aver fatto segnare il record degli ultimi 5 anni nell'esercizio 2015 (+1,8 mbl/g rispetto all'esercizio 2014), dovrebbe crescere mediamente di +1,4 mbl/g nel 2016, grazie a consumi robusti sia in Europa che in India, e nonostante il rallentamento evidenziato dalla Cina.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali tipologie di prodotti raffinati, si può riscontrare che la benzina, dopo aver segnato andamenti record durante l'intero esercizio 2015 ed il primo trimestre del 2016, ha subito un ridimensionamento negli ultimi mesi, essenzialmente per via del rallentamento dei consumi in Cina, Brasile e Giappone. Per il prosieguo dell'esercizio, gli esperti internazionali ritengono che la benzina possa continuare a rappresentare circa un terzo della crescita complessiva dei consumi (contro oltre il 50% nel 2015), poiché il basso costo del grezzo esercita un'azione moderatrice sui prezzi di vendita dei carburanti e, a loro volta, i prezzi accessibili stimolano i consumi.

Permane invece l'incertezza sulle prospettive dei distillati medi, per via degli ampi stoccaggi accumulati nei trimestri precedenti, che continuano a condizionare la marginalità di questi prodotti. Peraltro, l'apprezzabile ripresa dei consumi di gasolio durante il secondo trimestre del 2016 pare sia in buona parte legata a fattori transitori e stagionali, come ad esempio la siccità patita da varie regioni asiatiche, che ha dato luogo ad un incremento dei consumi di gasolio per la generazione di energia elettrica, e gli scioperi delle raffinerie francesi, che hanno creato condizioni di temporanea limitazione dell'offerta su scala locale.

Con tali premesse, lo scenario atteso per la seconda metà dell'esercizio potrebbe essere caratterizzato da *crack spreads* sotto pressione per i principali prodotti raffinati ed, al contempo, offerta di grezzi eccedente rispetto ai consumi, e sconti interessanti per le tipologie non convenzionali. Il margine di riferimento EMC Benchmark, in tali circostanze, potrebbe indebolirsi rispetto ai livelli segnati nel primo semestre, dato che la sua formula di calcolo fa riferimento a grezzi standard come Brent e Urals, e non tiene invece conto delle differenze di prezzo dei grezzi non convenzionali.

Per contro, il suddetto scenario si presta ad essere valorizzato meglio dal Gruppo Saras che, come già dimostrato nel corso del primo semestre, dispone di una raffineria versatile e riesce a cogliere in maniera dinamica le opportunità di mercato, approvvigionando molteplici tipologie di materia prima e scegliendo di volta in volta quelle con gli *economics* più vantaggiosi (ad esempio, grezzi non convenzionali, cariche complementari al grezzo, etc.). Infatti, grazie ad un modello di business basato sull'integrazione della Supply Chain, il Gruppo ritiene di poter ipotizzare anche per la seconda metà dell'esercizio 2016, un premio mediamente pari a 4 \$/bl rispetto al margine di riferimento EMC Benchmark.

Infine, per quanto riguarda l'andamento delle operazioni presso la raffineria di Sarroch, gli interventi di manutenzione programmata del primo semestre si sono svolti regolarmente e secondo le previsioni. Per il prosieguo dell'esercizio, si prevede un terzo trimestre completamente libero da interventi manutentivi, ed un quarto trimestre caratterizzato dagli interventi di turnaround presso gli "Impianti Nord", e di cambio catalizzatore per l'impianto MildHydroCracking "MHC1". Complessivamente, la lavorazione annuale di grezzo è stimata tra 13,5 ÷ 13,7 milioni di tonnellate (ovvero 98 ÷ 100 milioni di barili), cui si aggiungeranno oltre 1,2 milioni di tonnellate di carica impianti complementare al grezzo. Se si dovesse valorizzare l'onere delle attività di manutenzione dovuto all'indisponibilità impianti, la stima sarebbe pari a circa 70 ÷ 75 milioni di dollari per l'intero esercizio, tenendo in conto l'attuale scenario di mercato.

Per quanto riguarda poi l'impianto IGCC di generazione di energia elettrica, l'intero ciclo di manutenzione previsto per l'esercizio 2016 è stato portato a termine nel corso del primo trimestre. La produzione totale di energia elettrica per l'anno 2016 è prevista come di consueto tra 4,3 ÷ 4,5 TWh.

Relativamente al segmento Marketing, i margini continuano ad essere sotto pressione, nonostante la graduale ripresa dei consumi petroliferi in Europa. Il Gruppo continuerà a perseguire la propria strategia di consolidamento, ottimizzando il mix dei canali di vendita, e puntando ad un EBITDA *comparable* di fine anno prossimo al break-even.

Nel segmento Eolico la controllata Sardeolica ha presentato ad aprile 2016 l'istanza di Valutazione di Impatto Ambientale per il progetto di ampliamento del Parco di Ulassai (sito nel comune di Ulassai e Perdasdefogu), per una capacità di ulteriori 30 MW. Inoltre, è in corso la procedura di ottenimento del permesso di costruzione (Autorizzazione Unica) per un progetto da circa 15 MW nel comune di Onani (NU). Da un punto di vista operativo, le buone condizioni di ventosità registrate nella prima metà dell'anno fanno prevedere per l'intero esercizio una produzione di energia elettrica elevata, e risultati finanziari solidi.

## Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q2/16	H1 2016	H1 2015
<b>RAFFINAZIONE</b>	26,3	52,0	38,0
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	0,9	3,6	5,1
<b>MARKETING</b>	0,3	0,4	0,5
<b>EOLICO</b>	0,1	0,2	0,0
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	0,2	0,2	0,4
<b>Totale</b>	<b>27,8</b>	<b>56,4</b>	<b>44,1</b>

# Analisi dei Rischi

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

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

La gestione dei rischi evidenziata nei processi aziendali si basa sul principio secondo il quale il rischio operativo o finanziario è gestito dal responsabile del relativo processo in base alle indicazioni del top management, mentre la funzione controllo misura e controlla il livello di esposizione ai rischi ed i risultati delle azioni di riduzione. Nella gestione dei rischi finanziari il Gruppo Saras utilizza anche strumenti derivati, peraltro al solo scopo di copertura e senza ricorrere a strutture complesse.

## Rischi finanziari

### Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

### Rischio di cambio

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

### Rischio di tasso di interesse

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

### Rischio di credito

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

### Rischio di liquidità

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

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

## Altri rischi

### Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

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

### Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

Saras ritiene che la complessità e modularità dei propri impianti consenta di limitare gli effetti negativi delle fermate non programmate e che i piani di sicurezza in atto (e continuamente migliorati) permettano di ridurre al minimo eventuali rischi di incidente; Saras fa inoltre ricorso in merito a tali rischi ad un programma significativo di copertura assicurativa. Tale programma tuttavia in certe circostanze potrebbe non essere sufficiente ad evitare al Gruppo di sostenere costi in caso di interruzioni produttive o incidenti.

### Rischi ambientali

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

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

### Rischio normativo

La controllata Sarlux Srl vende l'energia elettrica prodotta al GSE 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 Srl, dipende dalle materie prime petrolifere fornite da Saras e dall'ossigeno fornito da Air liquide Italia. Qualora dovessero venir meno queste forniture, Sarlux dovrebbe trovare fonti sostitutive che potrebbe non essere in grado di reperire o di reperire a condizioni economiche simili.

### Protezione Dati Personali

Ai sensi del D.L. 196 del 30 giugno 2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali", sono state adottate le misure minime di sicurezza previste nell'Allegato B del medesimo (Art. 34); in particolare, il Documento Programmatico per la Sicurezza (punto 19 del medesimo Allegato B) è stato aggiornato in data 31 marzo 2012.

# Fatti di rilievo dopo la chiusura del primo semestre del 2016

In data **11 luglio 2016**, Il Consiglio di Stato ha respinto il ricorso presentato da Saras, contro la bocciatura da parte del Tar della Sardegna del progetto per la trivellazione di un pozzo esplorativo di gas metano nelle campagne di Arborea (Oristano), denominato "Progetto Eleonora".

## Altre informazioni

### Ricerca e Sviluppo

Saras non ha effettuato attività significative di "Ricerca e Sviluppo" nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico durante il primo semestre del 2016.

### Azioni proprie

Nel corso del primo semestre del 2016 non sono state acquistate o vendute azioni proprie. Tuttavia, in data 5 aprile 2016, in virtù degli esiti del Piano di "Stock Grant 2013 – 2015", sono state attribuite al management del Gruppo Saras 4.255.920 azioni ordinarie di Saras SpA. Di conseguenza, al 30 giugno 2016 le azioni proprie detenute in portafoglio sono divenute 14.989.854 (pari al 1,576% del capitale sociale), mentre il numero di azioni ordinarie di Saras SpA in circolazione è divenuto 936.010.146.

### Operazioni atipiche ed inusuali

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2016 non sono state poste in essere transazioni significative, e non sono in essere posizioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

### Dividendi

In base all'autorizzazione ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti di Saras SpA del 22 Aprile 2016, la società ha pagato in data 25 maggio 2016 un dividendo pari ad Euro 0,17 per ciascuna delle 936.010.146 azioni ordinarie in circolazione, per un importo totale di Euro 159.121.724,82.

# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata:  
al 30 giugno 2016 ed al 31 dicembre 2015

Migliaia di Euro	30/06/2016	31/12/2015
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>1.977.984</b>	<b>1.929.396</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	787.338	856.843
Altre attività finanziarie	69.210	89.533
Crediti commerciali	266.481	260.636
<i>di cui con parti correlate:</i>		112
Rimanenze	685.320	564.803
Attività per imposte correnti	25.110	32.194
Altre attività	144.525	125.387
<b>Attività non correnti</b>	<b>1.288.105</b>	<b>1.388.180</b>
Immobili, impianti e macchinari	993.811	1.033.546
Attività immateriali	210.245	227.416
Altre partecipazioni	502	502
Attività per imposte anticipate	78.402	121.714
Altre attività finanziarie	5.145	5.002
<b>Attività non correnti destinate alla dismissione</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Immobili, impianti e macchinari		
Attività immateriali		
<b>Totale attività</b>	<b>3.266.089</b>	<b>3.317.576</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>1.517.214</b>	<b>1.444.696</b>
Passività finanziarie a breve termine	162.201	203.097
Debiti commerciali e altri debiti	1.101.117	1.043.440
<i>di cui con parti correlate:</i>		3
Passività per imposte correnti	172.480	123.412
Altre passività	81.416	74.747
<b>Passività non correnti</b>	<b>893.666</b>	<b>987.976</b>
Passività finanziarie a lungo termine	552.275	585.848
Fondi per rischi e oneri	64.721	90.426
Fondi per benefici ai dipendenti	10.846	11.445
Passività per imposte differite	4.902	4.717
Altre passività	260.922	295.540
<b>Totale passività</b>	<b>2.410.880</b>	<b>2.432.672</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	660.143	595.688
Risultato netto	129.510	223.660
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>855.209</b>	<b>884.904</b>
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>855.209</b>	<b>884.904</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>3.266.089</b>	<b>3.317.576</b>

# Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati: 1 gennaio – 30 giugno 2016 e 1 gennaio – 30 giugno 2015

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2016 E 2015

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2016	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2015	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	3.019.732		4.653.069	
Altri proventi	58.349		59.898	
<b>Totale ricavi</b>	<b>3.078.081</b>	<b>0</b>	<b>4.712.967</b>	<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(2.398.762)		(3.884.711)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(269.298)	(2.483)	(275.315)	
Costo del lavoro	(74.931)		(78.020)	
Ammortamenti e svalutazioni	(113.140)		(135.546)	(22.914)
Svalutazioni e ripristini di valore del contratto Sarlux/GSE				
<b>Totale costi</b>	<b>(2.856.131)</b>	<b>(2.483)</b>	<b>(4.373.592)</b>	<b>(22.914)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>221.950</b>	<b>(2.483)</b>	<b>339.375</b>	<b>(22.914)</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	53.183		213.231	
Oneri finanziari	(85.948)		(228.291)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>189.185</b>	<b>(2.483)</b>	<b>324.315</b>	<b>(22.914)</b>
Imposte sul reddito	(59.675)	756	(94.232)	
<b>Risultato netto</b>	<b>129.510</b>	<b>(1.727)</b>	<b>230.083</b>	<b>(22.914)</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>				
Soci della controllante	129.510		230.083	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
<b>Risultato netto per azione - base</b> (centesimi di Euro)	<b>13,87</b>		<b>24,86</b>	
<b>Risultato netto per azione - diluito</b> (centesimi di Euro)	<b>13,87</b>		<b>24,86</b>	

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2016 E 2015

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2016	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2015
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>129.510</b>	<b>230.083</b>
<b>Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio</b>		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(83)	7
<b>Componenti dell'utile complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) dell'esercizio</b>		
Effetto attuariale IAS 19 su T.F.R.	0	0
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(83)</b>	<b>7</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>129.427</b>	<b>230.090</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	129.427	230.090
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2016

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
<b>Saldo al 31/12/2014</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>856.034</b>	<b>(261.847)</b>	<b>659.743</b>	<b>0</b>	<b>659.743</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			(261.847)	261.847	0		0
Riserva per piano azionario			765		765		765
Effetto traduzione bilanci in valuta			7		7		7
Risultato netto				230.083	230.083		230.083
<i>Risultato netto complessivo</i>			7	230.083	230.090		230.090
<b>Saldo al 30/06/2015</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>594.959</b>	<b>230.083</b>	<b>890.598</b>	<b>0</b>	<b>890.598</b>
Riserva per piano azionario			765		765		765
Effetto traduzione bilanci in valuta			7		7		7
Effetto attuariale IAS 19			(43)		(43)		(43)
Risultato netto				(6.423)	(6.423)		(6.423)
<i>Risultato netto complessivo</i>					0		0
<b>Saldo al 31/12/015</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>595.688</b>	<b>223.660</b>	<b>884.904</b>	<b>0</b>	<b>884.904</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			223.660	(223.660)	0		0
Distribuzione Dividendi			(159.122)		(159.122)		(159.122)
Effetto traduzione bilanci in valuta			(83)		(83)		(83)
Risultato netto				129.510	129.510		129.510
<i>Risultato netto complessivo</i>			(83)	129.510	129.427		129.427
<b>Saldo al 30/06/2016</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>660.143</b>	<b>129.510</b>	<b>855.209</b>	<b>0</b>	<b>855.209</b>

# Rendiconti Finanziari Consolidati: al 30 giugno 2016 ed al 30 giugno 2015

Migliaia di Euro	1/1/2016- 30/06/2016	1/1/2015 - 30/06/2015
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>856.843</b>	<b>633.544</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	129.510	230.083
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	(545)	(1.937)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	113.140	135.546
Variazione netta fondi per rischi	(25.705)	(7.240)
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(599)	(161)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	43.497	74.751
Interessi netti	11.022	7.878
Imposte sul reddito accantonate	(39.797)	19.481
Variazione FV derivati	1.760	22.775
Altre componenti non monetarie	(83)	772
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>232.200</b>	<b>481.948</b>
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	(5.845)	(168.546)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(120.517)	1.415
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	57.677	(290.958)
Variazione altre attività correnti	(12.054)	43.570
Variazione altre passività correnti	112.728	58.326
Interessi incassati	477	336
Interessi pagati	(11.499)	(8.214)
Imposte pagate	(17.194)	(6)
Variazione altre passività non correnti	(34.618)	(21.188)
<b>Totale (B)</b>	<b>201.355</b>	<b>96.683</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(56.234)	(57.440)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	35.247	0
Altri movimenti non monetari	0	(339)
<b>Totale (C)</b>	<b>(20.987)</b>	<b>(57.779)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	0	0
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(91.296)	111.322
(Diminuzione) debiti finanziari a breve termine per rimborsi del periodo	0	0
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	(159.122)	0
<b>Totale (D)</b>	<b>(250.418)</b>	<b>111.322</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>(70.050)</b>	<b>150.226</b>
<b>F - Disponibilità liquide nette da cessione Akhela/Artemide</b>		
	<b>0</b>	<b>0</b>
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	545	1.937
<b>F - Disponibilità liquide finali</b>	<b>787.338</b>	<b>785.707</b>

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2016

## 1. Premessa

## 2. Principi di redazione e cambiamenti nei principi contabili del Gruppo

- 2.1 Principi di redazione
- 2.2 Nuovi principi contabili, interpretazioni e modifiche adottati dal Gruppo
- 2.3 Area di consolidamento
- 2.4 Uso di stime

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

- 3.1 Premessa
- 3.2 Informativa settoriale

## 4. Verifica della riduzione di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita (Impairment test)

## 5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

- 5.1 Attività correnti
  - 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti
  - 5.1.2 Altre attività finanziarie
  - 5.1.3 Crediti commerciali
  - 5.1.4 Rimanenze
  - 5.1.5 Attività per imposte correnti
  - 5.1.6 Altre attività
- 5.2 Attività non correnti
  - 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari
  - 5.2.2 Attività immateriali
  - 5.2.3 Partecipazioni
    - 5.2.3.1 Altre partecipazioni
  - 5.2.4 Attività per imposte anticipate
  - 5.2.5 Altre attività finanziarie
- 5.3 Passività correnti
  - 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine
  - 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti
  - 5.3.3 Passività per imposte correnti
  - 5.3.4 Altre passività
- 5.4 Passività non correnti
  - 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine
  - 5.4.2 Fondi per rischi e oneri
  - 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti
  - 5.4.4 Passività per imposte differite
  - 5.4.5 Altre passività
- 5.5 Patrimonio netto

## 6. Note al Conto Economico

- 6.1 Ricavi
  - 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica
  - 6.1.2 Altri proventi
- 6.2 Costi
  - 6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo
  - 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi
  - 6.2.3 Costo del lavoro
  - 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni
- 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 Informativa sugli strumenti finanziari (IFRS 7 e IFRS 13)

## 1. Premessa

La pubblicazione del bilancio consolidato abbreviato del Gruppo Saras per il periodo chiuso al 30 giugno 2016 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 1 agosto 2016.

Saras SpA (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. La Società è controllata congiuntamente da Gian Marco Moratti S.A.P.A. e da Massimo Moratti S.A.P.A. rappresentanti rispettivamente il 25,01% e in aggregato il 50,02% del Capitale Sociale di Saras SpA, in virtù del patto parasociale dalle stesse sottoscritto in data 1 ottobre 2013. La durata della Società è prevista statutariamente sino al 31 dicembre 2056.

Saras SpA opera nel mercato petrolifero a livello italiano ed internazionale attraverso l'acquisto di grezzo e la vendita di prodotti finiti. Le attività del Gruppo Saras comprendono la raffinazione di grezzo e la produzione e vendita di energia elettrica prodotta sia dall'impianto di gasificazione integrata a ciclo combinato della controllata Sarlux Srl che dal parco eolico della controllata Parchi Eolici Ulassai Srl (attraverso la controllata Sardeolica Srl).

## 2. Principi di redazione e cambiamenti nei Principi contabili del Gruppo

### 2.1 Principi di redazione

Il bilancio consolidato abbreviato per il periodo al 30 giugno 2016 è stato redatto in base allo IAS 34 Bilanci Intermedi. Il bilancio consolidato abbreviato non espone tutta l'informativa richiesta nella redazione del bilancio consolidato annuale. Per tale motivo è necessario leggere il presente bilancio consolidato abbreviato unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

### 2.2 Nuovi principi contabili, interpretazioni e modifiche adottati dal Gruppo

I principi contabili adottati per la redazione del bilancio consolidato abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015. Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore. L'applicazione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2016 non ha avuto impatti significativi sul presente bilancio consolidato abbreviato del Gruppo.

