

**Gruppo Saras  
Resoconto Intermedio  
sulla Gestione  
al 30 settembre 2014**



# 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>11</b>
<b>Analisi dei Segmenti</b>	<b>13</b>
<b>Raffinazione</b>	<b>13</b>
<b>Marketing</b>	<b>16</b>
<b>Generazione 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>20</b>
<b>Analisi dei Rischi</b>	<b>21</b>
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2014</b>	<b>23</b>
<b>Altre informazioni</b>	<b>23</b>
<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>24</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>28</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
IGOR IVANOVICH SECHIN	Consigliere
GABRIELE PREVIATI	Consigliere
GILBERTO CALLERA	Consigliere indipendente
GIANCARLO CERUTTI*	Consigliere Indipendente

## COLLEGIO SINDACALE

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

## DIRIGENTE PREPOSTO

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

## SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS SpA

---

\* Consigliere espresso dalla lista di minoranza

## Attività del Gruppo

Il Gruppo Saras è attivo nel settore dell'energia ed è uno dei principali operatori indipendenti europei nella raffinazione di petrolio. La raffineria di Sarroch, sulla costa a Sud-Ovest di Cagliari, è una delle più grandi del Mediterraneo per capacità produttiva e per complessità degli impianti. Collocata in una posizione strategica al centro del Mediterraneo, la raffineria del Gruppo Saras 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. Con una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate all'anno (300.000 barili al giorno), la raffineria costituisce circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia.

Direttamente ed attraverso le 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 extra-europei. In particolare, nel 2013 circa 2,34 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia nel canale extra rete, ed ulteriori 1,31 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia SAU, attiva sia nel canale extra-rete che rete.

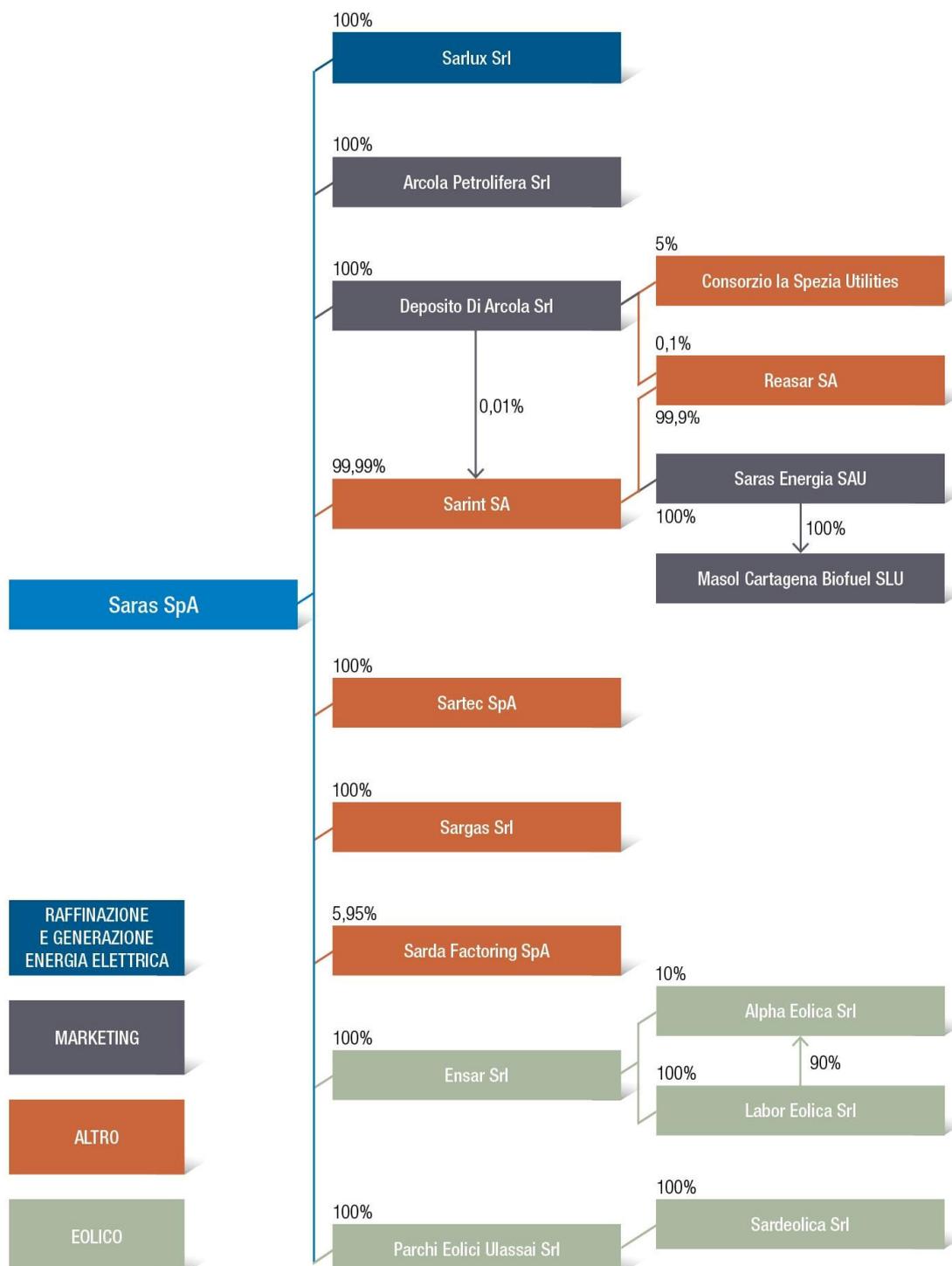
Ad inizio anni 2000, il Gruppo Saras ha intrapreso anche l'attività di produzione e vendita dell'energia elettrica, mediante un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato), che ha una potenza installata di 575MW ed è gestito anch'esso dalla controllata Sarlux Srl. Tale impianto utilizza 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 riportano di seguito la struttura completa del Gruppo Saras e i vari settori di attività con le principali società per ogni settore al 30 settembre 2014.



**Nota:** In data 10 settembre 2014 è stato stipulato l'Atto di Fusione per Incorporazione della società Arcola Petrolifera Srl nella società Saras SpA, da quest'ultima interamente posseduta. L'efficacia civilistica della fusione è stata fissata a decorrere dal giorno 1 ottobre 2014, mentre gli effetti contabili e fiscali della stessa decorreranno dal giorno 1 gennaio 2014.

## Andamento del titolo Saras

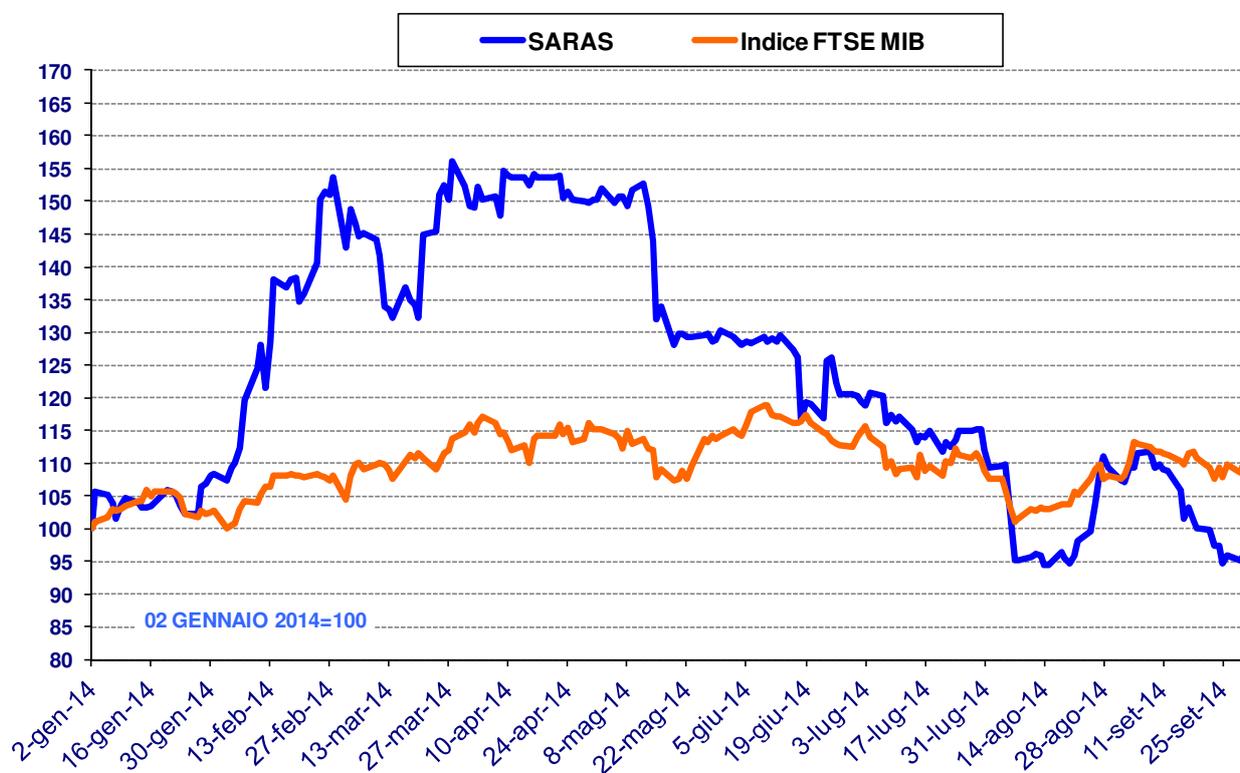
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante i primi 9 mesi dell'esercizio 2014.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/2014
Prezzo massimo (28/03/2014)	1,300
Prezzo minimo (14/08/2014)	0,786
Prezzo medio	1,030
Prezzo alla chiusura dei primi nove mesi 2014 (30/09/2014)	0,801

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	9M/2014
Volume massimo in milioni di Euro (24/02/2014)	26,1
Volume massimo in milioni di azioni (24/02/2014)	22,3
Volume minimo in milioni di Euro (02/09/2014)	0,2
Volume minimo in milioni di azioni (02/09/2014)	0,3
Volume medio in milioni di Euro	2,3
Volume medio in milioni di azioni	2,1

La capitalizzazione di mercato alla fine dei primi nove mesi dell'esercizio 2014 ammontava a circa 762 milioni di Euro e le azioni in circolazione erano circa 925 milioni.

Nel grafico seguente viene riportato l'andamento giornaliero del titolo durante i primi nove mesi del 2014, comparato con l'indice FTSE MIB della Borsa di Milano:



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

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

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

## Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
RICAVI	2.458	2.884	-15%	2.778	7.995	8.329	-4%
EBITDA	(19,5)	(3,3)	-491%	32,6	(3,9)	25,0	-116%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>27,3</b>	<b>(2,9)</b>	<b>1041%</b>	<b>8,3</b>	<b>42,9</b>	<b>51,1</b>	<b>-16%</b>
EBIT	(69,5)	(46,3)	-50%	(16,8)	(151,8)	(347,6)	56%
<b>EBIT comparable</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(46,0)</b>	<b>51%</b>	<b>(39,9)</b>	<b>(103,8)</b>	<b>(89,0)</b>	<b>-17%</b>
RISULTATO NETTO	(43,4)	(36,4)	-19%	(31,7)	(126,7)	(237,6)	47%
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>(29,5)</b>	<b>(32,4)</b>	<b>9%</b>	<b>(38,4)</b>	<b>(108,3)</b>	<b>(89,4)</b>	<b>-21%</b>

## Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	Q2/14	9M/2014	9M/2013
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(128)</b>	<b>(171)</b>	<b>(43)</b>	<b>(128)</b>	<b>(171)</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>49,7</b>	<b>18,4</b>	<b>18,0</b>	<b>91,4</b>	<b>82,7</b>
<b>CASH FLOW OPERATIVO</b>	<b>(80)</b>	<b>(14)</b>	<b>44</b>	<b>(68)</b>	<b>111</b>

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2014

Nei primi nove mesi del 2014 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 7.995 milioni di Euro, in flessione del 4% rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2013. Tale andamento è riconducibile principalmente ai minori ricavi del segmento Raffinazione (in calo di 278 milioni di Euro) e del segmento Marketing (in calo di 78 milioni di Euro), che hanno risentito della flessione nelle quotazioni petrolifere. Infatti, la benzina ha segnato una media di 974 \$/ton nei primi nove mesi del 2014 (rispetto a 995 \$/ton nei primi nove mesi del 2013), mentre il diesel ha segnato una media di 905 \$/ton (rispetto a 929 \$/ton nei primi nove mesi del 2013). Inoltre, sui ricavi del segmento Raffinazione ha influito anche una lavorazione

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

della raffineria di Sarroch leggermente inferiore rispetto al medesimo periodo dell'esercizio 2013. Per contro, i ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono cresciuti (in aumento di 30 milioni di Euro) grazie ad una maggior produzione e vendita di energia elettrica, mentre i ricavi degli altri segmenti sono rimasti sostanzialmente in linea con quanto realizzato nei primi nove mesi del 2013.

**L'EBITDA reported di Gruppo nei primi nove mesi del 2014 è stato pari a -3,9 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 25,0 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2013. La differenza è quasi interamente ascrivibile al segmento Raffinazione che ha fronteggiato un contesto di mercato depresso nei primi nove mesi del 2014, realizzando un margine operativo inferiore di 0,5 \$/bl rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio. Per contro, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha parzialmente compensato il minor risultato del segmento Raffinazione, grazie ad una prestazione superiore di circa 33 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2013. Si segnala infine che, nei due periodi a confronto, le fluttuazioni dei prezzi petroliferi tra inizio e fine periodo hanno prodotto svalutazioni nel valore degli inventari petroliferi di simile entità (circa 20 milioni di Euro nei primi nove mesi 2014, contro circa 12 milioni di Euro nei primi nove mesi 2013).

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -126,7 milioni di Euro**, in ampio miglioramento rispetto al Risultato Netto di -237,6 milioni di Euro conseguito nei primi nove mesi del 2013. Infatti, nonostante la flessione a livello di EBITDA commentata nel paragrafo precedente, occorre ricordare che il secondo trimestre del 2013 fu pesantemente penalizzato da una svalutazione del contratto CIP6/92 (circa 232 milioni di Euro ante imposte), a seguito del Decreto Legge 69/2013. Infine, dall'analisi degli oneri e proventi finanziari (che ricomprendono anche le differenze cambio nette ed il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture), risulta che nei primi nove mesi del 2014 gli oneri netti sono stati pari a 23,1 milioni di Euro, mentre nei primi nove mesi del 2013 vi furono oneri netti per 18,7 milioni di Euro. Tale modesta variazione, peraltro, è imputabile in parte al risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture.

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 42,9 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2014**, in flessione rispetto ai 51,1 milioni di Euro conseguiti nello stesso periodo del 2013. Come commentato in precedenza nei risultati *reported*, la differenza tra i due periodi a confronto è dovuta principalmente al segmento Raffinazione, ed in misura minore anche al segmento Marketing, che hanno operato in un contesto di mercato penalizzante, caratterizzato da bassi consumi e margini esigui. Per contro, come poc'anzi ricordato, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha fornito un importante contributo positivo ai risultati del Gruppo. Maggiori dettagli verranno forniti nei capitoli dedicati.

**Il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -108,3 milioni di Euro**, in calo rispetto al Risultato Netto *adjusted* di -89,4 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2013, principalmente a causa della flessione dei risultati descritta a livello di EBITDA.

**Gli investimenti nei primi nove mesi del 2014 sono stati pari a 91,4 milioni di Euro**, in linea con il programma previsto per il periodo, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (83,0 milioni di Euro). In particolare, a settembre sono iniziate le attività del "turnaround" quinquennale dell'impianto di Cracking Catalitico (FCC) e delle sue due principali unità ancillari: Alchilazione (Alky) ed Eterificazione (TAME).