### 2.3 Area di consolidamento

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

<b>Consolidate con il metodo integrale</b>	<b>% di partecipazione</b>
Deposito di Arcola Srl	100%
Sarlux Srl	100%
Saras Ricerche e Tecnologie SpA	100%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.U.	100%
Terminal Logistica de Cartagena S.L.U.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai Srl e società controllate:	100%
Sardeolica Srl	100%
Alpha Eolica Srl	100%
Saras Trading S.A.	100%
<b>Altre partecipazioni valutate al costo</b>	
Consorzio La Spezia Utilities	5%
Sarda Factoring	5,95%

Rispetto al 31 dicembre 2015 non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento.

## 2.4 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 sia la determinazione di alcune attività e passività sia la valutazione delle attività e passività potenziali. Le principali stime sono relative alla determinazione del valore in uso delle attività generatrici dei flussi di cassa nonché alla stima dei fondi rischi e oneri e dei fondi svalutazione. Le stime e le valutazioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ciascuna di esse sono iscritti nel conto economico. Una sintesi delle stime più significative, invariate al 30 giugno 2016 rispetto al precedente esercizio, è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2015, a cui si rimanda.

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

### 3.1 Premessa

I settori d'attività del Gruppo Saras sono:

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**, svolta dalla controllante Saras S.p.A. e dalla controllata Sarlux S.r.l. si riferisce 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;
- e in parte dall'acquisto da terzi di derivati dall'olio greggio.

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale.

**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 Saras S.p.A. (Divisione Extrarete), verso clienti extrarete (grossisti, consorzi di acquisto, municipalizzate e rivenditori di prodotti petroliferi) ed operatori petroliferi attraverso una rete logistica costituita dalla base di proprietà (Sarroch), da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Marghera, Ravenna, Udine, Trieste, Lacchiarella, Arquata) e da Deposito di Arcola Srl per la gestione logistica del deposito di Arcola (SP);
- in Spagna, da Saras Energia S.A., per stazioni di servizio di proprietà e libere, supermercati e rivenditori, tramite una numerosa rete di depositi dislocati in tutta la Penisola Iberica, di cui il più importante, quello di Cartagena, è di proprietà della società stessa.

**3. L'attività di generazione energia elettrica prodotta dall'impianto a ciclo combinato** è relativa alla vendita di energia elettrica prodotta presso la centrale elettrica di Sarroch di proprietà di Sarlux S.r.l.. Tale vendita è realizzata esclusivamente con il cliente G.S.E. (Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.), e beneficia del piano tariffario in regime agevolato CIP 6/92.

**4. L'attività di generazione energia elettrica prodotta da impianti eolici** viene svolta dalla centrale eolica di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l.

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

Il management monitora separatamente i risultati operativi dei settori di attività, al fine di definire l'allocazione delle risorse e la valutazione delle performance. Il risultato di settore è valutato sulla base dell'utile o perdita operativi. La suddivisione settoriale e la base di determinazione del risultato di settore sono invariate rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

## 3.2 Informativa settoriale

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

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
<b>30 GIUGNO 2015</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	4.569.970	1.059.290	267.690	4.802	11.567	5.913.319
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.225.880)	(1.566)	(28.157)	0	(4.647)	(1.260.250)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>3.344.090</b>	<b>1.057.724</b>	<b>239.533</b>	<b>4.802</b>	<b>6.920</b>	<b>4.653.069</b>
Altri proventi	70.476	1.452	12.851	11.163	96	96.038
a dedurre: proventi infrasettori	(35.923)	0	(139)	0	(78)	(36.140)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>34.553</b>	<b>1.452</b>	<b>12.712</b>	<b>11.163</b>	<b>18</b>	<b>59.898</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(76.610)</b>	<b>(8.210)</b>	<b>(48.236)</b>	<b>(2.265)</b>	<b>(225)</b>	<b>(135.546)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>272.017</b>	<b>(3.441)</b>	<b>61.478</b>	<b>9.449</b>	<b>(128)</b>	<b>339.375</b>
Proventi finanziari (a)	217.570	2.230	5.923	633	150	226.506
Oneri finanziari (a)	(237.529)	(2.910)	(372)	(698)	(57)	(241.566)
Imposte sul reddito	(73.855)	(3)	(17.915)	(2.468)	9	(94.232)
<b>Risultato netto dell'esercizio (a)</b>	<b>178.203</b>	<b>(4.124)</b>	<b>49.114</b>	<b>6.916</b>	<b>(26)</b>	<b>230.083</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>2.537.451</b>	<b>516.817</b>	<b>657.802</b>	<b>91.348</b>	<b>21.370</b>	<b>3.824.788</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>2.131.301</b>	<b>338.686</b>	<b>403.382</b>	<b>46.266</b>	<b>14.555</b>	<b>2.934.190</b>
Investimenti in attività materiali	37.298	441	5.128	7	406	43.280
Investimenti in attività immateriali	728	77	0	0	17	822
	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
<b>30 GIUGNO 2016</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	2.847.599	746.518	225.472	4.593	10.300	3.834.482
a dedurre: ricavi infrasettori	(789.611)	(935)	(20.111)	0	(4.093)	(814.750)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>2.057.988</b>	<b>745.583</b>	<b>205.361</b>	<b>4.593</b>	<b>6.207</b>	<b>3.019.732</b>
Altri proventi	78.686	3.367	8.809	12.689	161	103.712
a dedurre: proventi infrasettori	(44.855)	(296)	(100)	0	(112)	(45.363)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>33.831</b>	<b>3.071</b>	<b>8.709</b>	<b>12.689</b>	<b>49</b>	<b>58.349</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(58.722)</b>	<b>(2.847)</b>	<b>(49.050)</b>	<b>(2.272)</b>	<b>(249)</b>	<b>(113.140)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>165.600</b>	<b>(2.470)</b>	<b>46.296</b>	<b>12.265</b>	<b>259</b>	<b>221.950</b>
Proventi finanziari (a)	53.339	220	414	46	14	54.033
Oneri finanziari (a)	(84.712)	(1.608)	(174)	(292)	(12)	(86.798)
Imposte sul reddito	(40.212)	132	(15.694)	(3.779)	(122)	(59.675)
<b>Risultato netto dell'esercizio (a)</b>	<b>94.015</b>	<b>(3.726)</b>	<b>30.842</b>	<b>8.240</b>	<b>139</b>	<b>129.510</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>1.480.554</b>	<b>381.322</b>	<b>1.286.589</b>	<b>94.632</b>	<b>22.992</b>	<b>3.266.089</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBIBILI (b)</b>	<b>1.797.070</b>	<b>277.163</b>	<b>303.245</b>	<b>18.200</b>	<b>15.200</b>	<b>2.410.878</b>
Investimenti in attività materiali	51.799	421	3.640	42	192	56.094
Investimenti in attività immateriali	178	15		121	6	320

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore.

(b) I totali attività e passività sono calcolati al netto delle elisioni infrasettore.

## 4. Verifica della riduzione di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita (Impairment test)

Il Gruppo effettua il test sulla riduzione di valore annualmente (al 31 dicembre) e quando le circostanze indicano la possibilità di una riduzione del valore recuperabile dell'avviamento. Il test sulla riduzione durevole di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita è basato sul calcolo del valore d'uso. Le variabili utilizzate per determinare il valore recuperabile delle diverse unità generatrici di flussi di cassa (CGU) sono state illustrate nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

Nel rivedere i propri indicatori di impairment il Gruppo prende in considerazione, tra gli altri fattori, il rapporto tra la propria capitalizzazione di mercato ed il proprio patrimonio netto contabile. Al 30 giugno 2016, la capitalizzazione di mercato del Gruppo era superiore al valore del patrimonio netto contabile, indicando così l'assenza di una potenziale perdita di valore delle attività materiali ed immateriali iscritte in bilancio: conseguentemente gli amministratori non hanno effettuato il test di impairment.

## 5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Depositi bancari e postali	785.693	855.362	(69.669)
Cassa	1.645	1.481	164
<b>Totale</b>	<b>787.338</b>	<b>856.843</b>	<b>(69.505)</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras SpA per 673.560 migliaia di euro, a Sarlux Srl per 91.923 migliaia di euro, a Sardeolica Srl per 2.029 migliaia di euro e a Saras Energia S.A.U. per 7.796 migliaia di euro.

Per il commento della posizione finanziaria netta si rimanda sia alla Relazione sulla Gestione al capitolo relativo alla stessa, che al prospetto di rendiconto finanziario.

#### 5.1.2 Altre attività finanziarie

Le Altre attività finanziarie negoziabili sono così composte:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Strumenti finanziari derivati	15.067	68.387	(53.320)
Altre attività	54.143	21.146	32.997
<b>Totale</b>	<b>69.210</b>	<b>89.533</b>	<b>(20.323)</b>

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

La voce Altre attività finanziarie è principalmente costituita da depositi a garanzia di derivati.

#### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 266.481 migliaia di euro e sono sostanzialmente in linea con l'ammontare degli stessi al 31 dicembre 2015.

#### 5.1.4 Rimanenze

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

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Materie prime petrolifere	223.061	146.427	76.634
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	45.694	59.226	(13.532)
Prodotti finiti e merci	328.585	268.359	60.226
Acconti su scorte	1.042	1.259	(217)
Ricambi e materie sussidiarie	86.938	89.532	(2.594)
<b>Totale</b>	<b>685.320</b>	<b>564.803</b>	<b>120.517</b>

La variazione in aumento rispetto al 31 dicembre 2015, è dovuta sia a maggiori quantità di grezzi e prodotti petroliferi detenuti a fine periodo, che alle dinamiche intervenute nei prezzi.