Infine, **la Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2014 è risultata pari a -128 milioni di Euro**. La variazione rispetto alla posizione di inizio anno (-8 milioni di Euro) viene commentata nel capitolo dedicato.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2014

**Nel terzo trimestre del 2014 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.458 milioni di Euro**, in calo del 15% rispetto ai 2.884 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre dell'esercizio 2013. Come già commentato per i risultati dei primi nove mesi, tale flessione può essere quasi interamente spiegata con i minori ricavi realizzati dal segmento Raffinazione (in calo di 371 milioni di Euro) e dal segmento Marketing (in calo di 56 milioni di Euro), che hanno risentito di quotazioni petrolifere inferiori rispetto a quelle registrate nel medesimo trimestre dell'esercizio precedente. Più precisamente, nel terzo trimestre del 2014 la benzina ha avuto una quotazione media di 951 \$/ton (contro la media di 994 \$/ton nel terzo trimestre del 2013) mentre il diesel ha segnato una media di 878 \$/ton (rispetto a 943 \$/ton nel terzo trimestre del 2013). Infine, nel terzo trimestre del 2014, i minori ricavi del segmento Raffinazione sono riconducibili anche alla lavorazione della raffineria di Sarroch, che è stata inferiore del 13% rispetto alla lavorazione del medesimo periodo dell'esercizio 2013.

**L'EBITDA reported di Gruppo è stato pari a -19,5 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2014**, in flessione rispetto ai -3,3 milioni di Euro nel terzo trimestre dell'esercizio 2013. Tale differenza è riconducibile principalmente al segmento Raffinazione che, nonostante un certo miglioramento dei margini, nel terzo trimestre del 2014 ha effettuato una minor lavorazione presso la raffineria di Sarroch, rispetto allo stesso trimestre dello scorso esercizio. Va inoltre evidenziato che, in entrambi i trimestri a confronto, le quotazioni dei principali prodotti petroliferi sono calate tra l'inizio e la fine del periodo. Ciò ha dato luogo a significative riduzioni di valore degli inventari petroliferi (circa 28 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2014, rispetto a circa 33 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2013), con effetti negativi sui risultati *reported* di entrambi i trimestri a confronto.

**Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -43,4 milioni di Euro**, in flessione rispetto al Risultato Netto *reported* di -36,4 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2013, essenzialmente per i motivi illustrati a livello di EBITDA.

Peraltro, nel terzo trimestre 2014 il Gruppo ha registrato proventi finanziari netti per 5,7 milioni di Euro, mentre nel terzo trimestre dell'esercizio 2013 vi furono oneri finanziari netti per 15,2 milioni di Euro. Tale differenza, analogamente a quanto già commentato nei risultati dei nove mesi, è principalmente riconducibile agli strumenti derivati utilizzati per le coperture.

**L'EBITDA *comparable* di Gruppo si è attestato a 27,3 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2014**, in sensibile aumento rispetto ai -2,9 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2013. Tale incremento è dovuto principalmente al risultato del segmento Generazione di Energia Elettrica, per i motivi che verranno illustrati nei capitoli successivi.

**Il Risultato Netto *adjusted* di Gruppo è stato pari a -29,5 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto al Risultato Netto *adjusted* di -32,4 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2013, in funzione dei risultati precedentemente descritti a livello di EBITDA.

**Gli investimenti nel terzo trimestre del 2014 sono stati pari a 49,7 milioni di Euro**, in linea con il programma previsto per il trimestre, che includeva l'inizio di un importante ciclo di "*turnaround*" quinquennale per taluni impianti della raffineria di Sarroch, così come descritto in precedenza.

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

Come descritto all'inizio di questa sezione, i risultati "*reported*" differiscono da quelli "*comparable*" ed "*adjusted*" principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte dei prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. Inoltre, i dati *comparable* ed *adjusted* non tengono conto delle variazioni di *fair value* degli strumenti derivati e delle poste non ricorrenti. L'incidenza delle varie voci per il terzo trimestre e per i primi nove mesi del 2014 è riportata nelle tabelle seguenti.

### Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	9M/2014	9M/2013
<b>RISULTATO NETTO <i>reported</i></b>	(43,4)	(36,4)	(126,7)	(237,6)
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	30,3	(0,5)	30,4	29,9
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	8,7	1,2	130,1
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	(16,4)	(4,2)	(13,2)	(11,7)
<b>RISULTATO NETTO <i>adjusted</i></b>	<b>(29,5)</b>	<b>(32,4)</b>	<b>(108,3)</b>	<b>(89,4)</b>

### EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	9M/2014	9M/2013
<b>EBITDA <i>reported</i></b>	(19,5)	(3,3)	(3,9)	25,0
inventari LIFO - inventari FIFO	46,8	0,4	46,8	49,7
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	(23,6)
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>27,3</b>	<b>(2,9)</b>	<b>42,9</b>	<b>51,1</b>

## Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2014 è risultata pari a -128 milioni di Euro, in peggioramento rispetto alla posizione di inizio anno (-8 milioni di Euro). Tale variazione è principalmente riconducibile al risultato della gestione ordinaria ed agli investimenti effettuati nel periodo. Peraltro, tali flussi di cassa sono stati in buona parte compensati dall'autofinanziamento derivante dagli ammortamenti. Si segnala infine che restano in essere talune dilazioni nel pagamento di grezzo, dovute all'embargo dichiarato dall'Unione Europea nei confronti dell'Iran, a partire dal 1 luglio 2012.

La seguente tabella riporta un'illustrazione dettagliata della Posizione Finanziaria Netta.

<b>Milioni di Euro</b>	<b>30-set-14</b>	<b>30-giu-14</b>	<b>31-mar-14</b>	<b>31-dic-13</b>
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(117)	(118)	(135)	(137)
Prestiti obbligazionari	(423)	(249)	(249)	(249)
Altre attività finanziarie a medio e lungo termine	6	6	6	6
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(535)</b>	<b>(361)</b>	<b>(379)</b>	<b>(380)</b>
Finanziamenti bancari a breve termine	(38)	(38)	(39)	(39)
Debiti verso banche per c/c passivi	(65)	(97)	(137)	(110)
Altre passività finanziarie a breve termine	(33)	(21)	(33)	(11)
Fair value derivati netti	12	(13)	(2)	(8)
Altre attività finanziarie negoziabili	38	19	34	21
Disponibilità liquide ed equivalenti	479	451	494	507
Depositi garanzia derivati	13	16	7	11
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>407</b>	<b>318</b>	<b>324</b>	<b>372</b>
<b>Totale Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(128)</b>	<b>(43)</b>	<b>(55)</b>	<b>(8)</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>	Q1/14	Q2/14	Q3/14	9M/14
<b>Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)</b>				
Brent Datato (FOB Med)	108,2	109,7	101,9	106,5
Urals (CIF Med)	106,8	108,1	101,5	105,4
Differenziale "heavy-light"	-1,4	-1,6	-0,4	-1,1
<b>Crack spreads prodotti (\$/bl)</b>				
Crack spread ULSD	15,0	13,3	15,8	14,7
Crack spread Benzina	6,9	11,1	11,9	10,0
<b>Margine di riferimento (\$/bl)</b>				
EMC Benchmark	-1,9	-1,5	+0,3	-1,0

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

## **Quotazioni del Grezzo:**

Nel primo trimestre del 2014 le quotazioni del Brent Datato sono rimaste confinate in un ristretto intervallo, compreso tra i 105 e i 110 \$/bl, e la media di periodo si è attestata a 108,2 \$/bl. Questa sostanziale stabilità è derivata dall'equilibrio tra fattori di supporto ai prezzi (come ad esempio la crisi libica), e fattori deprimenti (come la flessione nella domanda di grezzo durante la tradizionale manutenzione primaverile delle raffinerie).

Nel secondo trimestre poi, il Brent Datato si è apprezzato, segnando una media di 109,7 \$/bl (+1,5 \$/bl rispetto al trimestre precedente), in conseguenza all'inasprimento delle tensioni geopolitiche in varie aree cruciali per la produzione e la fornitura di grezzo verso l'Europa (ad esempio, la guerra civile in Iraq, la rivolta filorusa in Ucraina e la preoccupazione per possibili sanzioni alla Russia). Peraltro, anche le esportazioni di grezzo libico sono state discontinue, contribuendo in tal modo alle spinte rialziste.

Nel terzo trimestre del 2014 i prezzi del grezzo sono progressivamente scesi, facendo segnare una media trimestrale a 101,9 \$/bl. Dietro tale andamento, da una parte la debolezza della crescita economica globale e dei consumi di prodotti petroliferi, e dall'altra il rapido incremento di produzione di grezzo libico e la costante crescita della produzione di grezzo statunitense. Tale scenario ha quindi spinto le quotazioni del Brent Datato ben sotto la soglia psicologica dei 100 dollari al barile, ed il trimestre si è chiuso a 94,8 \$/bl, in data 30 settembre.

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

Nel corso del primo trimestre del 2014 il differenziale "heavy-light" ha avuto un andamento piuttosto volatile, con una media trimestrale di -1,4 \$/bl. In generale, i blocchi alle esportazioni del grezzo libico (qualità leggera e basso tenore di zolfo) hanno supportato il complesso dei grezzi leggeri, soprattutto nella prima parte del trimestre. Successivamente, le riduzioni nell'esportazione di grezzo Urals, sia dai porti del Mar Nero che da quelli del nord Europa, hanno ridato slancio al complesso dei grezzi pesanti, ed il differenziale si è gradualmente contratto, chiudendo il trimestre quasi a zero.

Nel secondo trimestre, il differenziale è rimasto compresso per quasi tutto il mese di aprile, sempre in funzione della scarsità di Urals destinato alle raffinerie europee (circa 500kb/d in meno rispetto allo stesso periodo dello scorso anno). A partire da maggio però, il differenziale si è progressivamente riaperto, guidato soprattutto dall'accresciuto interesse verso i grezzi leggeri, in funzione dell'andamento robusto del crack della benzina, e da una certa riduzione di disponibilità di grezzi leggeri dal Mare del Nord, a seguito della fermata per manutenzione di alcuni importanti giacimenti. Sul finire del trimestre poi, il differenziale si è richiuso, in quanto il programma di caricazione di Urals dal porto di Novorossiysk a giugno è stato il più basso degli ultimi sette anni. Nel complesso, il differenziale "heavy-light" ha segnato una media pari a -1,6 \$/bl nel secondo trimestre del 2014.

Nel terzo trimestre poi, il differenziale "heavy-light" è andato sotto pressione, principalmente a causa dell'abbondanza di grezzi leggeri ed a basso zolfo, originari del West-Africa, e del rapido ritorno alla produzione di vari giacimenti libici. Tra la fine di luglio e le prime settimane di agosto, il grezzo Urals è andato addirittura a premio nei confronti del Brent. Successivamente, anche in connessione al rapido incremento dei margini registrato nel mese di settembre, il differenziale ha iniziato nuovamente ad aprirsi, nel complesso la media del trimestre è stata pari a -0,4 \$/bl.

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

Durante il primo trimestre del 2014 il *crack spread* della benzina ha fatto registrare una crescita progressiva, segnando una media trimestrale di 6,9 \$/bl. Tale robusta performance è stata conseguenza di un incremento di domanda dal Golfo Persico, America Centrale e Stati Uniti. Sul finire del trimestre, il *crack spread* ha ricevuto un ulteriore impulso connesso al passaggio della benzina alle specifiche estive, notoriamente più stringenti. Ad aprile, poi, il *crack spread* della benzina ha raggiunto valori di picco intorno ai 15 \$/bl, grazie al sostegno della robusta domanda in Nord Africa e Turchia, ma anche in West Africa e Golfo Persico, proprio nel momento in cui varie raffinerie Europee si trovavano in piena manutenzione. Infine, nel prosieguo del secondo trimestre, la fine della manutenzione in Europa ed un incremento di

produzione negli USA hanno leggermente raffreddato il mercato della benzina, che si è stabilizzata intorno ai 10 \$/bl. La media del secondo trimestre del 2014 è dunque risultata pari a 11,1 \$/bl. Nel terzo trimestre, poi, il *crack spread* della benzina ha avuto un andamento altalenante: durante il mese di luglio e la prima metà di agosto, il *crack* si è mosso in discesa, in quanto la debolezza della domanda ha pesato maggiormente della flessione dei prezzi del grezzo. Da metà agosto però, alcune fermate impreviste di raffinerie americane hanno riaperto l'arbitraggio verso gli USA, ed il *crack spread* della benzina ha segnato un discreto recupero. La media del trimestre si è quindi chiusa a 11,9 \$/bl.

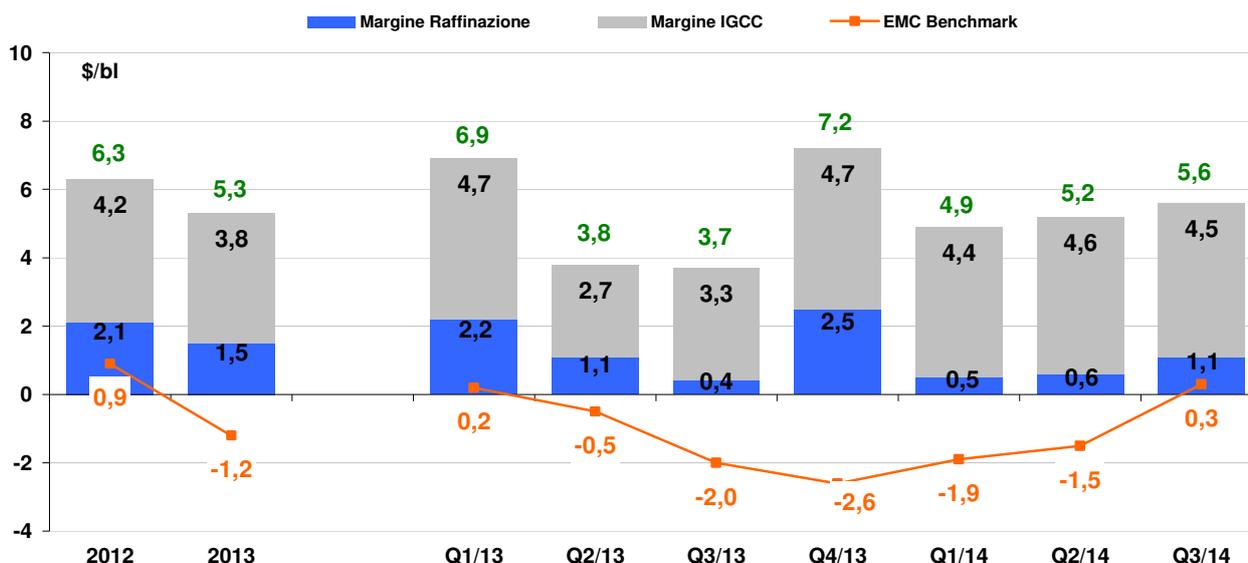
Passando ai distillati medi, il *crack spread* è rimasto a livelli accettabili nel primo trimestre del 2014, anche in assenza del tradizionale sostegno ricevuto dalla domanda di gasolio da riscaldamento, per via di un inverno non particolarmente rigido. Per contro, la domanda di gasolio da autotrazione (diesel) si è rafforzata, a livello globale ed anche in Europa, grazie a taluni segnali di ripresa economica. Nel complesso, il *crack spread* del diesel ha avuto una media di 15,0 \$/bl. Nel secondo trimestre però, il *crack spread* del diesel si è complessivamente indebolito, facendo segnare una media pari a 13,3 \$/bl. Tale debolezza è derivata dalla conclusione della manutenzione primaverile e dal contestuale incremento delle importazioni di gasolio, sia nel Mediterraneo che nel Nord Europa, di provenienza USA e Russia. Nella prima parte del terzo trimestre poi, il *crack spread* del diesel ha continuato a subire le conseguenze di una situazione di consumi stagnanti nella maggior parte dei paesi dell'Euro Zona, ed il suo livello è rimasto intorno ai 14 \$/bl. A partire da agosto però, la flessione nei prezzi del grezzo precedentemente discussa ha portato un netto miglioramento del *crack*, che ha raggiunto un picco a 17,7 \$/bl in data 19 agosto, anche in concomitanza con un incremento dei trasporti correlati al turismo estivo, e di una diminuzione dei flussi di gasolio esportati dalla Russia. Nel complesso, la media del *crack spread* del diesel si è attestata a 15,8 \$/bl nel terzo trimestre del 2014, in aumento di circa il 20% rispetto al trimestre precedente.

### 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 EMC Benchmark è stato ininterrottamente negativo per oltre un anno, a partire dal secondo trimestre dell'esercizio 2013 e fino al secondo trimestre del 2014 incluso, ed ha toccato il suo minimo storico nel quarto trimestre del 2013 (con una media pari a -2,6 \$/bl), in quanto il contesto macroeconomico sfavorevole ha continuato a deprimere i consumi di prodotti petroliferi, mentre varie turbolenze di natura geopolitica hanno sostenuto a livelli elevati i prezzi del grezzo. Successivamente, durante il corso dell'esercizio 2014, il margine EMC ha fatto registrare un progressivo recupero, con media pari a -1,9 \$/bl nel primo trimestre, -1,5 \$/bl nel secondo trimestre, e finalmente è tornato in territorio positivo nel terzo trimestre (+0,3 \$/bl). Tale miglioramento è principalmente correlato alla flessione dei prezzi del grezzo, così come illustrato in precedenza.

Infine, come mostrato in dettaglio nel grafico sottostante, la raffineria del Gruppo Saras, grazie alle caratteristiche di elevata flessibilità e complessità dei propri impianti, è riuscita a conseguire un margine di raffinazione stabilmente superiore al margine EMC Benchmark, con un premio variabile da trimestre a trimestre, in funzione delle specifiche condizioni di mercato e dell'andamento delle operazioni nel sito.



**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

Nell'ambito del progetto di riorganizzazione societaria approvato dal Consiglio di Amministrazione di Saras SpA nel gennaio 2013 e con effetto dal 1 luglio 2013, le attività di raffinazione di Saras SpA sono state conferite alla controllata Sarlux Srl, in modo tale da concentrare in un'unica società tutte le attività industriali svolte nel sito di Sarroch, generando efficienze operative e gestionali.

Tuttavia, per conservare l'omogeneità nell'esposizione dei risultati delle singole attività del Gruppo e considerando che non sono variare le modalità di monitoraggio e gestione dei business da parte del management di gruppo, si è scelto comunque di ricondurre le informazioni finanziarie ai medesimi segmenti di business individuati negli esercizi precedenti, includendo anche la valorizzazione di quei servizi intersettoriali venuti meno a seguito del citato conferimento, 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, ed ha una capacità di lavorazione di 15 milioni di tonnellate/anno, corrispondenti a circa il 15% della capacità totale di distillazione in Italia.

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
EBITDA	(81,3)	(57,9)	-40%	(29,9)	(186,9)	(129,1)	-45%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>(34,5)</b>	<b>(51,1)</b>	<b>32%</b>	<b>(55,6)</b>	<b>(141,2)</b>	<b>(111,2)</b>	<b>-27%</b>
EBIT	(111,6)	(85,6)	-30%	(58,6)	(274,6)	(207,3)	-32%
<b>EBIT comparable</b>	<b>(64,8)</b>	<b>(78,8)</b>	<b>18%</b>	<b>(84,3)</b>	<b>(228,9)</b>	<b>(189,4)</b>	<b>-21%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>48,4</b>	<b>14,9</b>		<b>16,4</b>	<b>83,0</b>	<b>65,6</b>	

## Margini e lavorazione

		Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	2.866	3.292	-13%	3.124	9.286	9.758	-5%
	milioni di barili	20,9	24,0	-13%	22,8	67,8	71,2	-5%
	migliaia barili/giorno	227	261	-13%	251	248	261	-5%
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,326	1,324	0%	1,371	1,355	1,317	3%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	0,3	(2,0)		(1,5)	(1,0)	(0,8)	
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	1,1	0,4		0,6	0,7	1,2	

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2014

La lavorazione di raffineria nei primi nove mesi del 2014 è stata pari a 9,29 milioni di tonnellate (67,8 milioni di barili, corrispondenti a 248 mila barili/giorno), in flessione del 5% rispetto alla lavorazione dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale differenza si spiega sia con le differenze nei programmi di manutenzione portati a termine nei due periodi a confronto, e sia anche con le scelte di natura economica che hanno condotto a riduzioni di lavorazione nel corso del primo semestre del 2014.

L'EBITDA *comparable* è stato pari a -141,2 milioni di Euro, in peggioramento rispetto ai -111,2 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2013. Tale variazione è dovuta quasi interamente alle pessime condizioni di mercato riscontrate nel corso del primo semestre del 2014, solo in parte compensate da un miglioramento dei margini di raffinazione nel terzo

trimestre. Nell'esercizio 2013 invece, i margini furono sostanzialmente a livello di break-even nel primo semestre, e poi vi fu un marcato deterioramento nel terzo trimestre.

Nel complesso, il margine di riferimento EMC Benchmark è stato pari a -1,0 \$/bl nei primi nove mesi del 2014 (contro la media di -0,8 \$/bl nei primi nove mesi del 2013). Inoltre, il margine di raffinazione Saras è stato pari a 0,7 \$/bl (contro 1,2 \$/bl nei primi nove mesi del 2013), per effetto principalmente della maggior incidenza sull'EBITDA delle attività di manutenzione programmata (circa 37 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2014, rispetto a circa 29 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2013).

Occorre, infine, notare che il tasso di cambio USD/EUR è stato più favorevole alla valuta europea nei primi nove mesi del 2014. Infatti, la media di 1,355 dollari USA per 1 Euro risulta più elevata del 3% rispetto alla media di 1,317 nei primi nove mesi del 2013. Come è noto, il rafforzamento dell'Euro penalizza i risultati poiché il segmento Raffinazione sostiene costi fissi e variabili in Euro, ma realizza un margine lordo in USD.

**Gli investimenti effettuati nei primi nove mesi del 2014 sono stati pari a 83,0 milioni di Euro**, in linea con il programma di periodo che prevedeva l'inizio di un importante ciclo di fermate. In particolare, a settembre sono iniziate le attività del "turnaround" quinquennale dell'impianto di Cracking Catalitico (FCC) e delle sue due principali unità ancillari: Alchilazione (Alky) ed Eterificazione (TAME).

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2014

**La lavorazione di raffineria nel terzo trimestre del 2014 è stata pari a 2,87 milioni di tonnellate** (20,9 milioni di barili, corrispondenti a 227 mila barili/giorno), in flessione del 13% rispetto al terzo trimestre del 2013, principalmente per effetto della fermata dell'unità di distillazione atmosferica T1 iniziata nell'ultimo mese del terzo trimestre, e conclusa nel primo mese del quarto trimestre 2014. Per contro, nel terzo trimestre del 2013 tutte le unità di distillazione erano regolarmente in marcia.

**L'EBITDA comparabile è stato pari a -34,5 milioni di Euro**, in significativo rialzo rispetto ai -51,1 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2013, principalmente grazie al miglioramento dei margini di raffinazione. Infatti, il margine EMC Benchmark è stato pari a +0,3 \$/bl (contro -2,0 \$/bl nel terzo trimestre del 2013), mentre il margine di raffinazione Saras è stato pari a 1,1 \$/bl (contro 0,4 \$/bl nel terzo trimestre del 2013). A tal proposito, si precisa che il minor premio conseguito dalla raffineria Saras al di sopra del margine Benchmark EMC nel terzo trimestre del 2014 è imputabile principalmente al ciclo quinquennale di manutenzione programmata di "turnaround" dell'impianto di Cracking Catalitico, che è iniziato nel periodo e che ha portato ad una riduzione di EBITDA pari a circa 31 milioni di Euro (rispetto ad una penalizzazione di circa 7 milioni di Euro, dovuta alle attività di manutenzione svolte nel terzo trimestre del 2013).

Il tasso di cambio USD/EUR è stato sostanzialmente uguale nei due trimestri a confronto (media di 1,326 dollari USA per 1 Euro nel terzo trimestre del 2014, contro la media di 1,324 dollari USA per 1 Euro nel terzo trimestre del 2013).

**Infine, gli investimenti effettuati nel terzo trimestre del 2014 sono stati pari a 48,4 milioni di Euro**, in conseguenza della manutenzione programmata di "turnaround" commentata in precedenza.

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

**Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nei primi nove mesi del 2014** ha una densità media di 31,2°API, decisamente più pesante rispetto al mix portato in lavorazione nei primi nove mesi dell'esercizio 2013. Infatti, analizzando le varie classi di grezzi utilizzati, si nota una marcata riduzione percentuale (-12%) nella lavorazione dei grezzi leggeri con tenore di zolfo bassissimo (*light extra sweet*), a fronte di un corrispondente incremento percentuale (+16%) dei grezzi pesanti (*heavy sour*) e dei residui "*straight run*". Tale cambiamento nel mix di lavorazione è dovuto principalmente alla ridotta disponibilità di grezzi libici, in particolare durante la prima parte dell'esercizio 2014, ed anche a scelte di natura economica e commerciale.

	Q3/14	9M/2014	9M/2013
Light extra sweet	37%	36%	48%
Light sweet	6%	3%	3%
Medium sweet/extra sweet	2%	4%	1%
Medium sour	16%	20%	29%
Heavy sour/sweet	39%	36%	20%
Densità media del grezzo	°API	31,7	32,8

**Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti**, si può riscontrare che nei primi nove mesi del 2014 la resa in distillati medi (54,4%) è stata molto elevata, e superiore a quanto ottenuto nel medesimo periodo dell'esercizio 2013. E' invece calata leggermente la resa in distillati leggeri (26,3% rispetto a 27,3% nei primi nove mesi del 2013), in seguito all'importante fermata quinquennale del Cracking Catalitico (FCC), che è iniziata a settembre 2014. Si segnala infine un incremento della resa in TAR (9,3%) in conseguenza all'appesantimento del mix di lavorazione, ed una diminuzione nella resa in GPL (1,3%), che invece era risultata particolarmente elevata nella prima parte dell'esercizio 2013, per via delle attività di manutenzione svolte in quel periodo sull'unità di Alchilazione (Alky). Nel complesso, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto (ovvero distillati medi, distillati leggeri e gas di petrolio liquefatti) è stata pari all'82,0% nei primi nove mesi del 2014, e ciò risulta un valore di primario livello nel contesto competitivo Europeo.

		Q3/14	9M/2014	9M/2013
GPL	migliaia di tons	31	122	212
	resa	1,1%	1,3%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	703	2.442	2.660
	resa	24,5%	26,3%	27,3%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.581	5.051	5.131
	resa	55,2%	54,4%	52,6%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	99	273	355
	resa	3,5%	2,9%	3,6%
TAR	migliaia di tons	284	866	828
	resa	9,9%	9,3%	8,5%

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	Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
EBITDA	8,5	13,6	-38%	4,0	11,6	13,6	-15%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>8,5</b>	<b>7,2</b>	<b>18%</b>	<b>5,4</b>	<b>12,7</b>	<b>21,8</b>	<b>-42%</b>
EBIT	6,5	11,6	-44%	3,3	6,8	7,4	-8%
<b>EBIT comparable</b>	<b>6,5</b>	<b>5,2</b>	<b>25%</b>	<b>3,4</b>	<b>6,6</b>	<b>15,6</b>	<b>-58%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>		<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	

## Vendite

		Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	migliaia di tons	936	952	-2%	925	2.734	2.689	2%
di cui: in Italia	migliaia di tons	637	608	5%	613	1.803	1.739	4%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	298	345	-13%	312	931	950	-2%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2014

Il mercato italiano nei primi nove mesi del 2014 ha registrato una contrazione complessiva della domanda totale di prodotti petroliferi del 3,6% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2013. Arcola Petrolifera ha comunque incrementato i propri volumi di vendita (+4%) grazie al ricorso ad azioni di sconto nelle regioni dove la competizione è più intensa, ed ha compensato quasi interamente la flessione del margine lordo (in calo di circa 2 euro/ton), grazie alla riduzione dei costi di miscelazione con i biocarburanti e ad interventi mirati di ottimizzazione costi.

Nel mercato spagnolo la contrazione dei consumi petroliferi è stata meno marcata rispetto all'Italia, e la domanda totale di prodotti petroliferi è calata dell'1,7% rispetto ai primi nove mesi del 2013. La controllata spagnola Saras Energia ha proseguito la propria politica di ottimizzazione dei canali di vendita ed è riuscita ad incrementare il margine lordo (+3%), difendendo al contempo i volumi di vendita (931ktons, -2% rispetto ai primi nove mesi del 2013).

Nel complesso, **l'EBITDA comparable è stato pari a 12,7 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2014**. La differenza rispetto ai 21,8 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2013 viene principalmente attribuita alla deludente performance del segmento nel primo trimestre del 2014, mentre i trimestri successivi hanno messo a segno risultati soddisfacenti.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2014

E' proseguita anche nel terzo trimestre del 2014 la contrazione dei consumi del mercato italiano, che ha registrato un calo complessivo del 2,4% principalmente imputabile alla contrazione della domanda di gasolio agricolo/motopesca e di gasolio da riscaldamento. Per contro, interessanti segnali di miglioramento sono venuti dai consumi di carburanti, che sono incrementati dello 0,2% per le benzine, e di un robusto +5,9% per il gasolio da autotrazione. Arcola Petrolifera ha proseguito l'azione di sviluppo della clientela, privilegiando le "stazioni libere" ed i "Rivenditori e Grossisti", ed ottenendo un incremento del 5% delle vendite. Il margine operativo è rimasto sotto pressione, cedendo circa 1,8 euro/ton, a causa delle importanti azioni di sconto messe in atto dalla concorrenza.

Anche il mercato spagnolo ha fatto segnare una contrazione dei consumi petroliferi (-2,6% rispetto al terzo trimestre del 2013), con la domanda di benzina in calo del 3,3% e la domanda di gasolio totale anch'essa in contrazione del 2,3%. In tale contesto, Saras Energia ha seguito l'andamento del mercato, riducendo le vendite (298ktons, -13% rispetto al terzo trimestre del 2013), riuscendo però ad incrementare sensibilmente il proprio margine operativo (+16%).

Grazie alle strategie operative messe in atto dalle consociate, **l'EBITDA comparable del segmento Marketing è stato pari a 8,5 milioni di Euro**, in crescita rispetto ai 7,2 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2013.