La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo ha comportato una svalutazione delle rimanenze di grezzi per circa 0,4 milioni di euro. Il valore delle rimanenze conseguentemente non si discosta dai valori correnti.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

Al 30 giugno 2016 presso la raffineria di Sarroch erano detenuti prodotti petroliferi di proprietà di terzi per 20,5 milioni di euro.

#### 5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Crediti per IVA	1.586	1.514	72
Crediti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	8.910	17.467	(8.557)
Crediti IRAP	3.287	633	2.654
Altri crediti tributari	11.327	12.580	(1.253)
<b>Totale</b>	<b>25.110</b>	<b>32.194</b>	<b>(7.084)</b>

I Crediti per IRES ed IRAP sono riconducibili agli acconti d'imposta a valere sull'esercizio 2016, mentre gli Altri Crediti comprendono, oltre ad imposte chieste a rimborso o pagate a titolo provvisorio (5.886 migliaia di euro), l'iscrizione del credito d'imposta relativo all'incentivazione di investimenti 2014/2015 di cui all'art.18 DL 91/14 (4.752 migliaia di euro), al netto dell'utilizzo in compensazione di altri versamenti fiscali avvenuto nel periodo.

#### 5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Ratei attivi	826	464	362
Risconti attivi	15.741	6.361	9.380
Altri crediti	127.958	118.562	9.396
<b>Totale</b>	<b>144.525</b>	<b>125.387</b>	<b>19.138</b>

I risconti attivi si riferiscono principalmente al risconto dei premi assicurativi.

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito di 8.182 migliaia di euro vantato dalla controllata Sarlux Srl nei confronti della Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico per il riconoscimento, ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dalla direttiva 2003/87/CE (Emission Trading), in applicazione della delibera dell'Autorità per l'Energia elettrica e il gas 11 giugno 2008, ARG/elt 77/08, riferiti ai primi sei mesi del 2016;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux Srl al G.S.E. per 41.806 migliaia di euro, come descritto al punto 7.1;
- certificati bianchi (Titoli di Efficienza Energetica – TEE) per 34.809 migliaia di euro, relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch (19.851 migliaia di euro nel 2015). La cessione dei certificati è effettuata in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso. I certificati sono valorizzati alla media delle quotazioni di mercato del periodo gennaio - giugno 2016 (126,98 euro a certificato per il periodo rispetto a 104,74 euro per il 2015). Si segnala che per quanto riguarda l'assegnazione di tali certificati, la controllata Sarlux Srl, come gran parte delle società interessate da tale incentivazione, è oggetto di un'attività di controllo documentale da parte del GSE volta ad accertare il rispetto della normativa di riferimento. Il GSE, in attesa del completamento delle citate attività di verifica, ha momentaneamente sospeso le assegnazioni;
- il credito pari a 17.960 migliaia di euro, vantato dalla controllata Sarlux Srl derivante dal riconoscimento della qualifica di "impresa energivora" da parte della Cassa Conguagli Settore Elettrico. L'agevolazione è prevista dal Decreto Legge 22 giugno 2012 n.83 che individua le imprese a forte consumo di energia elettrica che hanno diritto ad agevolazioni sul pagamento degli oneri di sistema. La Società ha già ottenuto la qualifica di "impresa energivora" per il 2013 e ritiene di possedere i requisiti necessari per ottenerla per il 2014 (già richiesta) e per il 2015. Si segnala che è in corso una verifica da una parte della Commissione Europea di Bruxelles per accertare se l'agevolazione rappresenti "aiuto di Stato": la società, unitamente agli altri operatori del settore, ritiene non sussistano i presupposti per giungere a tale conclusione.

## 5.2 Attività non correnti

### 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2015</b>
Terreni e Fabbricati	216.361	352	(307)	4.658	221.064
Impianti e Macchinari	2.910.493	15.171	(1.018)	92.104	3.016.750
Attrezzature industriali e commerciali	28.360	123	(108)	356	28.731
Altri beni	501.565	569	(462)	21.587	523.259
Immobilizz. in corso ed acconti	133.973	68.801		(97.076)	105.698
<b>Totale</b>	<b>3.790.752</b>	<b>85.016</b>	<b>(1.895)</b>	<b>21.629</b>	<b>3.895.502</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2015</b>
Terreni e Fabbricati	101.612	8.268	(307)	56	109.629
Impianti e Macchinari	2.141.972	159.938	(903)	6.318	2.307.325
Attrezzature industriali e commerciali	21.216	1.986	(55)		23.147
Altri beni	404.824	17.471	(440)		421.855
<b>Totale</b>	<b>2.669.624</b>	<b>187.663</b>	<b>(1.705)</b>	<b>6.374</b>	<b>2.861.956</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti</b>	<b>31/12/2015</b>
Terreni e Fabbricati	114.749	352	0	(8.268)	4.602	111.435
Impianti e Macchinari	768.521	15.171	(115)	(159.938)	85.786	709.425
Attrezzature industriali e commerciali	7.144	123	(53)	(1.986)	356	5.584
Altri beni	96.741	569	(22)	(17.471)	21.587	101.404
Immobilizz. in corso ed acconti	133.973	68.801	0	0	(97.076)	105.698
<b>Totale</b>	<b>1.121.128</b>	<b>85.016</b>	<b>(190)</b>	<b>(187.663)</b>	<b>15.255</b>	<b>1.033.546</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/6/2016</b>
Terreni e Fabbricati	221.064	48		(4)	221.108
Impianti e Macchinari	3.016.750	9.990	(1.431)	27.016	3.052.325
Attrezzature industriali e commerciali	28.731	17		402	29.150
Altri beni	523.259	401	(11)	7.228	530.877
Immobilizz. in corso ed acconti	105.698	45.638		(34.407)	116.929
<b>Totale</b>	<b>3.895.502</b>	<b>56.094</b>	<b>(1.442)</b>	<b>235</b>	<b>3.950.389</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/6/2016</b>
Terreni e Fabbricati	109.629	3.063		2	112.694
Impianti e Macchinari	2.307.325	83.346	(1.334)		2.389.337
Attrezzature industriali e commerciali	23.147	872		(1)	24.018
Altri beni	421.855	8.733	(11)	(48)	430.529
<b>Totale</b>	<b>2.861.956</b>	<b>96.014</b>	<b>(1.345)</b>	<b>(47)</b>	<b>2.956.578</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti</b>	<b>30/6/2016</b>
Terreni e Fabbricati	111.435	48	0	(3.063)	(6)	108.414
Impianti e Macchinari	709.425	9.990	(97)	(83.346)	27.016	662.988
Attrezzature industriali e commerciali	5.584	17	0	(872)	403	5.132
Altri beni	101.404	401	0	(8.733)	7.276	100.348
Immobilizz. in corso ed acconti	105.698	45.638	0	0	(34.407)	116.929
<b>Totale</b>	<b>1.033.546</b>	<b>56.094</b>	<b>(97)</b>	<b>(96.014)</b>	<b>282</b>	<b>993.811</b>

La voce "terreni e fabbricati" comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 65.229 migliaia di euro, fabbricati civili ad uso uffici di Milano e Roma di proprietà della Capogruppo per un valore netto di 2.958 migliaia di euro e terreni in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della controllata Sarlux Srl e della controllata Deposito di Arcola Srl per un valore di 40.226 migliaia di euro.

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

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

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

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 56.094 migliaia di euro e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti di raffinazione.

I principali coefficienti annui di ammortamento sono evidenziati di seguito:

	per impianto I.G.C.C.	per altre immobilizzazioni (base annua)
Fabbricati Industriali (Terreni e Fabbricati)	fino al 2020	5,50%
Impianti Generici (Impianti e Macchinari)	fino al 2020	8,38%
Impianti Altamente Corrosivi (Impianti e Macchinari)	fino al 2020	11,73%
Oleodotti e Serbatoi (Impianti e Macchinari)		8,38%
Centrale termoelettrica (Impianti e Macchinari)	fino al 2020	
Parco eolico (Impianti e Macchinari)		10,00%
Dotazioni (Attrezzature Impianti e Macchinari))		25,00%
Macchine elettroniche d'ufficio (Altri Beni)		20,00%
Mobili e Macchine per ufficio (Altri Beni)		12,00%
Mezzi di trasporto (Altri beni)		25,00%

Nel corso dell'esercizio precedente, la controllata Sarlux Srl ha dato formale avvio alle attività volte all'acquisizione di un ulteriore rinnovo decennale delle concessioni 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), rilasciate dall'Autorità Portuale di Cagliari e scadute il 31 dicembre 2015. L'Autorità Portuale ha deliberato il rinnovo delle concessioni in data 18 maggio 2016 e si è in attesa del parere definitivo da parte del Ministero dello Sviluppo Economico.