## 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	Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
EBITDA	50,4	39,2	29%	52,4	154,3	121,2	27%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>50,4</b>	<b>39,2</b>	<b>29%</b>	<b>52,4</b>	<b>154,3</b>	<b>121,2</b>	<b>27%</b>
EBIT	33,9	27,0	26%	36,0	105,0	(163,5)	164%
<b>EBIT comparable</b>	<b>33,9</b>	<b>27,0</b>	<b>26%</b>	<b>36,0</b>	<b>105,0</b>	<b>69,0</b>	<b>52%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>37,5</b>	<b>43,9</b>	<b>-15%</b>	<b>29,5</b>	<b>99,6</b>	<b>125,0</b>	<b>-20%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>21,9</b>	<b>32,6</b>	<b>-33%</b>	<b>14,0</b>	<b>53,2</b>	<b>91,1</b>	<b>-42%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>		<b>0,2</b>	<b>4,9</b>	<b>12,8</b>	

## Altre informazioni

		Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.085	1.068	2%	1.115	3.285	3.106	6%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	10,0	11,5	-13%	10,0	10,0	11,9	-15%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,5	3,3	36%	4,6	4,5	3,5	29%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2014

Nei primi nove mesi del 2014 il segmento ha conseguito una solida performance operativa, con una **produzione di energia elettrica pari a circa 3,3 TWh**, in ascesa del 6% rispetto ai primi nove mesi del 2013, nonostante le attività di manutenzione programmata siano state simili nei due periodi a confronto.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 99,6 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 125,0 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi dell'esercizio 2013, principalmente a causa della flessione della tariffa CIP6/92 (-15%), per gli effetti del Decreto Legge 21 giugno 2013, n. 69. Nello specifico, tale decreto ha introdotto una variazione nella modalità di calcolo della tariffa, richiedendo che la determinazione del Costo Evitato del Combustibile (CEC) avvenga con riferimento alle quotazioni del mercato spot del gas (e non più a quello del grezzo Brent). Gli effetti di tale revisione sono stati modesti sui risultati dell'esercizio 2013 calcolati secondo i principi contabili italiani, mentre sono diventati sensibili a partire dai risultati dell'esercizio 2014.

Peraltro, contributi positivi all'EBITDA dei primi nove mesi del 2014 sono giunti sia dalla maggior produzione e vendita di energia elettrica (+6%), e sia anche dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore (in aumento di circa 6 milioni di Euro rispetto al medesimo periodo dell'esercizio 2013).

**Passando all'analisi dell'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparable), esso è stato pari a 154,3 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2014**, in forte aumento (+27%) rispetto ai primi nove mesi del 2013. La differenza è principalmente dovuta al fatto che i risultati IFRS del 2014 utilizzano, nella procedura di linearizzazione sull'intera durata residua del contratto, le curve "forward" per i prezzi del gas e del grezzo aggiornate nel dicembre 2013 da un'importante società indipendente. In tale aggiornamento, i prezzi "forward" sono più elevati rispetto a quelli utilizzati in precedenza, e questo si traduce in un contributo positivo ai risultati IFRS. Inoltre, un ulteriore supporto al risultato dei primi nove mesi del 2014 proviene dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore, poc'anzi citate, i cui ricavi non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

**Infine, gli investimenti effettuati nei primi nove mesi del 2014 sono stati pari a 4,9 milioni di Euro**, in coerenza con gli interventi di manutenzione svolti nel periodo.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2014

Le attività di manutenzione programmata, iniziate alla fine del secondo trimestre, su uno dei tre treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" e su una delle due "linee di lavaggio gas", si sono concluse regolarmente nelle prime settimane del terzo trimestre del 2014. La **produzione di energia elettrica è stata quindi pari a 1,085 TWh nel terzo trimestre del 2014**, sostanzialmente in linea (+2%) con la produzione nel terzo trimestre dell'esercizio 2013.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 37,5 milioni di Euro**, in flessione rispetto ai 43,9 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2013, principalmente a causa della sopra citata variazione nella modalità di calcolo della tariffa CIP6/92. Per contro, le maggiori vendite di idrogeno e vapore (circa 2,2 milioni di Euro in più rispetto al terzo trimestre del 2013), hanno fornito un contributo positivo ai risultati del terzo trimestre del 2014.

**L'EBITDA IFRS (coincidente con quello *comparable*) è stato pari a 50,4 milioni di Euro**, in notevole aumento rispetto ai 39,2 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2013. Come ricordato nei commenti ai primi nove mesi, tale notevole incremento (+29%) viene spiegato principalmente dall'utilizzo di curve "*forward*" aggiornate nel calcolo dei risultati IFRS per l'esercizio 2014. Infine, nel terzo trimestre del 2014, le vendite di idrogeno e vapore sono state superiori per circa 2,2 milioni di Euro rispetto a quelle effettuate nel terzo trimestre del 2013.

## 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).

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
EBITDA	3,1	1,8	72%	4,3	16,0	17,6	-9%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>72%</b>	<b>4,3</b>	<b>16,0</b>	<b>17,6</b>	<b>-9%</b>
EBIT	2,0	0,6	233%	0,7	10,1	14,2	-29%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>233%</b>	<b>3,2</b>	<b>12,6</b>	<b>14,2</b>	<b>-11%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>		<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	

## Altre informazioni

		Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	34.302	23.220	48%	36.880	132.728	156.830	-15%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/kWh	4,5	5,8	-23%	4,4	4,6	5,8	-21%
<b>CERTIFICATI VERDI</b>	Eurocent/kWh	9,5	7,9	21%	10,4	9,9	9,0	11%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2014

Nei primi nove mesi del 2014 l'EBITDA IFRS del segmento Eolico (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 16,0 milioni di Euro, in lieve calo rispetto ai 17,6 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi dell'esercizio 2013. Tale differenza viene spiegata principalmente dalla minor produzione di energia elettrica (-15% rispetto ai primi nove mesi del 2013, durante i quali si registrarono condizioni straordinarie di ventosità) ed, in misura minore, anche dalla flessione della tariffa elettrica (-1,2 Eurocent/kWh). Peraltro, si segnala che il decremento della tariffa elettrica è stato in buona parte compensato dall'incremento di valore dei Certificati Verdi (+0,9 Eurocent/kWh).

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2014

Nel terzo trimestre del 2014 l'EBITDA IFRS (coincidente con quello *comparable*) è stato pari a 3,1 milioni di Euro, in aumento rispetto agli 1,8 milioni di Euro del terzo trimestre 2013, grazie ad una produzione di energia elettrica in sensibile incremento, nonostante la stagionalità (34.302 MWh, contro 23.220 MWh nel terzo trimestre del 2013). Inoltre, i risultati del terzo trimestre 2014 hanno beneficiato anche dell'incremento del valore dei Certificati Verdi (+1,6 Eurocent/kWh rispetto al terzo trimestre dello scorso esercizio), il cui effetto ha più che compensato la riduzione dei ricavi correlata alla flessione della tariffa elettrica (-1,3 Eurocent/kWh).

## Altre Attività

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

Milioni di Euro	Q3/14	Q3/13	Var %	Q2/14	9M/2014	9M/2013	Var %
EBITDA	(0,2)	0,0	n/a	1,8	1,1	1,7	-35%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>(0,2)</b>	<b>0,0</b>	<b>n/a</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-35%</b>
EBIT	(0,3)	0,0	n/a	1,8	0,9	1,6	-44%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>n/a</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-44%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>		<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	

# Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

I mesi recenti sono stati un periodo di profonda trasformazione per i mercati petroliferi. Il grezzo di riferimento, il Brent, ha perso il 25% del suo valore, passando da 115 \$/bl a metà giugno a circa 85 \$/bl a metà ottobre. Questo nonostante un periodo molto turbolento dal punto di vista geopolitico: l'avanzata delle armate dell'IS, la crisi con la Russia, la Siria, la Libia e la Nigeria.

Anche i mercati dei prodotti petroliferi hanno subito una robusta correzione, ma sono mutati i valori relativi: il prezzo del diesel è passato dall'aver un premio sul Brent di meno del 15% a giugno a quasi il 20% a settembre, con immediati riflessi positivi sui margini di raffinazione.

Questa congiuntura si è venuta a creare soprattutto per una domanda mondiale sostanzialmente stagnante, con un contemporaneo incremento rilevante della produzione attribuibile principalmente al Nord America. Secondo gli ultimi dati IEA la domanda mondiale di petrolio è passata da 92,5 milioni di barili/giorno (mbl/g) nel terzo trimestre 2013 a 93 mbl/g nello stesso periodo di quest'anno, mentre contestualmente l'offerta è aumentata da 91,7 a 93,2 mbl/g.

In un tempo molto breve nel mercato petrolifero si è venuta a creare un'abbondante offerta di petrolio grezzo che si è riflessa negli sconti o nei premi pagati per le varie qualità rispetto al riferimento, specie nel mercato del Mediterraneo, grazie alla sorprendente ripresa della produzione in Libia, nonostante il perdurare di una difficile situazione politica. In particolare poi è aumentata l'offerta di nuove produzioni di grezzi relativamente difficili da lavorare, che costituiscono una grande opportunità per una società come Saras che, attraverso la controllata Sarlux, possiede una raffineria all'avanguardia, dotata dello stoccaggio, degli impianti e del capitale umano in grado di estrarre il massimo valore possibile. Questa situazione era stata prevista ed attesa da Saras, e apre a delle prospettive migliori per il settore nel medio termine, al netto di sempre possibili ma imprevedibili fenomeni geopolitici.

A fine settembre la controllata Sarlux Srl, che gestisce il polo industriale di Sarroch, ha raggiunto un accordo preliminare con Versalis SpA, società del gruppo Eni, per l'acquisizione di un ramo d'azienda composto approssimativamente dall'80% delle unità produttive del complesso petrolchimico Versalis di Sarroch.

Gli impianti principali oggetto dell'acquisizione, che peraltro non comporterà particolari necessità di finanziamento, sono:

- **"Reformer"**: impianto di conversione catalitica che, alimentato dalla "virgin nafta" proveniente dallo stabilimento Sarlux, produce benzina di alta qualità ed idrogeno;
- **"BTX"**: impianto che separa alcuni tipi di benzine in componenti petrolchimici per ulteriore lavorazione;
- **"Formex"**: impianto che estrae dalle benzine dei componenti di maggior valore per la petrolchimica, come il benzene e potenzialmente gli xileni;
- **"Splitter propilene"**: impianto che separa il propilene prodotto dalla raffineria in propilene di alta qualità per usi petrolchimici, ed in propano per usi domestici locali.

Questi impianti erano già integrati nel ciclo produttivo della raffineria e della centrale elettrica Sarlux, sebbene al momento le loro potenzialità non siano pienamente sfruttate, sia in termini qualitativi che quantitativi, per via della loro natura "stand-alone". Nel momento in cui Saras avrà il pieno controllo sulla gestione operativa e sui programmi di produzione, sarà possibile implementare diverse sinergie produttive ed organizzative, e si realizzerà un miglioramento della redditività del segmento Raffinazione.

## Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q3/14	9M/2014	9M/2013
<b>RAFFINAZIONE</b>	48,4	83,0	65,6
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	0,3	4,9	12,8
<b>MARKETING</b>	0,6	2,2	2,6
<b>EOLICO</b>	0,0	0,3	0,7
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	0,4	0,9	1,0
<b>Totale</b>	<b>49,7</b>	<b>91,4</b>	<b>82,7</b>

Nel terzo trimestre del 2014 gli investimenti del segmento Raffinazione includono la porzione delle spese capitalizzate, effettuate nel trimestre, per l'inizio dei lavori di "turnaround" quinquennale dell'impianto di Cracking Catalitico (FCC) e delle sue principali unità ancillari: Alchilazione (Alky) ed Eterificazione (TAME).

# 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 avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2014

Non si segnalano fatti di particolare rilievo, accaduti dopo la chiusura dei primi nove mesi dell'esercizio 2014.

## Altre informazioni

### Operazioni atipiche od inusuali

Il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche od inusuali durante i primi nove mesi del 2014.

### Rapporti con le parti correlate

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

### Ricerca e Sviluppo

Saras non ha effettuato attività significative di "Ricerca e Sviluppo" nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico durante i primi nove mesi del 2014.

### Azioni proprie

Nel corso dei primi nove mesi del 2014 non sono state acquistate o vendute azioni proprie. Pertanto, al 30 settembre 2014, Saras SpA detiene complessivamente 19.245.774 azioni proprie in portafoglio, pari al 2,024% del capitale sociale.

### Informativa relativa agli incidenti occorsi nel 2009 e 2011

In relazione all'incidente dell'11 aprile 2011, nel quale perse la vita un dipendente di una ditta esterna impegnata in operazioni di manutenzione presso l'impianto DEA3, l'udienza preliminare su richiesta del giudice è stata rinviata a data da destinarsi. Per la Società sono indagati: (i) il Presidente, l'Amministratore Delegato, il Direttore Generale, il Direttore di Stabilimento, il Direttore Asset Management, il Dirigente Responsabile Operations, il Dirigente Responsabile dell'Area Produttiva, il Responsabile d'esercizio, il Capo Turno, un operatore; (ii) la stessa Società Saras SpA, per responsabilità amministrativa ai sensi del D Lgs 231/2001. Per la ditta esterna cui appartenevano i lavoratori coinvolti nell'incidente sono invece indagati, oltre al titolare, anche un dirigente e il caposquadra.

In data 7 marzo 2014 la Corte d'Appello di Cagliari, in relazione al tragico incidente del 26 maggio 2009 in seguito al quale persero la vita tre operai della ditta CO.ME.SA. ha confermato le condanne dell'allora Direttore Generale della Società e dell'allora Direttore di Stabilimento (oggi ex dirigente della Società), riducendo per entrambi la pena a 20 mesi, con l'applicazione della sospensione condizionale, oltre al risarcimento dei danni alle parti civili (in data 4 luglio 2011, il Tribunale di Cagliari aveva formulato una condanna a 24 mesi, con applicazione della sospensione condizionale, oltre al risarcimento dei danni alle parti civili). Si è in attesa delle motivazioni della sentenza, per le opportune valutazioni. La Corte d'Appello ha altresì confermato l'assoluzione formulata dal Tribunale di Cagliari in primo grado, per l'allora Dirigente dell'Area Produttiva e il Direttore delle Operazioni Industriali, oggi ex dirigente della Società. Confermata anche la condanna a 24 mesi dell'allora rappresentante legale della ditta CO.ME.SA.. Infine, i giudici della Corte d'Appello, in conformità con la precedente sentenza di primo grado del Tribunale di Cagliari, hanno confermato l'esclusione di ogni responsabilità amministrativa per Saras ai sensi D.Lgs. 231/01.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata:  
al 30 settembre 2014 ed al 31 dicembre 2013

Migliaia di Euro	30/09/2014	31/12/2013
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>2.175.298</b>	<b>2.287.407</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	479.499	506.827
Altre attività finanziarie negoziabili	115.584	34.645
Crediti commerciali	416.373	670.818
Rimanenze	977.677	926.063
Attività per imposte correnti	48.796	48.950
Altre attività	137.369	100.104
<b>Attività non correnti</b>	<b>1.508.080</b>	<b>1.526.124</b>
Immobili, impianti e macchinari	1.154.679	1.217.425
Attività immateriali	91.778	97.083
Altre partecipazioni	502	505
Attività per imposte anticipate	256.060	205.560
Altre attività finanziarie	5.061	5.551
<b>Attività non correnti destinate alla dismissione</b>	<b>12.068</b>	<b>0</b>
Immobili, impianti e macchinari	12.039	0
Attività immateriali	29	0
<b>Totale attività</b>	<b>3.695.446</b>	<b>3.813.531</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>2.176.787</b>	<b>2.014.985</b>
Passività finanziarie a breve termine	455.309	180.970
Debiti commerciali e altri debiti	1.420.058	1.605.867
Passività per imposte correnti	229.364	168.472
Altre passività	72.056	59.676
<b>Passività non correnti</b>	<b>723.041</b>	<b>877.344</b>
Passività finanziarie a lungo termine	290.855	385.780
Fondi per rischi e oneri	45.913	42.978
Fondi per benefici ai dipendenti	12.407	19.906
Passività per imposte differite	4.117	3.641
Altre passività	369.749	425.039
<b>Totale passività</b>	<b>2.899.828</b>	<b>2.892.329</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	856.789	1.126.726
Risultato netto	(126.727)	(271.080)
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>795.618</b>	<b>921.202</b>
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>795.618</b>	<b>921.202</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>3.695.446</b>	<b>3.813.531</b>

# Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati: 1 gennaio – 30 settembre 2014 e 1 gennaio – 30 settembre 2013

## CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER GLI ESERCIZI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2014 E 2013

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2014	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2013	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	7.919.386		8.250.858	
Altri proventi	75.418		77.724	23.573
<b>Totale ricavi</b>	<b>7.994.804</b>	<b>0</b>	<b>8.328.582</b>	<b>23.573</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(7.492.352)		(7.796.999)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(406.325)		(404.926)	
Costo del lavoro	(99.999)		(101.581)	
Ammortamenti e svalutazioni	(147.883)	(1.218)	(372.633)	(232.455)
<b>Totale costi</b>	<b>(8.146.559)</b>	<b>(1.218)</b>	<b>(8.676.139)</b>	<b>(232.455)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>(151.755)</b>	<b>(1.218)</b>	<b>(347.557)</b>	<b>(208.882)</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	187.030		168.793	
Oneri finanziari	(210.095)		(187.486)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(174.820)</b>	<b>(1.218)</b>	<b>(366.250)</b>	<b>(208.882)</b>
Imposte sul reddito	48.093		128.609	78.843
<b>Risultato netto</b>	<b>(126.727)</b>	<b>(1.218)</b>	<b>(237.641)</b>	<b>(130.039)</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>				
Soci della controllante	(126.727)		(237.641)	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
<b>Risultato netto per azione - base</b> (centesimi di Euro)	<b>(13,70)</b>		<b>(25,65)</b>	
<b>Risultato netto per azione - diluito</b> (centesimi di Euro)	<b>(13,70)</b>		<b>(25,65)</b>	

## CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2014 E 2013

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2014	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2013
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>(126.727)</b>	<b>(237.641)</b>
<b>Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio</b>		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(4)	(27)
<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>(4)</b>	<b>(27)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>(126.731)</b>	<b>(237.668)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	(126.731)	(237.668)
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2013 al 30 settembre 2014

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 31/12/2013</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.126.726</b>	<b>(271.080)</b>	<b>921.202</b>	<b>0</b>	<b>921.202</b>
<b>Periodo 1/1/2014 - 30/06/2014</b>							
Destinazione risultato esercizio precedente			(271.080)	271.080	0		0
Riserva per piano azionario			765		765		765
Effetto traduzione bilanci in valuta			(4)		(4)		(4)
Risultato netto				(83.337)	(83.337)		(83.337)
<i>Risultato netto complessivo</i>			(4)	(83.337)	(83.341)		(83.341)
<b>Saldo al 30/06/2014</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>856.407</b>	<b>(83.337)</b>	<b>838.626</b>	<b>0</b>	<b>838.626</b>
<b>Periodo 1/7/2014 - 30/09/2014</b>							
Riserva per piano azionario			382		382		382
Effetto traduzione bilanci in valuta			0		0		0
Risultato netto				(43.390)	(43.390)		(43.390)
<i>Risultato netto complessivo</i>			0	(43.390)	(43.390)		(43.390)
<b>Saldo al 30/09/2014</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>856.789</b>	<b>(126.727)</b>	<b>795.618</b>	<b>0</b>	<b>795.618</b>

# Rendiconti Finanziari Consolidati: al 30 settembre 2014 ed al 30 settembre 2013

Migliaia di Euro	1/1/2014 - 30/09/2014	1/1/2013 - 30/09/2013
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>506.827</b>	<b>302.950</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	(126.727)	(237.641)
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	1.144	0
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	147.883	372.633
Contributi imputati a conto economico	0	(23.573)
Variazione netta fondi per rischi	2.935	(13.439)
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(7.499)	(2.589)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	(50.024)	(136.985)
Interessi netti	27.717	18.554
Imposte sul reddito accantonate	1.931	25.699
Variazione FV derivati, certificati verdi	(47.975)	(27.928)
Altre componenti non monetarie	1.147	(4.339)
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	254.445	95.730
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(51.614)	(175.933)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	(185.809)	183.773
Variazione altre attività correnti	(27.580)	(11.891)
Variazione altre passività correnti	72.811	75.924
Interessi incassati	364	559
Interessi pagati	(23.629)	(14.919)
Imposte pagate	(1.470)	(17.323)
Variazione altre passività non correnti	(55.290)	4.155
<b>Totale (B)</b>	<b>(67.240)</b>	<b>110.467</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(91.904)	(73.427)
- di cui interessi passivi pagati capitalizzati	0	(5.528)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	3	21
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	28.359	52.602
<b>Totale (C)</b>	<b>(63.542)</b>	<b>(20.804)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	173.657	(25.433)
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(49.582)	(23.304)
(diminuzione) debiti finanziari a breve termine per rimborsi del periodo	(19.477)	0
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	0	0
<b>Totale (D)</b>	<b>104.598</b>	<b>(48.737)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>		
	<b>(26.184)</b>	<b>40.926</b>
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	(1.144)	0
<b>F - Disponibilità liquide finali</b>	<b>479.499</b>	<b>343.876</b>

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2014

1. **Premessa**
2. **Criteri generali di redazione dei Prospetti Contabili Consolidati**
3. **Principi Contabili adottati**
  - 3.1 Area di consolidamento
  - 3.2 Uso di stime
4. **Informazioni per settore di attività e area geografica**
  - 4.1 Premessa
  - 4.2 Informativa settoriale
5. **Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria**
  - 5.1 Attività correnti
    - 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti
    - 5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili
    - 5.1.3 Crediti commerciali
    - 5.1.4 Rimanenze
    - 5.1.5 Attività per imposte correnti
    - 5.1.6 Altre attività
  - 5.2 Attività non correnti
    - 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari
    - 5.2.2 Attività immateriali
    - 5.2.3 Partecipazioni
      - 5.2.3.1 Altre partecipazioni
    - 5.2.4 Attività per imposte anticipate
    - 5.2.5 Altre attività finanziarie
  - 5.3 Attività non correnti destinate alla vendita
  - 5.4 Passività correnti
    - 5.4.1 Passività finanziarie a breve termine
    - 5.4.2 Debiti commerciali e altri debiti
    - 5.4.3 Passività per imposte correnti
    - 5.4.4 Altre passività
  - 5.5 Passività non correnti
    - 5.5.1 Passività finanziarie a lungo termine
    - 5.5.2 Fondi per rischi e oneri
    - 5.5.3 Fondi per benefici ai dipendenti
    - 5.5.4 Passività per imposte differite
    - 5.5.5 Altre passività
  - 5.6 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 Risoluzione anticipata della convenzione CIP6/92
  - 7.3 Rapporti con parti correlate
  - 7.4 Informativa sugli strumenti finanziari (IFRS 7 e IFRS 13)
  - 7.5 Altro

## 1. Premessa

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 SAPA e da Massimo Moratti SAPA rappresentanti rispettivamente il 25,01% e in aggregato il 50,02% del Capitale Sociale di Saras SpA (senza considerare le azioni proprie in portafoglio), 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).

I presenti prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2014, sono presentati in Euro, essendo l’Euro la moneta corrente nell’economia in cui il Gruppo opera e sono costituiti dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note ai prospetti consolidati sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

I presenti prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2014 devono essere letti congiuntamente al bilancio consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2013.

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

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 30 settembre 2014 sono stati redatti secondo gli *International Financial Reporting Standards* (nel seguito “IFRS” o “principi contabili internazionali”) emanati dall’*International Accounting Standards Board* (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all’art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002.

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

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

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

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

## 3. Principi Contabili adottati

La presente situazione contabile consolidata è stata redatta in forma abbreviata in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 “Bilanci intermedi”), adottato secondo la procedura di cui all’Art. 6 del regolamento CE n. 1606 del 2002.

I principi contabili, i criteri di valutazione e di consolidamento adottati per la redazione della presente situazione contabile consolidata sono conformi a quelli utilizzati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2013, al quale si rimanda per una più completa trattazione. Detti principi sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

Lo IASB e l’IFRIC hanno approvato sia alcune variazioni agli IFRS ed alcune interpretazioni, in parte già omologate dall’Unione Europea e applicabili per la prima volta a partire dal 1 gennaio 2014, in parte non ancora omologate e dunque non ancora applicabili ai bilanci riferiti ai periodi che iniziano successivamente al 1 gennaio 2014.

## Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni rilevanti e applicati dal 1 gennaio 2014

I seguenti Principi Contabili, emendamenti e interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2014:

**IFRS 10 – Bilancio Consolidato.** Il principio sostituisce il SIC-12 Consolidamento – società a destinazione specifica (società veicolo) e alcune parti dello IAS 27 – Bilancio Consolidato e Separato il quale modifica la propria denominazione in IAS 27 – Bilancio Separato e disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel Bilancio Separato.

Il nuovo principio IFRS 10 individua nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel Bilancio Consolidato della controllante, fornendo una guida per determinare l'esistenza del controllo nei casi di difficile interpretazione.

**Guida alla transizione (IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12),** in data 28 giugno 2012, lo IASB ha emesso il documento "Consolidated Financial Statements, Joint Arrangements and Disclosure of Interests in Other Entities" che fornisce alcuni chiarimenti e semplificazioni con riferimento ai transition requirements dei principi IFRS 10, IFRS 11 e IFRS 12.

**IFRS 11 – Accordi di compartecipazione.** Il principio sostituisce lo IAS 31 – Partecipazioni in joint venture e il SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. Il nuovo principio fornisce criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel Bilancio Consolidato, il metodo del patrimonio netto.

**IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese.** Il principio ha lo scopo di illustrare le informazioni aggiuntive da fornire in merito alle partecipazioni (imprese controllate, accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica e altre società veicolo non consolidate).

**IAS 27 – Bilancio Consolidato e Separato.** L'emendamento allo IAS 27 ha l'obiettivo di fornire le norme da applicare nella contabilizzazione delle partecipazioni in controllate, joint venture e collegate nella redazione del Bilancio Separato dopo l'introduzione dell'IFRS 10.

**IAS 28 – Partecipazioni in società controllate e joint venture.** L'emendamento allo IAS 28 (come modificato nel 2011) definisce i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto nella contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e joint venture.

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 32 – Strumenti Finanziari:** esposizione nel Bilancio, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32.

Il 29 maggio 2013 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo **IAS 36 Recoverable Amount Disclosures for Non-Financial Assets,** richiede esplicitamente di fornire informazioni sul discount rate utilizzato per determinare un impairment loss (o un reversal) quando il valore recuperabile basato sul fair value less cost to sell è determinato usando la tecnica del present value.

**IFRIC 21 – "Levies".** L'interpretazione pubblicata dallo IASB in data 20 maggio 2013 si applica a partire dai bilanci degli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2014. L'IFRIC 21 è un'interpretazione dello IAS 37 *Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets,* che prevede tra i criteri per la rilevazione di una passività il fatto che l'entità abbia un'obbligazione attuale a seguito di un evento passato (cd. *obligating event*). L'interpretazione chiarisce che l'evento vincolante che comporta la rilevazione della passività a fronte dell'imposta da pagare è l'attività che dà luogo al pagamento dell'imposta, così come individuata dalla legge.

**Modifiche allo IAS 32 "Financial instruments: Presentation on offsetting financial assets and financial liabilities".** Le modifiche chiariscono alcuni requisiti necessari per la compensazione delle attività e passività finanziarie. La modifica, pubblicata dallo IASB a dicembre 2011, è stata omologata dalla Comunità Europea a dicembre 2012 ed è efficace per i periodi che iniziano il 1° gennaio 2014.

Gli emendamenti sono applicabili in modo retroattivo per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014; la loro applicazione non ha comportato effetti significativi sul Bilancio del Gruppo.

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

**IFRS 9 – Strumenti finanziari.** In data 12 novembre 2009 lo IASB ha emesso il principio in esame; si precisa che, alla data del presente Bilancio, lo stesso IASB non ha stabilito la data di efficacia del principio e gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione dell'emendamento.

Le modifiche sono relative ai criteri di rilevazione e valutazione delle attività finanziarie e la relativa classificazione in bilancio. In particolare, le nuove disposizioni stabiliscono, tra l'altro, un modello di classificazione e valutazione delle attività finanziarie basato esclusivamente sulle seguenti categorie: (i) attività valutate al costo ammortizzato; (ii) attività valutate al fair value. Le nuove disposizioni, inoltre, prevedono che le partecipazioni diverse da quelle in controllate,

controllate congiuntamente o collegate siano valutate al fair value con imputazione degli effetti a Conto Economico. Nel caso in cui tali partecipazioni non siano detenute per finalità di trading, è consentito rilevare le variazioni di fair value nel prospetto dell'utile complessivo, mantenendo a Conto Economico esclusivamente gli effetti connessi con la distribuzione dei dividendi; all'atto della cessione della partecipazione, non è prevista l'imputazione a Conto Economico degli importi rilevati nel prospetto dell'utile complessivo.

Inoltre in data 28 ottobre 2010 lo IASB ha integrato le disposizioni dell'IFRS 9 includendo i criteri di rilevazione e valutazione delle passività finanziarie. In particolare, le nuove disposizioni richiedono, tra l'altro, che, in caso di valutazione di una passività finanziaria al fair value con imputazione degli effetti a Conto Economico, le variazioni del fair value connesse a modifiche del rischio di credito dell'emittente (c.d. own credit risk) siano rilevate nel prospetto dell'utile complessivo; è prevista l'imputazione di detta componente a Conto Economico per assicurare la simmetrica rappresentazione con altre poste di bilancio connesse con la passività evitando accounting mismatch.

Lo IASB ha emesso inoltre i seguenti emendamenti, il cui processo di omologazione da parte dell'Unione Europea non risulta ancora concluso alla data del presente Bilancio.

Società di investimento (**IFRS 10; IFRS 12 e IAS 27**): in data 31 ottobre 2012 lo IASB ha emesso il documento "Investment Entities" che va a regolamentare le attività svolte da particolari tipi di società qualificate come società di investimento. Lo IASB identifica come società di investimento le società che investono con il solo scopo di ottenere un incremento del capitale investito o provento dall'investimento o entrambi. Le disposizioni saranno efficaci a partire dagli esercizi che hanno inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014.

Al momento si ritiene che l'adozione di tali modifiche non comporterà effetti significativi sul Bilancio del Gruppo.

### 3.1 Area di consolidamento

Le società controllate consolidate integralmente e le altre partecipate detenute dal gruppo Saras sono indicate nella seguente tabella:

<b>Consolidate con il metodo integrale</b>	<b>% di partecipazione</b>
Arcola Petrolifera Srl	100%
Deposito di Arcola Srl	100%
Sarlux Srl	100%
Saras Ricerche e Tecnologie SpA	100%
Ensar Srl e società controllate:	100%
Labor Eolica Srl	100%
Alpha Eolica Srl	100%
Sarint SA e società controllate:	100%
Saras Energia SAU e società controllata:	100%
Masol Cartagena Biofuel SLU	100%
Reasar SA	100%
Parchi Eolici Ulassai Srl e società controllata:	100%
Sardeolica Srl	100%
Sargas Srl	100%
<b>Altre partecipazioni: valutate al costo in quanto non significative</b>	
Consorzio La Spezia Utilities	5%
Sarda Factoring	5,95%

### 3.2 Uso di stime

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza gli importi riportati negli schemi del bilancio, quali la Situazione Patrimoniale-Finanziaria, il Conto Economico, il Conto Economico Complessivo ed il Rendiconto Finanziario, nonché l'informativa fornita. I risultati effettivi delle poste del bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime ed assunzioni, possono differire da quelli riportati nei bilanci a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulla quali si basano le stime.

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

Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2013, a cui si rimanda.

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

### 4.1 Premessa

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

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

1. **L'attività di raffinazione**, svolta dalla controllante Saras SpA e dalla controllata Sarlux Srl si riferisce:

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Eni, Shell, British Petroleum e Socar.

[B] ai ricavi derivanti dai servizi di raffinazione per terzi che rappresentano unicamente i proventi dell'attività di raffinazione svolti per conto di terzi.

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

- in Italia, da Arcola Petrolifera Srl per clienti extrarete (grossisti, consorzi di acquisto, municipalizzate e rivenditori di prodotti petroliferi) ed operatori petroliferi (Eni, Tamoil, Total etc.) attraverso una rete logistica costituita dalla base di proprietà (Sarroch), da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Marghera, Ravenna, Udine, Trieste, Lacchiarella, Arquata, Torre Annunziata) e da Deposito di Arcola Srl per la gestione logistica del deposito di Arcola (SP);
- in Spagna, da Saras Energia SAU, per stazioni di servizio di proprietà e libere, supermercati e rivenditori, tramite una numerosa rete di depositi dislocati in tutta la Penisola Iberica, di cui il più importante, quello di Cartagena, è di proprietà della società stessa. Inoltre, nel sito di Cartagena viene svolta l'attività di produzione di biodiesel, la quale è stata aggregata al segmento marketing in considerazione sia del fatto che il management considera detta attività come parte integrante del segmento e ne analizza l'andamento all'interno dello stesso, che della ridotta significatività in termini di risorse impiegate e di volumi prodotti; l'impianto relativo a detta attività è in fase di cessione così come indicato al successivo punto 5.3.

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 Srl. Tale vendita è realizzata esclusivamente con il cliente GSE (Gestore dei Servizi Energetici SpA), e beneficia del piano tariffario in regime agevolato CIP 6/92.

4. **L'attività di generazione energia elettrica prodotta da impianti eolici** viene svolta nel sito di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica Srl.

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

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 2013.

## 4.2 Informativa settoriale

Al fine di rappresentare la marginalità singolarmente attribuibile al settore Raffinazione e al settore Generazione Energia Elettrica, i valori esposti includono anche la valorizzazione, alle condizioni previste nei contratti previgenti, di quei servizi intersettoriali che sono venuti meno a seguito del conferimento delle attività di raffinazione della Capogruppo Saras SpA alla controllata Sarlux Srl effettuato nel corso dell'esercizio precedente.

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 SETTEMBRE 2013</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	7.520.615	2.125.119	397.229	9.076	19.687	10.071.726
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.708.183)	(72.980)	(34.430)	0	(5.275)	(1.820.868)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>5.812.432</b>	<b>2.052.139</b>	<b>362.799</b>	<b>9.076</b>	<b>14.412</b>	<b>8.250.858</b>
Altri proventi	101.454	1.841	25.910	14.466	181	143.852
a dedurre: proventi infrasettori	(50.127)	(91)	(15.868)	0	(42)	(66.128)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>51.327</b>	<b>1.750</b>	<b>10.042</b>	<b>14.466</b>	<b>139</b>	<b>77.724</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(78.194)</b>	<b>(6.226)</b>	<b>(284.722)</b>	<b>(3.304)</b>	<b>(187)</b>	<b>(372.633)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>(207.267)</b>	<b>7.428</b>	<b>(163.547)</b>	<b>14.260</b>	<b>1.569</b>	<b>(347.557)</b>
Proventi finanziari (a)	175.426	2.674	3.863	1.179	219	183.361
Oneri finanziari (a)	(189.671)	(9.340)	(1.007)	(1.952)	(84)	(202.054)
Imposte sul reddito	79.572	(2.065)	57.698	(5.881)	(715)	128.609
<b>Risultato netto dell'esercizio (a)</b>	<b>(141.940)</b>	<b>(1.303)</b>	<b>(102.993)</b>	<b>7.606</b>	<b>989</b>	<b>(237.641)</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.456.838</b>	<b>649.679</b>	<b>660.804</b>	<b>110.080</b>	<b>31.332</b>	<b>3.908.733</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.987.099</b>	<b>409.133</b>	<b>489.996</b>	<b>54.445</b>	<b>13.369</b>	<b>2.954.042</b>
Investimenti in attività materiali	65.227	1.326	12.446	133	219	79.351
Investimenti in attività immateriali	382	1.264	342	558	829	3.375
<b>30 SETTEMBRE 2014</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	7.281.752	2.000.484	425.186	6.093	15.947	9.729.462
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.734.883)	(29.665)	(39.787)	0	(5.741)	(1.810.076)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>5.546.869</b>	<b>1.970.819</b>	<b>385.399</b>	<b>6.093</b>	<b>10.206</b>	<b>7.919.386</b>
Altri proventi	102.174	5.099	33.868	13.823	357	155.321
a dedurre: proventi infrasettori	(63.475)	(94)	(16.334)	0	0	(79.903)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>38.699</b>	<b>5.005</b>	<b>17.534</b>	<b>13.823</b>	<b>357</b>	<b>75.418</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(87.667)</b>	<b>(4.792)</b>	<b>(49.242)</b>	<b>(5.940)</b>	<b>(242)</b>	<b>(147.883)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>(274.604)</b>	<b>6.838</b>	<b>105.029</b>	<b>10.092</b>	<b>890</b>	<b>(151.755)</b>
Proventi finanziari (a)	194.542	3.248	6.159	706	293	204.948
Oneri finanziari (a)	(219.679)	(6.206)	(963)	(1.071)	(94)	(228.013)
Imposte sul reddito	84.028	(2.364)	(28.992)	(4.074)	(505)	48.093
<b>Risultato netto dell'esercizio (a)</b>	<b>(215.713)</b>	<b>1.516</b>	<b>81.233</b>	<b>5.653</b>	<b>584</b>	<b>(126.727)</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.384.503</b>	<b>563.229</b>	<b>606.771</b>	<b>106.176</b>	<b>34.767</b>	<b>3.695.446</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.063.267</b>	<b>356.510</b>	<b>426.277</b>	<b>43.780</b>	<b>9.994</b>	<b>2.899.828</b>
Investimenti in attività materiali	82.779	934	4.444	104	697	88.958
Investimenti in attività immateriali	240	1.241	484	207	225	2.397

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore.

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

## 5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Depositi bancari e postali	477.275	504.666	(27.391)
Cassa	2.224	2.161	63
<b>Totale</b>	<b>479.499</b>	<b>506.827</b>	<b>(27.328)</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras SpA per 363.337 migliaia di euro, ad Arcola Petrolifera Srl per 94.034 migliaia di euro, a Sarlux Srl per 2.213 migliaia di euro, a Sardeolica Srl per 10.597 migliaia di euro e a Saras Energia SAU per 4.506 migliaia di euro. Per evidenza dei vincoli sull'utilizzo delle disponibilità liquide di Sardeolica Srl si rinvia al paragrafo 5.5.1. 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 negoziabili

Le Altre attività finanziarie negoziabili sono così composte:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Titoli	4.835	3.418	1.417
Certificati verdi	28.565	17.599	10.966
Strumenti finanziari derivati	82.184	13.628	68.556
<b>Totale</b>	<b>115.584</b>	<b>34.645</b>	<b>80.939</b>

I certificati verdi sono relativi sia alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili della controllata Sardeolica Srl (13.204 migliaia di euro) che ad acquisti effettuati dalla controllata Sarlux Srl (15.361 migliaia di euro).

I certificati della controllata Sardeolica Srl sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso o tramite ritiro da parte del GSE ad un prezzo predefinito; i certificati in portafoglio maturati nel periodo sono valorizzati al prezzo stimato per il ritiro da parte del GSE (99,33 euro/MWh per il 2014 rispetto a 89,3 euro/MWh per il 2013). Gli utili e le perdite realizzati, nonché le eventuali svalutazioni operate in caso di valori di mercato di fine periodo inferiori al valore di carico, sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra le "Prestazioni di servizi e costi diversi".

L'acquisto di certificati verdi effettuati dalla controllata Sarlux Srl è riferibile all'asserita non cogeneratività dell'impianto IGCC come dettagliatamente specificato al punto 7.1.

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

	Titoli	Certificati verdi	Totale
<b>Saldo al 31/12/2012</b>	<b>0</b>	<b>10.833</b>	<b>10.833</b>
Incrementi dell'esercizio	3.418	17.575	20.993
Decrementi dell'esercizio	0	(10.809)	(10.809)
<b>Saldo al 31/12/2013</b>	<b>3.418</b>	<b>17.599</b>	<b>21.017</b>
Incrementi dell'esercizio	1.417	28.551	29.968
Decrementi dell'esercizio	0	(17.585)	(17.585)
<b>Saldo al 30/09/2014</b>	<b>4.835</b>	<b>28.565</b>	<b>33.400</b>

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

#### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 416.373 migliaia di euro e diminuiscono, rispetto all'esercizio precedente, di 254.445 migliaia di euro.

Al fine di ottimizzare la gestione finanziaria, le società del gruppo pongono in essere operazioni di factoring che influenzano anche l'ammontare dei crediti commerciali.

I crediti di Saras SpA ammontano a 131.131 migliaia di euro contro i 237.719 migliaia di euro iscritti nell'esercizio precedente.

#### 5.1.4 Rimanenze

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

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Materie prime e sussidiarie	377.810	328.805	49.005
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	101.430	74.166	27.264
Prodotti finiti e merci	497.858	522.345	(24.487)
Acconti su scorte	579	747	(168)
<b>Totale</b>	<b>977.677</b>	<b>926.063</b>	<b>51.614</b>

La variazione rispetto all'esercizio precedente è riferibile sostanzialmente all'incremento delle quantità in giacenza.

La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo ha comportato una svalutazione pari a circa 37,5 milioni di euro; il valore delle rimanenze conseguentemente non si discosta dai valori correnti.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

Presso la raffineria di Sarroch, così come al 31 dicembre 2013, non sono detenuti greggi e prodotti petroliferi di proprietà di terzi.

#### 5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Crediti per IVA	2.265	1.167	1.098
Crediti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	37.450	37.821	(371)
Crediti IRAP	4.877	3.866	1.011
Altri crediti tributari	4.204	6.096	(1.892)
<b>Totale</b>	<b>48.796</b>	<b>48.950</b>	<b>(154)</b>

I crediti per IRES sono riconducibili ad eccedenze di imposta generatasi nei precedenti esercizi.

Il credito IVA è ascrivibile alle posizioni maturate dalle società rumene impegnate nel settore eolico.

#### 5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Ratei attivi	1.349	473	876
Risconti attivi	11.412	4.163	7.249
Altri crediti	124.608	95.468	29.140
<b>Totale</b>	<b>137.369</b>	<b>100.104</b>	<b>37.265</b>

I risconti attivi si riferiscono principalmente al risconto dei premi assicurativi da parte della Controllata Sarlux Srl .

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito, pari a 27.423 migliaia di euro, vantato dalla controllata Sarlux Srl e derivante dal riconoscimento ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n° 6/92 del rimborso degli oneri di competenza dell'esercizio 2013 e

del primo semestre 2014 relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG (13.487 migliaia di euro nell'esercizio precedente);

- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux Srl al GSE per 59.582 migliaia di euro, come descritto al punto 7.1 (44.040 migliaia di euro nell'esercizio precedente);
- certificati bianchi per 7.331 migliaia di euro, relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch (17.187 migliaia di euro nel 2013). Tali certificati sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio sono valorizzati al valore di mercato di fine periodo in quanto inferiore alla media del periodo delle quotazioni di mercato (108,41 euro a certificato per il 2014 rispetto a 105,98 euro per il 2013);
- depositi a garanzia delle operazioni in strumenti derivati effettuate sia dalla Capogruppo che dalla controllata Sarlux Srl per 13.111 migliaia di euro (10.911 migliaia di euro nell'esercizio precedente).

## 5.2 Attività non correnti

La situazione del comparto raffinazione è rimasta particolarmente difficile nel periodo in esame, tuttavia la marginalità ha dato segni di ripresa nel terzo trimestre. La società ritiene quindi ancora validi i risultati dell'impairment test svolti a giugno che non avevano evidenziato necessità di svalutazione.

Non si sono inoltre manifestati impairment indicators per quanto riguarda gli assets relativi alla rete di stazioni di servizio in Spagna e a quelli della generazione termoelettrica ed eolica, per i quali si ritengono quindi ancora valide le conclusioni positive raggiunte in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

### 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>31/12/2012</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Contribuiti</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2013</b>
Terreni e Fabbricati	229.945	397	(90)	(1.524)	5.652	234.380
Impianti e Macchinari	2.752.173	22.134	(5.366)	(21.045)	141.532	2.889.428
Attrezzature industriali e commerciali	37.031	481	(7.829)	(1.978)	774	28.479
Altri beni	479.432	1.051	(6.005)	(2.937)	23.740	495.281
Immobilizz. in corso ed acconti	207.665	81.815			(172.262)	117.218
<b>Totale</b>	<b>3.706.246</b>	<b>105.878</b>	<b>(19.290)</b>	<b>(27.484)</b>	<b>(564)</b>	<b>3.764.786</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Contributi e Altri Movimenti</b>	<b>31/12/2013</b>
Terreni e Fabbricati	96.535	10.029	(38)	(708)	1.507	107.325
Impianti e Macchinari	1.914.648	140.888	(3.989)	(18.700)	(10.297)	2.022.550
Attrezzature industriali e commerciali	27.681	2.052	(7.825)	(1.978)	(97)	19.833
Altri beni	378.624	18.618	(5.993)	(2.187)	8.591	397.653
<b>Totale</b>	<b>2.417.488</b>	<b>171.587</b>	<b>(17.845)</b>	<b>(23.573)</b>	<b>(296)</b>	<b>2.547.361</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam. e Svalutazioni)</b>	<b>Altri Movimenti e Rivalutazioni</b>	<b>31/12/2013</b>
Terreni e Fabbricati	133.410	397	(52)	(10.029)	3.329	127.055
Impianti e Macchinari	837.525	22.134	(1.377)	(140.888)	149.484	866.878
Attrezzature industriali e commerciali	9.350	481	(4)	(2.052)	871	8.646
Altri beni	100.808	1.051	(12)	(18.618)	14.399	97.628
Immobilizz. in corso ed acconti	207.665	81.815	0	0	(172.262)	117.218
<b>Totale</b>	<b>1.288.758</b>	<b>105.878</b>	<b>(1.445)</b>	<b>(171.587)</b>	<b>(4.179)</b>	<b>1.217.425</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Immob. destinate alla vendita</b>	<b>Ripristino svalutazione</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/9/2014</b>
Terreni e Fabbricati	234.380	91		(18.536)		68	216.003
Impianti e Macchinari	2.889.428	3.165	(740)	(31.762)		22.700	2.882.791
Attrezzature industriali e commerciali	28.479	309		(778)		199	28.209
Altri beni	495.281	986	(3.534)	(6.727)		14.681	500.687
Immobilizz. in corso ed acconti	117.218	84.407				(36.738)	164.887
<b>Totale</b>	<b>3.764.786</b>	<b>88.958</b>	<b>(4.274)</b>	<b>(57.803)</b>	<b>0</b>	<b>910</b>	<b>3.792.577</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Immob. destinate alla vendita</b>	<b>Ripristino svalutazione</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/9/2014</b>
Terreni e Fabbricati	107.325	7.398		(14.429)	(414)	185	100.065
Impianti e Macchinari	2.022.550	119.315	(704)	(25.463)	(712)	(191)	2.114.795
Attrezzature industriali e commerciali	19.833	1.533		(608)	(17)	4	20.745
Altri beni	397.653	13.592	(3.534)	(5.264)	(152)	(2)	402.293
<b>Totale</b>	<b>2.547.361</b>	<b>141.838</b>	<b>(4.238)</b>	<b>(45.764)</b>	<b>(1.295)</b>	<b>(4)</b>	<b>2.637.898</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Ripristino svalutazione</b>	<b>Imm. Destinate alla vendita e Altri Movimenti</b>	<b>30/9/2014</b>
Terreni e Fabbricati	127.055	91	0	(7.398)	414	(4.224)	115.938
Impianti e Macchinari	866.878	3.165	(36)	(119.315)	712	16.592	767.996
Attrezzature industriali e commerciali	8.646	309	0	(1.533)	17	25	7.464
Altri beni	97.628	986	0	(13.592)	152	13.220	98.394
Immobilizz. in corso ed acconti	117.218	84.407	0	0		(36.738)	164.887
<b>Totale</b>	<b>1.217.425</b>	<b>88.958</b>	<b>(36)</b>	<b>(141.838)</b>	<b>1.295</b>	<b>(11.125)</b>	<b>1.154.679</b>

I costi storici sono esposti al netto dei contributi ricevuti a titolo definitivo per la realizzazione degli investimenti. Il valore originario dei contributi classificati a riduzione delle immobilizzazioni è pari a 188.448 migliaia di Euro ed è relativo ai Contratti di Programma stipulati con il Ministero Industria e Commercio e dell'Artigianato in data 19 giugno 1995, con il Ministero delle Attività Produttive in data 10 ottobre 1997 e con Ministero dello Sviluppo Economico in data 10 giugno 2002 il cui decreto di concessione definitiva è stato trasmesso in data 14 maggio 2013.