### 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni / Riprese di valore</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2015</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	42.174	395			38	42.607
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	57.645			(4.914)	(3.902)	48.829
Avviamento	21.909					21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	527.997				(2.700)	525.297
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.838	744		(18.396)	(2.094)	3.092
<b>Totale</b>	<b>672.563</b>	<b>1.139</b>	<b>0</b>	<b>(23.310)</b>	<b>(8.658)</b>	<b>641.734</b>

<b>FONDO AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Ammortamenti</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni / Riprese di valore</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2015</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	38.713	714				39.427
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	21.046	2.108			(3.721)	19.433
Avviamento	0					0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	326.670	31.599			(2.811)	355.458
<b>Totale</b>	<b>386.429</b>	<b>34.421</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(6.532)</b>	<b>414.318</b>

<b>NETTO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni / Riprese di valore</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>(Ammortamenti)</b>	<b>31/12/2015</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	3.461	395			38	(714)	3.180
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	36.599			(4.914)	(181)	(2.108)	29.396
Avviamento	21.909				0	0	21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	201.327				111	(31.599)	169.839
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.838	744		(18.396)	(2.094)	0	3.092
<b>Totale</b>	<b>286.134</b>	<b>1.139</b>	<b>0</b>	<b>(23.310)</b>	<b>(2.126)</b>	<b>(34.421)</b>	<b>227.416</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni / Riprese di valore</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/06/2016</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	42.607	6			(33)	42.580
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	48.829					48.829
Avviamento	21.909					21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	525.297	314			790	526.401
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	3.092		(50)		(1.162)	1.880
<b>Totale</b>	<b>641.734</b>	<b>320</b>	<b>(50)</b>	<b>0</b>	<b>(405)</b>	<b>641.599</b>

<b>FONDO AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Ammortamenti</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni / Riprese di valore</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/06/2016</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	39.427	280				39.707
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	19.433	922				20.355
Avviamento	0					0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	355.458	15.869	(35)			371.292
<b>Totale</b>	<b>414.318</b>	<b>17.071</b>	<b>(35)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>431.354</b>

<b>NETTO</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni / Riprese di valore</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>(Ammortamenti)</b>	<b>30/06/2016</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	3.180	6			(33)	(280)	2.873
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	29.396			0	0	(922)	28.474
Avviamento	21.909				0	0	21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	169.839	314	35		790	(15.869)	155.109
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	3.092		(50)	0	(1.162)	0	1.880
<b>Totale</b>	<b>227.416</b>	<b>320</b>	<b>(15)</b>	<b>0</b>	<b>(405)</b>	<b>(17.071)</b>	<b>210.245</b>

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 8.562 migliaia di euro 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	3% - 33%
Altre immobilizzazioni immateriali	6% - 33%

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 all'esercizio del parco eolico di Ulassai della controllata Sardeolica Srl i cui ammortamenti termineranno rispettivamente nel 2026 e nel 2035.

#### **Avviamento**

La voce si riferisce principalmente all'avviamento iscritto in capo alla controllata Parchi Eolici Ulassai Srl (21.408 migliaia di euro) pagato per l'acquisto della stessa: tale avviamento è giustificato dalla proiezione dei flussi finanziari attesi dalla controllata Sardeolica Srl su un orizzonte temporale esteso sino al termine delle concessioni ottenute dalla stessa (2035).

#### **Altre immobilizzazioni immateriali**

La voce accoglie principalmente il valore del contratto pluriennale di fornitura di energia elettrica in regime di CIP6 stipulato tra la controllata Sarlux Srl ed il Gestore dei Servizi Elettrici SpA (nel seguito, GSE). Tale contratto, scadente nel 2020, è stato valutato secondo i criteri previsti dallo IAS 36 ed al 31 dicembre 2015 una perizia esterna ne ha confermato il valore iscritto in bilancio.

### 5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 giugno 2016, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 06-16	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-15	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Deposito di Arcola S.r.l.	Arcola (SP)	Euro	1.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Assemmini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sarint S.A. e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Energia S.A.U. e società controllata:	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Terminal Logistica de Cartagena S.L.U.	Cartagena (Spagna)	Euro	3.000	100,00%	0,00%	100,00%	Saras Energia S.A.	100,00%	Controllata, ceduta
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	100.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllate:	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
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	468.046	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulassai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Sargas S.r.l.	Uta (CA)	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Trading S.A.	Ginevra (Svizzera)	CHF	1.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Consorzio La Spezia Utilities	La Spezia	Euro	122.143	5,00%	5,00%	5,00%	Deposito di Arcola S.r.l.	5,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	9.027.079	4,01%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni

A garanzia del finanziamento sottoscritto da Sardeolica Srl ed estinto anticipatamente il 30 giugno 2016, è stata originariamente costituita in pegno la totalità delle quote della stessa a favore degli istituti di credito finanziatori. L'estinzione di tale garanzia avverrà entro la fine dell'esercizio.

#### 5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/06/2016	31/12/2015
Consorzio La Spezia Utilities	7	7
Sarda Factoring	495	495
<b>Totale</b>	<b>502</b>	<b>502</b>

#### 5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 giugno, pari a 78.402 migliaia di euro, è sostanzialmente formato da:

- imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. per 52.268 migliaia di euro, di cui 35.304 migliaia di euro a titolo di tax asset sulle perdite fiscali da utilizzare nell'ambito del Consolidato Nazionale IRES;
- imposte anticipate nette della controllata Sarlux S.r.l. per 13.016 migliaia di euro, di cui, principalmente:
  - anticipate per 74.031 migliaia di euro relativi alla linearizzazione dei ricavi derivanti dalla vendita di energia elettrica al GSE - IAS 17 e IFRIC 4;
  - anticipate per 5.235 migliaia di euro relativi al tax asset per le perdite pregresse ancora da compensare nell'ambito del Consolidato Nazionale IRES;
  - differite per 28.872 migliaia di euro relativi a ammortamenti eccedenti e anticipati;
  - differite per 38.190 migliaia di euro relativi al valore del contratto GSE.
- imposte anticipate nette della controllata Saras Energia S.A. per 16.100 migliaia di euro, essenzialmente formate dal tax asset su perdite fiscali pregresse.

Tali imposte sono da considerarsi recuperabili sulla base delle prospettive di redditività futura del Gruppo.

#### 5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 giugno 2016 è pari a 5.145 migliaia di euro (5.002 migliaia di euro nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente dalla quota a lungo termine di un credito finanziario vantato dalla capogruppo Saras SpA nei confronti di terzi.

## 5.3 Passività correnti

### 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Finanziamenti bancari (quota in scadenza entro 12 mesi)	75.620	68.439	7.181
Banche c/c	23.531	20.647	2.884
Strumenti finanziari derivati	16.827	45.294	(28.467)
Altre passività finanziarie a breve	46.223	68.717	(22.494)
<b>Totale Passività finanziarie a breve termine</b>	<b>162.201</b>	<b>203.097</b>	<b>(40.896)</b>
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>552.275</b>	<b>585.848</b>	<b>(33.573)</b>
<b>Totale Passività finanziarie</b>	<b>714.476</b>	<b>788.945</b>	<b>(74.469)</b>

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

La voce "Finanziamenti bancari (quota in scadenza entro 12 mesi)" comprende la quota a breve termine dei finanziamenti descritti di seguito:

- in data 6 marzo 2015 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 150 milioni di Euro con scadenza a quattro anni, con un gruppo di istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all'EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua, è rimborsabile in sette rate, di cui la prima, pari al 5% del capitale, il 6 marzo 2016 e l'ultima il 6 marzo 2019;
- in data 16 luglio 2015 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 50 milioni di Euro e con scadenza a tre anni, con un gruppo di istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all'EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua, è rimborsabile a scadenza in rata unica prevista il 15 luglio 2018;
- in data 10 dicembre 2015 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 265 milioni di Euro scadente nel giugno 2020, con un gruppo di istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all'EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua. Detto finanziamento è rimborsabile in otto rate, di cui la prima, pari al 10% del capitale, nel dicembre 2016 e l'ultima nel giugno 2020.

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

La voce "Altre passività finanziarie a breve" accoglie essenzialmente incassi relativi a crediti ceduti con operazioni di factoring pro-soluto senza notifica, ricevuti dai clienti e non ancora retrocessi ai factors.

I finanziamenti bancari e i prestiti obbligazionari sono valutati col criterio del costo ammortizzato.

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

### 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Clients c/anticipi quota entro l'esercizio	13.950	28.684	(14.734)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.087.167	1.014.756	72.411
<b>Totale</b>	<b>1.101.117</b>	<b>1.043.440</b>	<b>57.677</b>

La voce "Clienti c/anticipi" si riferisce ad acconti ricevuti da clienti della Capogruppo su forniture di prodotti petroliferi. La voce "Debiti verso fornitori" si incrementa sia per effetto dei maggiori acquisti di grezzo effettuati nel mese di giugno rispetto al periodo precedente che per la già citata dinamica dei prezzi; la voce include inoltre il debito residuo relativo

alla fornitura di grezzo acquistato nel corso del 2012 dall'Iran, per il quale è iniziato il pagamento in tranches di cui la prima è stata liquidata nel mese di maggio.

### 5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/6/2016	31/12/2015	Variazione
Debiti per IVA	45.596	36.120	9.476
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	0	0	0
Debiti IRAP	1.049	8.456	(7.407)
Altri debiti tributari	125.835	78.836	46.999
<b>Totale</b>	<b>172.480</b>	<b>123.412</b>	<b>49.068</b>

La variazione dei debiti per IVA è da ricondursi all'acconto d'imposta versato, per legge, a dicembre 2015 ma non ricorrente in corso d'anno.

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente debiti per accise su prodotti immessi al consumo dalla controllante Saras SpA (115.846 migliaia di euro) e dalla controllata Saras Energia S.A.U. (4.680 migliaia di euro). L'incremento deriva sostanzialmente dall'effetto degli acconti di accisa versati solamente nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa italiana.

### 5.3.4 Altre passività

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

	30/6/2016	31/12/2015	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	10.912	11.516	(604)
Debiti verso il personale	25.276	23.277	1.999
Debiti verso Ministero per contributi	15.679	15.679	0
Debiti verso altri	24.570	22.771	1.799
Altri ratei passivi	817	649	168
Altri risconti passivi	4.162	855	3.307
<b>Totale</b>	<b>81.416</b>	<b>74.747</b>	<b>6.669</b>

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

La voce "Debiti verso il Ministero per contributi" è relativo all'anticipo (15.679 migliaia di Euro) ricevuto dalla controllata Sardeolica Srl per la realizzazione del parco eolico di Ulassai dal Ministero dello Sviluppo Economico per il quale non è stato ancora ottenuto il relativo decreto finale di concessione.

La voce "Debiti verso altri" si riferisce principalmente ai debiti per tasse portuali (19.514 migliaia di euro) in precedenza accertate dall'Autorità Doganale nei confronti della Capogruppo, relative al periodo 2005-2007. Il ricorso presentato presso la Commissione Tributaria Provinciale ha visto la Società soccombere e si è ora in attesa di fissazione dell'udienza presso la Commissione Tributaria Regionale.

## 5.4 Passività non correnti

### 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

La voce è così composta:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Prestito obbligazionario	174.146	174.007	139
Finanziamenti bancari	378.129	411.841	(33.712)
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>552.275</b>	<b>585.848</b>	<b>(33.573)</b>

In data 17 luglio 2014 la capogruppo Saras SpA ha effettuato un "private placement" di titoli obbligazionari per un valore nominale complessivo di Euro 175 milioni. I titoli obbligazionari, con scadenza in data 17 luglio 2019, hanno una cedola fissa del 5% su base annua. I titoli obbligazionari sono stati ammessi alle contrattazioni presso il sistema multilaterale di negoziazione austriaco, Third Market del Wiener Borse AG.

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/15	Residuo al 30/06/2016	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
<b>Saras S.p.A.</b>									
Finanziamento in pool	6-mar-15	150,0	Euribor 6M	148,4	141,1	22,6	118,5		
Finanziamento in pool	10-lug-15	50,0	Euribor 6M	49,7	49,7		49,7		
Finanziamento in pool	10-dic-15	265,0	Euribor 6M	262,7	262,9	53,0	209,9		
				<b>460,8</b>	<b>453,7</b>	<b>75,6</b>	<b>378,1</b>		
<b>Sardegolica S.r.l.</b>									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	19,4	-		-		
				<b>19,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>480,2</b>	<b>453,7</b>	<b>75,6</b>	<b>378,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

I finanziamenti accesi da Saras S.p.A. (150 milioni di Euro stipulati in data 6 marzo 2015; 50 milioni di Euro stipulati in data 15 luglio 2015; 265 milioni di Euro stipulati in data 10 dicembre 2015) ed il prestito obbligazionario da 175 milioni di euro emesso il 17 luglio 2014 sono soggetti ai seguenti 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, entrambi calcolati sulla base delle risultanze del Bilancio Consolidato di Gruppo considerando i 12 mesi precedenti), misurati al 31 dicembre di ogni anno.
- di tipo societario, principalmente connessi all'assetto proprietario della società, al divieto sia di modificare la propria attività, sia di ridurre il proprio capitale sociale, sia di cedere la maggioranza delle proprie partecipazioni rilevanti che di cedere una quota rilevante delle proprie attività non correnti.

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

Il finanziamento acceso dalla controllata Sardegolica S.r.l., sottoscritto il 6 dicembre 2005 e con scadenza a dicembre 2016, è stato estinto in via anticipata il 30 giugno 2016 col pagamento della quota capitale pari a 19.612 migliaia di euro.

All'ultima data di verifica prevista contrattualmente, i vincoli finanziari e societari risultavano soddisfatti.

#### 5.4.2 Fondi per rischi e oneri

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

	31/12/2015	accantonamento	utilizzi e rilasci	altri movimenti	30/06/2016
Fondo smantellamento impianti	18.979	0	0	0	18.979
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	45.241	9.521	(36.826)	0	17.936
Altri fondi rischi	26.206	2.532	(932)	0	27.806
<b>Totale</b>	<b>90.426</b>	<b>12.053</b>	<b>(37.758)</b>	<b>0</b>	<b>64.721</b>

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

Il Fondo oneri per quote di CO<sub>2</sub>, iscritto per 17.936 migliaia di euro, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO<sub>2</sub> degli impianti definiti dal Decreto Legislativo n°216 del 4 aprile 2006; il superamento di tali limiti comporta l'obbligo di acquistare, nell'apposito mercato, quote che rappresentano i quantitativi di CO<sub>2</sub> eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

Nell'ambito del "Piano di Allocazione" delle quote di emissione per il periodo 2013-2020, il sito produttivo di Sarroch è stato oggetto di un'assegnazione di 2.764.116 tonnellate di CO<sub>2</sub>, per l'esercizio 2016; all'interno di tale assegnazione, la parte tecnicamente riconducibile agli impianti di raffinazione, calcolata applicando una metodologia coerente con le

disposizioni previste dal nuovo piano di allocazione, è pari a 2.156.017 tonnellate di CO2, mentre quella relativa al solo impianto di cogenerazione è pari a 608.099 tonnellate di CO2. La situazione che ne emerge è la seguente:

- per gli impianti di raffinazione, le emissioni effettive al 30 giugno sono state pari a 1.322.852 tonnellate di CO2; il deficit riferibile al periodo, al netto delle operazioni di compravendita di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (200.014 quote per un controvalore di 1.143 migliaia di Euro);
- per l'impianto di cogenerazione, le emissioni effettive al 30 giugno sono state pari a 1.752.655 tonnellate di CO2; il deficit riferibile al periodo, al netto delle operazioni di compravendita di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (1.466.715 quote per un controvalore di 8.380 migliaia di Euro).

Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato il fondo per 36.826 migliaia di Euro a fronte dell'acquisto (e della consegna) di quote di competenza del passato esercizio.

La voce "Altri fondi rischi" si riferisce principalmente a fondi iscritti a fronte di passività probabili di natura legale e fiscale, oltre ad oneri correlati all'acquisizione del ramo d'azienda Versalis che verranno sostenuti dalla controllata Sarlux S.r.l. e rimborsati dalla controparte cedente (12.392 migliaia di euro).

#### 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/06/2016	31/12/2015	Variazione
Tattamento di fine rapporto	10.846	11.351	(505)
Altri fondi complementari	0	94	(94)
<b>Totale</b>	<b>10.846</b>	<b>11.445</b>	<b>(599)</b>

Il trattamento di fine rapporto è disciplinato dall'art. 2120 del codice civile e rappresenta la stima dell'obbligazione relativa all'ammontare da corrispondere ai dipendenti all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. Il debito maturato sino al 31 dicembre 2006 è stato determinato sulla base di tecniche attuariali.

In data 30 giugno 2010, a seguito della disdetta degli accordi istitutivi della Cassa Previdenza Aziendale Saras (CPAS) da parte della Capogruppo, il relativo fondo è stato sciolto e messo in liquidazione con la possibilità per i lavoratori di trasferire il montante contributivo maturato sino a tale data ad altra forma pensionistica complementare oppure di riscattarlo totalmente. I dipendenti e le organizzazioni sindacali hanno tuttavia contestato la disdetta del fondo, le cui ammissibilità, proponibilità e legittimità hanno costituito oggetto di impugnative giurisdizionali da parte di alcuni lavoratori interessati. Nel corso del 2015 sono intervenute due sentenze rilevanti per la definizione dei contenziosi in questione, entrambe favorevoli alla Società; contro tali sentenze le controparti hanno proposto ricorso rispettivamente in Appello e in Cassazione. La Capogruppo, sentiti anche i legali che l'assistono sulla materia, confida di vedere confermata la correttezza del proprio operato dinnanzi al giudice adito. A seguito della citata disdetta, il Fondo CPAS (Fondo Cassa Previdenza Aziendale Saras) rappresenta un fondo speciale integrativo a favore del personale dipendente, configurato come fondo a contributi definiti.

La movimentazione della voce "Trattamento di fine rapporto" è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>11.917</b>
Accantonamento parte piano a contributi definiti	5.866
Interessi	274
(proventi) / oneri attuariali	43
Utilizzi	(837)
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	(5.912)
<b>Saldo al 31.12.2015</b>	<b>11.351</b>
Accantonamento parte piano a contributi definiti	3.415
Utilizzi	(3.920)
<b>Saldo al 30.06.2016</b>	<b>10.846</b>

La movimentazione del fondo CPAS, che si configura come un piano a contributi definiti, è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2014</b>	<b>94</b>
Accantonamento del periodo	
Utilizzi del periodo	
<b>Saldo al 31.12.2015</b>	<b>94</b>
Accantonamento parte piano a contributi definiti	
Utilizzi	(94)
<b>Saldo al 30.06.2016</b>	<b>0</b>

#### 5.4.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 4.902 migliaia di Euro e sono relative alle controllate estere.

#### 5.5.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	<b>30/6/2016</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Variazione</b>
Risconti passivi	259.606	293.967	(34.361)
Altri debiti	1.316	1.573	(257)
<b>Totale</b>	<b>260.922</b>	<b>295.540</b>	<b>(34.618)</b>

Rispetto al 31 dicembre 2015, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux Srl. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Energetici SpA). 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 Srl 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 gas, che risulta componente determinante per la tariffa dell'energia elettrica.

## 5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	<b>30/06/2016</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>Variazione</b>
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	660.143	595.688	64.455
Risultato netto	129.510	223.660	(94.150)
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>855.209</b>	<b>884.904</b>	<b>(29.695)</b>

#### Capitale sociale

Al 30 giugno 2016 il capitale sociale di 54.630 migliaia di euro, 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 660.143 migliaia di euro, con un incremento netto di 64.455 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente. Detto incremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente:
  - a riserva, 64.538 migliaia di euro;
  - distribuzione di dividendi, 159.122 migliaia di euro;
- effetto traduzione dei bilanci in valuta delle controllate estere per 83 migliaia di euro

#### Risultato netto

L'utile netto consolidato del periodo ammonta a 129.510 migliaia di euro.