Il valore residuo di tali contributi ammonta al 30 settembre 2014 a 2.474 migliaia di Euro (3.526 migliaia di Euro al 31 dicembre 2013).

La voce "terreni e fabbricati" comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 73.442 migliaia di euro, fabbricati civili ad uso uffici di Milano e Roma di proprietà della Capogruppo per un valore netto di 5.870 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 36.626 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 SAU 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 dell'esercizio ammontano a 88.958 migliaia di euro e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti di raffinazione.

Il decremento di 36,7 milioni di euro evidenziato fra "Immobilizzazioni in corso - Altri movimenti" si riferisce a lavori ultimati nel corso del periodo e conseguentemente iscritti nelle relative classi di cespiti.

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%

In accordo con il principio IFRS 5 I beni destinati alla vendita sono stati riclassificati nell'apposita voce; si rimanda al successivo punto 5.3 per i commenti.

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

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati costi interni per 3.646 migliaia di euro.

## 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2013</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	39.137	1.595	(750)		867	40.849
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	58.452		(512)		(198)	57.742
Avviamento	21.909					21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	514.204		(2.099)			512.105
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.034	2.157	(1.640)		(63)	22.488
<b>Totale</b>	<b>655.736</b>	<b>3.752</b>	<b>(5.001)</b>	<b>0</b>	<b>606</b>	<b>655.093</b>

<b>FONDO AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Ammortam.</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2013</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	35.529	2.011	(750)			36.790
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	16.186	2.632	(346)		80	18.552
Avviamento	0					0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	255.254	17.057	(2.098)	232.455		502.668
<b>Totale</b>	<b>306.969</b>	<b>21.700</b>	<b>(3.194)</b>	<b>232.455</b>	<b>80</b>	<b>558.010</b>

<b>NETTO</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>(Ammortam. / Svalutazioni)</b>	<b>31/12/2013</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	3.608	1.595	0	867	(2.011)	4.059
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	42.266	0	(166)	(278)	(2.632)	39.190
Avviamento	21.909	0	0	0	0	21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	258.950	0	(1)	0	(249.512)	9.437
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.034	2.157	(1.640)	(63)	0	22.488
<b>Totale</b>	<b>348.767</b>	<b>3.752</b>	<b>(1.807)</b>	<b>526</b>	<b>(254.155)</b>	<b>97.083</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Immob. destinate alla vendita</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/09/2014</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	40.849	781			(98)	609	42.141
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	57.742				(95)		57.647
Avviamento	21.909						21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	512.105	720				(84)	512.741
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.488	896		(2.518)		(937)	19.929
<b>Totale</b>	<b>655.093</b>	<b>2.397</b>	<b>0</b>	<b>(2.518)</b>	<b>(193)</b>	<b>(412)</b>	<b>654.367</b>
<b>FONDO AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Ammortam.</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Immob. destinate alla vendita</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/09/2014</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	36.790	1.583		(3)	(92)	1	38.279
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	18.552	2.026		(2)	(72)		20.504
Avviamento	0						0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	502.668	1.223				(85)	503.806
<b>Totale</b>	<b>558.010</b>	<b>4.832</b>	<b>0</b>	<b>(5)</b>	<b>(164)</b>	<b>(84)</b>	<b>562.589</b>
<b>NETTO</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Incrementi</b>	<b>Decrementi</b>	<b>Svalutazioni</b>	<b>Imm. Destinate alla vendita e Altri Movimenti</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>30/09/2014</b>
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	4.059	781	0	3	602	(1.583)	3.862
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	39.190	0	0	2	(23)	(2.026)	37.143
Avviamento	21.909	0	0	0	0	0	21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	9.437	720	0	0	1	(1.223)	8.935
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.488	896	0	(2.518)	(937)	0	19.929
<b>Totale</b>	<b>97.083</b>	<b>2.397</b>	<b>0</b>	<b>(2.513)</b>	<b>(357)</b>	<b>(4.832)</b>	<b>91.778</b>

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 4.832 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%

In accordo con il principio IFRS 5 I beni destinati alla vendita sono stati riclassificati nell'apposita voce; si rimanda al successivo punto 5.3 per i commenti.

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 SA (incorporata in Saras Energia SAU) 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 si riferisce principalmente agli oneri sostenuti dalla controllata Sarlux Srl per l'allacciamento agli impianti di terzi (reti ENEL ed Air Liquide).

## Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti

La voce accoglie principalmente i costi pari a 18.200 migliaia di euro sostenuti per le attività di esplorazione volte ad accertare la presenza di giacimenti di gas naturale nel territorio della Regione Sardegna. Detti costi comprendono capitalizzazioni di costi interni maturati nell'esercizio per 133 migliaia di euro.

Nell'ambito della procedura di valutazione di impatto ambientale (VIA), alla quale è stato sottoposto il progetto di realizzazione del pozzo esplorativo per la ricerca di idrocarburi relativa al permesso denominato "Eleonora", in data 29 luglio 2014 si è tenuta la Conferenza di Servizi.

Facendo seguito a tale Conferenza di Servizi, con nota del 9 settembre 2014 il SAVI (Servizio Sostenibilità Ambientale e Valutazione Impatti della Regione Sardegna) ha dichiarato l'improcedibilità dell'istanza di VIA del progetto Eleonora e, quindi, la sua archiviazione, sulla base della pretesa non conformità del progetto al Piano Paesaggistico Regionale e al Piano Urbanistico Comunale. Saras ritiene del tutto illegittimo il provvedimento di improcedibilità del SAVI e, pertanto, depositerà entro il termine del 15 novembre ricorso al TAR Sardegna per ottenere l'annullamento, previa sospensione, del predetto provvedimento.

### 5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 settembre 2014, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 09-14	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-13	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petroliera Srl	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Deposito di Arcola Srl	Arcola (SP)	Euro	1.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie SpA	Assemini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Ensar Srl e società controllate:	Milano	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Alpha Eolica Srl	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar Srl	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica Srl	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar Srl	100,00%	Controllata Indiretta
Sarint SA e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Saras Energia SAU e società controllata:	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint SA	100,00%	Controllata Indiretta
Masol Cartagena Biofuel SLU	Madrid (Spagna)	Euro	3.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras Energia SAU	100,00%	Controllata Indiretta
Reasar SA	Lussemburgo	Euro	2.225.000	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint SA	100,00%	Controllata Indiretta
Sarlux Srl	Sarroch (CA)	Euro	100.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulassai Srl e società controllata:	Cagliari	Euro	500.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Sardeolica Srl	Cagliari	Euro	56.696	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulassai Srl	100,00%	Controllata Indiretta
Sargas Srl	Uta (CA)	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras SpA	100,00%	Controllata
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51.000	0,00%	5,00%	0,00%	Saras Ricerche e Tecnologie SpA	0,00%	Altre partecipazioni
Consorzio La Spezia Utilities	La Spezia	Euro	114.000	5,00%	5,00%	5,00%	Deposito di Arcola Srl	5,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	8.320.000	5,95%	5,95%	5,95%	Saras SpA	5,95%	Altre partecipazioni

Rispetto al 31 dicembre 2013 la controllata Sartec SpA ha ceduto la quota posseduta nel Consorzio Cesma e la controllata Saras Energia BIO SLU ha variato la ragione sociale in Masol Cartagena Biofuel SLU.

Come precedentemente indicato, le partecipazioni in imprese controllate sono consolidate linea per linea nella presente situazione contabile.

#### 5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/09/2014	31/12/2013
Consorzio Cesma	0	3
Consorzio La Spezia Utilities	7	7
Sarda Factoring	495	495
<b>Totale</b>	<b>502</b>	<b>505</b>

#### 5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre 2014, pari 256.060 migliaia di euro, è sostanzialmente formato da:

- imposte anticipate per 94.536 migliaia di euro a titolo di tax asset sulle perdite fiscali ancora da utilizzare ai fini del Consolidato Nazionale IRES e 47.330 migliaia di euro ai fini dell'addizionale IRES "settore Energia", esclusa dal regime del consolidato fiscale; gli importi in oggetto si reputano riassorbibili dagli imponibili futuri;
- imposte anticipate nette della controllata Sarlux Srl per 80.161 migliaia di euro, di cui anticipate per 137.579 migliaia di euro relativi alla linearizzazione dei margini - IAS 17 e IFRIC 4 -, e differite per 51.306 migliaia di euro relativi a ammortamenti eccedenti e anticipati.

La variazione in aumento, rispetto al 31 dicembre 2013, pari a 50.500 migliaia di euro, è principalmente riconducibile all'effetto contrapposto dell'iscrizione delle imposte anticipate su perdite fiscali del periodo (48.560 migliaia di euro) e differenze cambio non realizzate (18.450 migliaia di euro) e del rilascio di imposte anticipate sulla linearizzazione dei margini della controllata Sarlux Srl (23.626 migliaia di euro).

#### 5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 settembre 2014 è pari a 5.061 migliaia di euro (5.551 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 (4.478 migliaia di euro), nonché da depositi cauzionali erogati dalla controllante Saras SpA e dalla controllata Saras Energia SAU.

### 5.3 Attività non correnti destinate alla vendita

Saras Energia SAU e Musim Mas Europe Pte Ltd (Gruppo Musim Mas) hanno firmato in data 8 aprile 2014 un accordo per la vendita del business della controllata relativo alla produzione di biodiesel, con impianto ubicato a Cartagena (Spagna) e fatturato pari a circa 115 milioni di Euro nell'esercizio 2013. Si stima che l'operazione verrà finalizzata nel secondo semestre del 2014.

L'ammontare di 12.068 migliaia di euro è stato determinato al netto degli oneri di vendita e rappresenta il valore della transazione. Detto valore superiore al valore di libro ha comportato il ripristino parziale della svalutazione effettuata nell'esercizio 2012.

### 5.4 Passività correnti

#### 5.4.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/9/2014	31/12/2013	Variazione
Prestito obbligazionario	249.597	0	249.597
Finanziamenti bancari	37.808	38.566	(758)
Banche c/c	64.869	110.218	(45.349)
Strumenti finanziari derivati	70.105	21.424	48.681
Altre passività finanziarie a breve	32.930	10.762	22.168
<b>Totale Passività finanziarie a breve termine</b>	<b>455.309</b>	<b>180.970</b>	<b>274.339</b>
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>290.855</b>	<b>385.780</b>	<b>(94.925)</b>
<b>Totale Passività finanziarie</b>	<b>746.164</b>	<b>566.750</b>	<b>179.414</b>

Il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti sono riportati nella successiva nota alla voce "5.5.1 - Passività finanziarie a lungo termine".

In data 16 luglio 2010, la capogruppo Saras SpA, società senza "rating", ha effettuato un'emissione obbligazionaria rivolta ai soli investitori istituzionali, del valor nominale di 250 milioni di Euro e durata 5 anni. Le obbligazioni sono quotate presso la Borsa del Lussemburgo, hanno una cedola pari al 5,583%, scadranno il 21 luglio 2015, non sono assistite da garanzia e non prevedono *covenants*.

Il prestito obbligazionario è iscritto al netto degli oneri sostenuti per l'ottenimento dello stesso; si precisa che non sono disponibili valori di mercato sulla borsa di riferimento. Il valore attuale dei relativi flussi attualizzati ad un tasso di mercato non si discosta significativamente dal valore iscritto in bilancio.

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

La voce "Altre passività finanziarie a breve" accoglie essenzialmente il rateo per interessi sul prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo.

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

#### 5.4.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Clients c/anticipi quota entro l'esercizio	16.681	89.883	(73.202)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.403.377	1.515.984	(112.607)
<b>Totale</b>	<b>1.420.058</b>	<b>1.605.867</b>	<b>(185.809)</b>

La voce "Clienti c/anticipi" si riferisce ad acconti ricevuti da clienti della Capogruppo su forniture di prodotti petroliferi. Il saldo dei "Debiti verso fornitori" include il debito relativo alla fornitura di grezzo acquistato dall'Iran il cui pagamento continua ad essere sospeso per effetto delle restrizioni sui circuiti bancari internazionali, causa embargo petrolifero totale deciso dall'Unione Europea.

#### 5.4.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/9/2014	31/12/2013	Variazione
Debiti per IVA	88.354	91.667	(3.313)
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	89	781	(692)
Debiti IRAP	0	353	(353)
Altri debiti tributari	140.921	75.671	65.250
<b>Totale</b>	<b>229.364</b>	<b>168.472</b>	<b>60.892</b>

La variazione dei debiti per IVA è da ricondursi al differente rapporto di vendite Italia/estero del mese di settembre rispetto al dicembre del passato esercizio.

I debiti per IRES sono costituiti dal saldo maturato in capo alle società italiane del "Settore Energia" per l'addizionale del 6,50% (c.d. Robin Hood Tax).

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente debiti per accise su prodotti immessi al consumo dalla controllata Arcola Petrolifera Srl (126.824 migliaia di euro) e dalla controllata Saras Energia SAU (7.549 migliaia di euro). L'incremento deriva sostanzialmente dall'effetto degli acconti di accisa versati solamente nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa.

#### 5.4.4 Altre passività

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

	30/9/2014	31/12/2013	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	8.921	8.782	139
Debiti verso il personale	22.292	14.185	8.107
Debiti verso Ministero per contributi	15.679	15.679	0
Debiti verso altri	21.661	19.062	2.599
Altri ratei passivi	948	619	329
Altri risconti passivi	2.555	1.349	1.206
<b>Totale</b>	<b>72.056</b>	<b>59.676</b>	<b>12.380</b>

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

La seconda tranche di contenzioso si è conclusa in modo sfavorevole per la Capogruppo, anche per effetto di modifiche normative sul tema nel frattempo intervenute, con sentenza emessa dalla Corte di Cassazione nel marzo 2012.