#### Dividendi

In data 22 aprile 2016 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras SpA, convocata per l'approvazione del Bilancio chiuso al 31 dicembre 2015, ha deliberato di destinare a dividendo euro 0,17 per ciascuna delle 936.010.146 azioni ordinarie in circolazione, per un totale di euro 159.122 migliaia di euro, prelevandoli dall'utile dell'esercizio 2015.

## 6. Note al conto economico

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.802.930	4.402.430	(1.599.500)
Cessione energia elettrica	210.207	243.843	(33.636)
Altri compensi	5.936	5.670	266
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	659	1.126	(467)
<b>Totale</b>	<b>3.019.732</b>	<b>4.653.069</b>	<b>(1.633.337)</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni si decrementano per 1.599.500 migliaia di euro, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi e di minori quantità vendute.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux Srl (205.206 migliaia di euro) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica Srl (4.593 migliaia di euro).

Fra i ricavi per cessione di energia elettrica da parte della controllata Sarlux Srl è ricompreso l'effetto della linearizzazione calcolata sulla base della durata residua del contratto scadente nel 2020, considerando principalmente l'ammontare della tariffa, le curve *forward* relative sia al prezzo del gas che al cambio Euro/Dollaro US previste sino alla scadenza stessa; dette proiezioni vengono riconsiderate allorché subiscono variazioni significative.

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, cautelativamente, secondo il Decreto Legge 69/2013 (cosiddetto "Decreto del Fare").

Gli altri compensi comprendono essenzialmente i ricavi conseguiti dalle controllate Sartec SpA e Reasar S.A. nei rispettivi settori di attività.

#### 6.1.2 Altri proventi

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

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	2.846	2.361	485
Cessione materiali diversi	202	179	23
Contributi	12.682	10.472	2.210
Noleggio di navi cisterne	1.406	312	1.094
Recupero per sinistri e risarcimenti	273	746	(473)
Riconoscimento oneri emission trading	8.182	11.481	(3.299)
Altri ricavi	32.758	34.347	(1.589)
<b>Totale</b>	<b>58.349</b>	<b>59.898</b>	<b>(1.549)</b>

La voce "Contributi" accoglieva principalmente i ricavi da certificati verdi maturati dalla controllata Sardeolica Srl: a partire dal 2016 l'incentivazione dell'energia elettrica prodotta dal parco eolico in oggetto non è più riconosciuta tramite l'assegnazione certificati verdi ma con un aumento della tariffa di cessione dell'energia, classificato come "Contributi" nella presente relazione.

La voce "Riconoscimento oneri emission trading" è costituita dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux Srl derivanti dal riconoscimento, ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92, del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG. La diminuzione, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, è dovuta alla variazione del prezzo delle quote (da 5,58 euro/quota nel primo semestre 2016 a 7,12 euro/quota nel primo semestre 2015).

La voce "Altri ricavi" comprende principalmente i proventi relativi ai titoli di efficienza energetica (certificati bianchi per 14.957 migliaia di euro rispetto a 10.801 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente) maturati nel corso del periodo.

## 6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi

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

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Acquisti di materie prime	1.774.580	3.170.193	(1.395.613)
Acquisti di semilavorati	136.494	155.332	(18.838)
Acquisti di materiale vario e di consumo	34.851	41.291	(6.440)
Acquisto prodotti finiti	573.698	537.115	36.583
Variazione rimanenze	(120.861)	(19.220)	(101.641)
<b>Totale</b>	<b>2.398.762</b>	<b>3.884.711</b>	<b>(1.485.949)</b>

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo si decrementano per 1.485.949 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei grezzi e dei prodotti petroliferi.

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Costi per servizi	240.522	242.696	(2.174)
Costi per godimento beni di terzi	5.271	6.725	(1.454)
Accantonamenti per rischi	11.643	13.694	(2.051)
Oneri diversi di gestione	11.862	12.200	(338)
<b>Totale</b>	<b>269.298</b>	<b>275.315</b>	<b>(6.017)</b>

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

La voce "Costi per godimento beni di terzi" include i costi sostenuti dalla Capogruppo e dalla controllata Sarlux Srl, relativi all'affitto della sede di Milano, alle concessioni demaniali del sito di Sarroch e al noleggio di attrezzature, e quelli della controllata Saras Energia S.A.U. per gli affitti della rete di distributori.

Gli accantonamenti per rischi sono costituiti essenzialmente dall'accantonamento relativo alle quote CO<sub>2</sub> di competenza del periodo in esame non ancora acquistate al 30 giugno 2016.

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

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Salari e stipendi	51.637	54.740	(3.103)
Oneri sociali	15.935	16.550	(615)
Trattamento di fine rapporto	3.415	3.036	379
Altri costi	2.095	1.914	181
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	1.849	1.780	69
<b>Totale</b>	<b>74.931</b>	<b>78.020</b>	<b>(3.089)</b>

Il "Piano di attribuzione gratuita di azioni della Società al management del Gruppo Saras" (il "Piano di Stock Grant 2013/2015" o il "Piano") è giunto a conclusione.

In data 29 febbraio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha verificato il conseguimento degli obiettivi di performance ai sensi dell'articolo 5 del Piano e, nella successiva riunione del 14 marzo ha determinato in 4.255.920 il numero di azioni da consegnare ai destinatari del Piano.

#### 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Ammortamento e svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali	17.125	40.123	(22.998)
Ammortamento e svalutazioni delle immobilizzazioni materiali	96.015	95.423	592
<b>Totale</b>	<b>113.140</b>	<b>135.546</b>	<b>(22.406)</b>

La voce "Ammortamento e svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali" nel periodo precedente accoglieva la svalutazione dei costi sostenuti dalla Capogruppo per le attività di esplorazione volte ad accertare la presenza di giacimenti di gas naturale nel territorio sardo, iscritti tra le immobilizzazioni immateriali.

### 6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
<b>Proventi finanziari :</b>			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	0	0	0
Proventi diversi dai precedenti:			
- interessi c/c bancari e postali	476	336	140
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	12.930	19.099	(6.169)
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	14.574	131.975	(117.401)
- altri proventi	172	180	(8)
Utili su cambi	25.031	61.641	(36.610)
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>53.183</b>	<b>213.231</b>	<b>(160.048)</b>
<b>Oneri finanziari :</b>			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(15.062)	(10.531)	(4.531)
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(29.496)	(88.287)	58.791
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(13.780)	(20.736)	6.956
Perdite su cambi	(27.610)	(108.737)	81.127
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(85.948)</b>	<b>(228.291)</b>	<b>142.343</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(32.765)</b>	<b>(15.060)</b>	<b>(17.705)</b>

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

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Interessi netti	(13.304)	(20.400)	7.096
Risultato degli strumenti finanziari derivati	(17.054)	52.256	(69.310)
- realizzati	(14.922)	43.688	(58.610)
- fair value delle posizioni aperte	(2.132)	8.568	(10.700)
Differenze cambio nette	(2.579)	(47.096)	44.517
Altro	172	180	(8)
<b>Totale</b>	<b>(32.765)</b>	<b>(15.060)</b>	<b>(17.705)</b>

Il fair value degli strumenti derivati in essere al 30 giugno 2016 ha comportato un onere netto pari a 2.132 migliaia di euro (rispetto ad un provento netto pari a 8.568 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente).

Si precisa che gli strumenti finanziari derivati in questione si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'“*hedge accounting*” .

## 6.4 Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito possono così essere indicate:

	30/06/2016	30/06/2015	Variazione
Imposte correnti	14.782	18.917	(4.135)
Imposte differite (anticipate) nette	44.893	75.315	(30.422)
<b>Totale</b>	<b>59.675</b>	<b>94.232</b>	<b>(34.557)</b>

Le imposte correnti sono costituite dall'IRES di competenza del periodo, al netto dell'utilizzo delle perdite pregresse, nell'ambito del Consolidato Nazionale, pari a 9.244 migliaia di euro e dall'IRAP calcolato sugli imponibili delle società consolidate, pari a 5.537 migliaia di euro. I minori imponibili di periodo giustificano la variazione della voce rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il saldo delle imposte anticipate/differite del periodo si origina, essenzialmente, dal realizzo del tax asset a fronte dell'utilizzo di perdite fiscali nel Consolidato Nazionale IRES (36.977 migliaia di euro) e dal rilascio di altre imposte anticipate sulle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali (6.815 migliaia di euro).

## 7. Altre informazioni

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

### 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

La Capogruppo Saras SpA, Sarlux Srl e Sardeolica Srl 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.

Le società del Gruppo sono inoltre coinvolte in contenziosi legali instaurati a vario titolo da differenti attori. Pur in presenza di decisioni non univoche da parte degli organi giudicanti in relazione ai contenziosi in essere, si è ritenuto che le eventuali passività da essi derivanti si possano configurare generalmente come remote; laddove invece la passività è stata ritenuta probabile, si è proceduto ad effettuare apposito accantonamento a fondo rischi.

Inoltre, per quanto riguarda la controllata Sarlux Srl si segnala che sussistono contenziosi in essere circa il non riconoscimento della qualificazione dell'impianto IGCC come cogenerativo e il conseguente asserito obbligo di acquisto di “certificati verdi”; le società produttrici di energia elettrica non proveniente da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi del D.Lgs. 79/99 e della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono infatti soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete fino all'esercizio 2014. In particolare:

i) Produzioni 2002-2005. Una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, in esito ad un'ispezione sull'impianto IGCC effettuata nel 2007, ha interpretato a posteriori e in modo diverso da quanto avveniva all'epoca della produzione, la delibera sopraindicata. Di conseguenza, l'AEEG ha ritenuto la società soggetta all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per gli anni dal 2002 al 2005; per tutte le annualità contestate Sarlux ha instaurato un contenzioso amministrativo. Nel mese di marzo 2015 il Consiglio di Stato ha accolto in via definitiva il ricorso di Sarlux per gli anni 2002-2005 annullando gli esiti dell'ispezione e gli atti impugnati con cui veniva imposto alla società l'acquisto di certificati verdi. In data 23 luglio 2015 l'Autorità per l'energia elettrica ed il gas ha deliberato, da una parte, che il GSE, in ottemperanza alla citata sentenza proceda a restituire a Sarlux i costi netti dalla stessa sostenuti per l'acquisto di certificati verdi per circa 12,1 milioni di euro, dall'altra di proporre un ricorso al Consiglio di Stato per ottenere chiarimenti limitatamente ad altri costi netti sostenuti da Sarlux per circa 5,6 milioni di euro che, in base ad un'interpretazione letterale della sentenza dovrebbero altresì essere restituiti a Sarlux. Il consiglio di Stato nella sentenza del 16 giugno 2016 ha rigettato tutte le richieste dell' Autorità stabilendo definitivamente che Sarlux S.r.l ha diritto a vedersi restituire tutte le somme oggetto dell'originaria sentenza;

ii) Produzione 2009. Il Consiglio di Stato, nella propria sentenza indicata nel paragrafo precedente, non si è espresso relativamente ad un punto oggetto di ricorso (qualifica dell'idrogeno prodotto dall'impianto come "calore utile"), interpretazione che, qualora favorevolmente accolta, avrebbe permesso alla controllata di risultare cogenerativa anche con riferimento alla produzione 2009. Sarlux, ritenendo fondati i motivi già presentati nel ricorso al Consiglio di Stato, ha intrapreso un nuovo contenzioso innanzi al TAR al fine di vedere riconosciute come valide le proprie ragioni in relazione alla cogeneratività derivante dalla produzione di idrogeno come "calore utile";

iii) Produzioni 2011 e seguenti. Per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 la Società ha presentato la dichiarazione di cogeneratività secondo i dettami della delibera 42/02, come per gli anni precedenti, ritenendola ancora in vigore. Al contrario il GSE ha ritenuto che a partire dall'obbligo 2012 (produzione 2011 e successive) l'unica normativa di riferimento fosse quella della Cogenerazione ad Alto Rendimento (CAR) definita dal DM del 4 aprile 2011, rigettando la richiesta della società. Sarlux Srl ha di conseguenza presentato diversi ricorsi al TAR tesi a vedere confermata o l'applicabilità della delibera 42/02 o, in caso di applicabilità della normativa CAR, il rispetto dei parametri di cogenerazione per gli anni in oggetto. Nel frattempo, onde evitare di incorrere in sanzioni amministrative, la Società per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 ha provveduto ad acquistare i Certificati Verdi come da conteggio del GSE per un ammontare pari a 75,8 milioni di euro ed ha immediatamente inoltrato le richieste di rimborso all'AEEG ottenendo 11,7 milioni di euro per la produzione relativa al 2011, 15,1 milioni di euro per il 2012 e 14,6 milioni di euro per il 2013. Il ricorso al TAR relativo alla produzione 2012 teso a confermare l'applicabilità della delibera 42/02 è stato rigettato nel febbraio 2015; Sarlux Srl ha fatto appello al Consiglio di Stato nel settembre 2015 e ritiene che le motivazioni di detto appello e dei ricorsi al TAR tesi a confermare il rispetto dei parametri di cogeneratività in caso di applicazione della normativa CAR siano valide ed applicabili per tutte le annualità contestate. Conseguentemente la società non ha proceduto all'iscrizione di alcun onere né di alcun ricavo con riferimento alle produzioni dal 2011 in poi.

## 7.2 Rapporti con parti correlate

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

## 7.3 Informativa sugli strumenti finanziari (IFRS 7 e IFRS 13)

L'informativa sugli strumenti finanziari da fornire nei bilanci e nelle situazioni contabili infrannuali è definita principalmente, per quanto applicabile al Gruppo Saras, dai principi IFRS 7 e 13.

Il principio IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*, richiede alle entità di fornire nel bilancio informazioni integrative che consentano di valutare:

- a) la rilevanza degli strumenti finanziari con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria e al risultato economico;
- b) la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali la società è esposta nel corso dell'esercizio e alla data di riferimento del bilancio, e il modo in cui la stessa li gestisce.

Il principio IFRS 13 – *Misurazione del fair value*, divenuto applicabile a partire dal 1° gennaio 2013, richiede informativa aggiuntiva in materia di fair value, parte della quale è richiesta anche per le situazioni contabili infrannuali. In generale, il principio chiarisce come deve essere determinato il *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi IFRS che richiedono o permettono la misurazione del *fair value* o la presentazione di informazioni basate sul *fair value*.

### *Gerarchia di fair value*

I punti a) e b) del paragrafo 93 del principio in oggetto richiedono di fornire l'ammontare delle attività e delle passività misurate al *fair value*, suddivise per gerarchia di *fair value*. A tal fine, giova ricordare che l'IFRS 13 definisce una precisa gerarchia del *fair value* organizzata su tre livelli. Il criterio adottato riguarda proprio il livello di osservabilità degli input impiegati per la stima. Essi determinano, di fatto, diversi livelli di attendibilità del *fair value*, a seconda che si tratti di:

- (a) quotazioni (senza aggiustamenti) rilevate su un mercato attivo – secondo la definizione data dallo IAS 39 – per le attività o passività oggetto di valutazione (livello 1);
- (b) tecniche di valutazione che prendono a riferimento input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente (prezzi) o indirettamente (derivati dai prezzi) sul mercato (livello 2);
- (c) tecniche di valutazione che prendono a riferimento input che non sono basati su dati di mercato osservabili (livello 3).

Ciò premesso, la seguente tabella presenta le attività e le passività misurate al *fair value* dal Gruppo al 30 giugno 2015 suddivise per gerarchia di *fair value*:

Attività	commodities		cambi		tassi d'interesse	
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2
FUTURES	7.340			1.749		
SWAPS	9.151				0	
OPTIONS	40					
<b>Totale</b>	<b>16.530</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.749</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Passività	commodities		cambi		tassi d'interesse	
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2
FUTURES	(6.047)			(433)		
SWAPS	(8.355)				(1.992)	
OPTIONS						
<b>Totale</b>	<b>(14.402)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(433)</b>	<b>(1.992)</b>	<b>0</b>

#### Tecniche di valutazione

Come si evince anche dalla tabella del paragrafo precedente, gli strumenti finanziari valutati al fair value dal Gruppo Saras sono rappresentati sostanzialmente dai derivati stipulati principalmente dalla Capogruppo (ma anche dalla controllata Sardeolica Srl) per mitigare i rischi di cambio, di interesse e di prezzo dei grezzi e dei prodotti petroliferi. Nel particolare, la valutazione del fair value di tali strumenti avviene:

- Per i derivati su tassi di interesse e su cambi, sulla base di comunicazioni periodiche ed ufficiali ricevute dalle controparti (intermediari finanziari) con le quali gli strumenti sono stati posti in essere;
- Per i derivati su commodities, sulla base degli estratti conto delle posizioni aperte che vengono ricevuti periodicamente dal *Clearing broker* tramite il quale tali strumenti vengono stipulati.

Per tutte le tipologie di strumenti derivati sopra descritte, le valutazioni al fair value ricevute dalle controparti delle posizioni aperte sono verificate tramite confronto con la valutazione al fair value che viene effettuata all'interno del Gruppo per le stesse posizioni. Tali valutazioni interne sono effettuate utilizzando parametri di riferimento osservabili sui mercati (quotazioni spot e a termine di tassi di interesse, tassi di cambio, prezzi di grezzi e di prodotti petroliferi così come disponibili su mercati attivi regolamentati).

La valutazione non considera il rischio di controparte in quanto l'effetto non è significativo considerando i depositi a garanzia esistenti.

Si ricorda che il fair value delle attività non correnti destinate alla vendita è stato determinato sulla base del prezzo di cessione negoziato con la controparte al netto degli oneri connessi alla transazione.

Il Gruppo Saras non detiene attività o passività finanziarie classificabili, ai sensi dell'IFRS 13, come misurate al fair value di livello 3.

Il criterio di Gruppo prevede che la rilevazione del trasferimento di attività e passività finanziarie misurate al *fair value* da una gerarchia all'altra avvenga alla data in cui si verifica l'evento alla base delle circostanze che determinano il trasferimento stesso.

Non si sono verificati trasferimenti tra gerarchie di *fair value* rispetto all'esercizio precedente.

Con riferimento alle restanti attività e passività finanziarie non direttamente misurate al *fair value*, si precisa che il valore d'iscrizione in bilancio delle stesse approssima il *fair value*.

**Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni**

I sottoscritti Dario Scaffardi, Vice Presidente Esecutivo del Consiglio di Amministrazione, e Franco Balsamo, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Saras S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione, delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1° gennaio 2016 – 30 giugno 2016.

Si attesta, inoltre, che:

1. il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2016:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2. la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle operazioni rilevanti con parti correlate.

La presente attestazione è resa ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 154-bis, commi 2 e 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Milano, 1 agosto 2016

Firma organi amministrativi delegati



Vice Presidente Esecutivo

(Ing. Dario Scaffardi)

Firma dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari



(Dott. Franco Balsamo)

## Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della  
Saras S.p.A.

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dalla movimentazione di patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalla relativa nota integrativa della Saras S.p.A. e controllate (Gruppo Saras) al 30 giugno 2016. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

### Portata della revisione contabile limitata

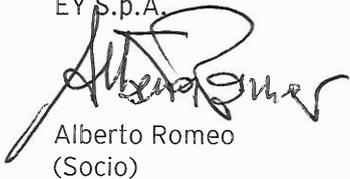
Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Saras al 30 giugno 2016 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 1 agosto 2016

EY S.p.A.



Alberto Romeo  
(Socio)