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

## 5.5 Passività non correnti

### 5.5.1 Passività finanziarie a lungo termine

La voce è così composta:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Prestito obbligazionario	173.657	249.224	(75.567)
Finanziamenti bancari	117.198	136.556	(19.358)
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>290.855</b>	<b>385.780</b>	<b>(94.925)</b>

In data 27 giugno 2012 la società ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l’importo di 170 milioni di Euro e con scadenza a cinque anni, con un gruppo di primari istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento è senior e non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all’EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua, è rimborsabile in nove rate semestrali, di cui la prima pari al 5% del capitale, il 27 giugno 2013 e l’ultima il 27 giugno 2017.

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 Börse 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 31/12/13	Residuo al 30/09/14	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
<b>Saras S.p.A.</b>									
Finanziamento in pool	3-lug-12	170,0	Euribor 6M	142,8	127,9	32,3	95,6		
				<b>142,8</b>	<b>127,9</b>	<b>32,3</b>	<b>95,6</b>		
<b>Saras Energia S.A.</b>									
Banco Santander	27-lug-12	5,0	Euribor 12M	3,9	2,5	2,5			
				<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>			
<b>Sardeolica S.r.l.</b>									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	28,4	24,6	3,0	21,6		
				<b>28,4</b>	<b>24,6</b>	<b>3,0</b>	<b>21,6</b>		
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>175,1</b>	<b>155,0</b>	<b>37,8</b>	<b>117,2</b>		

Il tasso di interesse medio ponderato al 30 settembre 2014 è pari al 4,89%.

Il finanziamento acceso da Saras SpA per originari 170 milioni di euro è soggetto a vincoli:

- di tipo finanziario, costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,25 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; detti parametri devono essere rispettati al 30 giugno ed 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.

- per quanto concerne la distribuzione di dividendi, la stessa è consentita per un ammontare massimo pari al 60% dell'Utile Netto Adjusted Consolidato a condizione che il vincolo Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA venga rispettato considerando anche tale distribuzione. Si sottolinea che il vincolo in oggetto risulta coerente con la politica già da tempo adottata dalla Capogruppo.

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 Sardeolica Srl è stato sottoscritto il 6 dicembre 2005 con un pool di banche (di cui Banca Nazionale del Lavoro era capofila) ed è articolato in 5 linee di credito; detto finanziamento è rimborsabile in rate semestrali entro la fine del 2016 e prevede un tasso di interesse variabile pari al tasso Euribor aumentato di un margine anch'esso variabile.

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

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

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

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

Il prestito obbligazionario acceso da Saras SpA per 175 milioni di euro è soggetto a vincoli:

- di tipo finanziario, costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,5 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio Netto < a 1,5, entrambi calcolati sulla base delle risultanze del Bilancio Consolidato di Gruppo; detti parametri devono essere rispettati 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.

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

### 5.5.2 Fondi per rischi e oneri

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

	31/12/2012	accantonamento	utilizzi e rilasci	altri movimenti	31/12/2013
Fondo smantellamento impianti	18.836	127	0	0	18.963
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	23.886	15.044	(23.896)	10	15.044
Altri fondi rischi	9.669	56	(750)	(4)	8.971
<b>Totale</b>	<b>52.391</b>	<b>15.227</b>	<b>(24.646)</b>	<b>6</b>	<b>42.978</b>

	31/12/2013	accantonamento	utilizzi e rilasci	altri movimenti	30/09/2014
Fondo smantellamento impianti	18.963	35	0	0	18.998
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	15.044	20.642	(15.047)	3	20.642
Altri fondi rischi	8.971	1.101	(3.702)	(97)	6.273
<b>Totale</b>	<b>42.978</b>	<b>21.778</b>	<b>(18.749)</b>	<b>(94)</b>	<b>45.913</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, rivalutata nel corso dell'esercizio sulla base della variazione ISTAT. L'incremento del periodo si riferisce all'adeguamento ISTAT sopra citato.

Il Fondo oneri per quote di CO<sub>2</sub>, iscritto per 20.642 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, al sito produttivo di Sarroch è riconosciuta un'assegnazione di 2.556.762 tonnellate di CO<sub>2</sub>, per l'esercizio 2014; 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 1.975.289, mentre quella relativa al solo impianto di cogenerazione è pari a 581.473. La situazione che ne emerge è la seguente:

- per gli impianti di raffinazione, le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 1.506.360 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit riferibile al periodo, al netto degli acquisti e delle cessioni di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (856.960 quote per un controvalore di 5.036 migliaia di Euro);

- per l'impianto di cogenerazione, le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.866.270 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit riferibile al periodo, al netto degli acquisti e delle cessioni di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (2.655.446 quote per un controvalore di 15.606 migliaia di Euro).

Nel corso del periodo è stato utilizzato il fondo per 15.047 migliaia di Euro a fronte dell'acquisto (e della consegna) di quote di competenza del passato esercizio.

Si precisa che la valorizzazione del fondo è fatta tenendo in considerazione i prezzi di acquisto di quote CO<sub>2</sub> fissati mediante sottoscrizione di contratti a termine (19.577 migliaia di Euro al 30 settembre 2014).

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

### 5.5.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Tattamento di fine rapporto	12.250	13.440	(1.190)
Altri fondi complementari	157	6.466	(6.309)
<b>Totale</b>	<b>12.407</b>	<b>19.906</b>	<b>(7.499)</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 Società, il relativo fondo è stato sciolto e messo in liquidazione con la possibilità per i lavoratori di trasferire il montante contributivo maturato sino a tale data ad altra forma pensionistica complementare oppure di riscattarlo totalmente. Le organizzazioni sindacali hanno tuttavia contestato la disdetta del fondo, le cui ammissibilità, proponibilità e legittimità hanno costituito oggetto di impugnativa giurisdizionale da parte di alcuni lavoratori interessati. La società, sentiti anche i legali che l'assistono sulla materia, confida di vedere confermata la correttezza del proprio operato dinanzi 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 31.12.2012</b>	<b>13.833</b>
Accantonamento parte piano a contributi definiti	5.944
Utilizzi	(992)
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	(5.345)
<b>Saldo al 31.12.2013</b>	<b>13.440</b>
Accantonamento parte piano a contributi definiti	4.271
Utilizzi	(1.190)
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	(4.271)
<b>Saldo al 30.09.2014</b>	<b>12.250</b>

La movimentazione del fondo CPAS è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2012</b>	<b>8.992</b>
Accantonamento del periodo	0
Utilizzi del periodo	(2.526)
<b>Saldo al 31.12.2013</b>	<b>6.466</b>
Accantonamento del periodo	0
Utilizzi del periodo	(6.309)
<b>Saldo al 30.09.2014</b>	<b>157</b>

#### 5.5.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 4,117 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:

	30/9/2014	31/12/2013	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	0	78	(78)
Risconti passivi	367.657	422.348	(54.691)
Altri debiti	2.092	2.613	(521)
<b>Totale</b>	<b>369.749</b>	<b>425.039</b>	<b>(55.290)</b>

Rispetto al 31 dicembre 2013, 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 GSE (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 dei prezzi del grezzo e del gas, che risultano componenti determinanti sia per le tariffe dell'energia elettrica che per i costi di produzione della stessa.

## 5.6 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/09/2014	31/12/2013	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	856.789	1.126.726	(269.937)
Risultato netto	(126.727)	(271.080)	144.353
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>795.618</b>	<b>921.202</b>	<b>(125.584)</b>

#### Capitale sociale

Al 31 dicembre 2013 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 856.789 migliaia di euro, con un decremento netto di 269.937 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente (perdita di 271.080 migliaia di euro);

- aumento, pari a 1.147 migliaia di euro, della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società, la riserva in oggetto ammonta a 1.785 migliaia di euro;
- decremento dovuto alla traduzione di bilanci in valuta estera (4 migliaia di euro).

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

#### Risultato netto

La perdita del periodo consolidata ammonta a 126.727 migliaia di euro.

#### Dividendi

In data 28 aprile 2014 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras SpA, convocata per l'approvazione del Bilancio chiuso al 31 dicembre 2013, ha deliberato di non distribuire dividendi.

## 6. Note al conto economico

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.514.282	7.869.375	(355.093)
Cessione energia elettrica	390.699	370.951	19.748
Altri compensi	14.172	10.514	3.658
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	233	18	215
<b>Totale</b>	<b>7.919.386</b>	<b>8.250.858</b>	<b>(331.472)</b>

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux Srl (384.607 migliaia di euro) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica Srl (6.092 migliaia di euro).

Fra i ricavi per cessione di energia elettrica della controllata Sarlux Srl è ricompreso l'effetto della linearizzazione del margine calcolata sulla base della durata residua del contratto scadente nel 2021, considerando principalmente l'ammontare della tariffa, le curve *forward* relative sia al prezzo del greggio e del gas che al cambio Euro/Dollaro USA 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 secondo il Decreto Legge 69/2013 (cosiddetto "Decreto del Fare").

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

#### 6.1.2 Altri proventi

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

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	6.391	6.528	(137)
Cessione materiali diversi	2.251	2.571	(320)
Contributi	13.253	14.168	(915)
Noleggio di navi cisterne	3.816	691	3.125
Recupero per sinistri e risarcimenti	2.671	67	2.604
Riconoscimento oneri emission trading	13.937	9.992	3.945
Altri ricavi	33.099	43.707	(10.608)
<b>Totale</b>	<b>75.418</b>	<b>77.724</b>	<b>(2.306)</b>

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

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. L'aumento, rispetto all'esercizio precedente, è dovuto sia alla variazione del prezzo delle quote (da 4,22 euro/quota nel 2013 a 5,74 euro/quota nel 2014) che all'incremento del numero delle quote stesse.

La voce "Altri ricavi" comprende i proventi relativi ai titoli di efficienza energetica (certificati bianchi per 7.331 migliaia di euro rispetto a 5.554 migliaia di euro 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

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Acquisti di materie prime	6.069.242	6.590.079	(520.837)
Acquisti di semilavorati	152.471	37.587	114.884
Acquisti di materiale vario e di consumo	49.813	50.905	(1.092)
Acquisto prodotti finiti	1.272.673	1.294.452	(21.779)
Variazione rimanenze	(51.847)	(176.024)	124.177
<b>Totale</b>	<b>7.492.352</b>	<b>7.796.999</b>	<b>(304.647)</b>

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo si decrementano di 304.647 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Detta variazione è imputabile principalmente alla generalizzata diminuzione dei prezzi.

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Costi per servizi	361.503	374.647	(13.144)
Costi per godimento beni di terzi	10.292	10.447	(155)
Accantonamenti per rischi	20.642	10.917	9.725
Oneri diversi di gestione	13.888	8.915	4.973
<b>Totale</b>	<b>406.325</b>	<b>404.926</b>	<b>1.399</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 della Capogruppo e dalla controllata Sarlux Srl (relativi all'affitto delle sedi di Milano e Roma, alle concessioni demaniali del sito di Sarroch e al noleggio di attrezzature) e quelli della controllata Saras Energia SAU per gli affitti della rete di distributori.

La voce "godimento beni di terzi" include i costi, pari a 1.556 migliaia di euro, relativi all'affitto dell'immobile che accoglie la sede di Milano della Capogruppo Saras SpA, il cui costo viene linearizzato conformemente a quanto previsto dallo IAS 17 – Leasing, integrato dallo IAS 1, dallo IAS 8 e dall'Interpretazione SIC 15, per un periodo di otto anni pari alla durata del contratto, scadente il 30 settembre 2015; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 1.869 migliaia di euro per l'esercizio successivo, 431 migliaia di euro oltre l'esercizio successivo. I canoni annuali sono indicizzati all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati.

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 settembre 2014. La variazione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è dovuta sia all'incremento del valore delle quote che all'aumento del numero delle quote stesse.

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

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Salari e stipendi	69.030	70.554	(1.524)
Oneri sociali	21.317	21.027	290
Trattamento di fine rapporto	4.271	4.535	(264)
Altri costi	2.667	2.660	7
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	2.714	2.805	(91)
<b>Totale</b>	<b>99.999</b>	<b>101.581</b>	<b>(1.582)</b>

In data 24 aprile 2013, l'Assemblea dei soci ha approvato il "Piano di attribuzione gratuita di azioni della Società al management del Gruppo Saras" (il "Piano di Stock Grant 2013/2015" o il "Piano"), attribuendo al Consiglio di Amministrazione tutti i poteri necessari od opportuni per dare esecuzione al Piano stesso.

I destinatari del Piano sono:

- i dirigenti con responsabilità strategiche della Società
- gli Amministratori delle Società italiane e/o estere controllate dalla Società
- altre figure apicali del gruppo anche con rapporto di lavoro autonomo

A ciascun beneficiario è assegnato un diritto a ricevere gratuitamente azioni a fronte del raggiungimento di obiettivi di performance determinati in relazione al posizionamento relativo del "Total Shareholder Return" (TSR) di Saras rispetto al TSR di un gruppo di aziende industriali facenti parte dell'indice FTSE Italia Mid Cap (il "Peer Group"). Il TSR è calcolato come variazione del valore dell'azione Saras e di quelle dei Peer Group intercorsa nel triennio 2013/2015; la variazione sarà calcolata facendo riferimento al valore iniziale (valore medio delle azioni registrato alla Borsa di Milano dal 1° ottobre 2012 al 31 dicembre 2012) e al valore finale (valore medio delle azioni registrato alla Borsa di Milano dal 1° ottobre 2015 al 31 dicembre 2015).

Il numero massimo di azioni oggetto del Piano è pari a 9.500.000; la consegna delle azioni avverrà entro 6 mesi dalla fine del Piano ed il beneficiario si impegna a non vendere, trasferire, cedere o assoggettare ad alcun vincolo un numero di azioni pari al 20% per un periodo di 24 mesi dalla data di consegna.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 8 agosto 2013, ha definito il numero massimo di azioni da assegnare ai singoli beneficiari; nella presente situazione contabile consolidata, il costo di competenza del periodo è pari a 1.147 migliaia di Euro.

### 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	4.832	20.075	(15.243)
Svalutazione delle immobilizzazioni immateriali	2.513	232.455	(229.942)
Ripristino Svalutazione delle immobilizz. immateriali	(5)	0	(5)
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	141.838	120.103	21.735
Ripristino Svalutazione delle immobilizz. materiali	(1.295)	0	(1.295)
<b>Totale</b>	<b>147.883</b>	<b>372.633</b>	<b>(224.750)</b>

Il decremento dell'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali è dovuto alla svalutazione totale del contratto tra il GSE e la controllata Sarlux Srl effettuata nel secondo trimestre 2013.

La svalutazione delle immobilizzazioni immateriali è dovuta all'eliminazione dei progetti relativi a parchi eolici da realizzare in Romania della controllata Alpha Eolica Srl.

L'incremento dell'ammortamento delle immobilizzazioni materiali è dovuto alla rideterminazione della vita utile economica dell'impianto I.G.C.C. effettuata nel secondo semestre 2013 ed all'avvio, nell'ultimo trimestre 2013, del revamping dell'impianto MildHydrocracking 2 (MHC2).

## 6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
<b>Proventi finanziari :</b>			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti			0
Proventi diversi dai precedenti:			
- interessi c/c bancari e postali	354	548	(194)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	82.209	21.873	60.336
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	59.829	64.215	(4.386)
- altri proventi	442	715	(273)
Utili su cambi	44.196	81.442	(37.246)
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>187.030</b>	<b>168.793</b>	<b>18.237</b>
<b>Oneri finanziari :</b>			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(67.792)	(13.319)	(54.473)
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(36.013)	(83.523)	47.510
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(28.224)	(20.204)	(8.020)
Perdite su cambi	(78.066)	(70.440)	(7.626)
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(210.095)</b>	<b>(187.486)</b>	<b>(22.609)</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(23.065)</b>	<b>(18.693)</b>	<b>(4.372)</b>

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

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Interessi netti	(27.870)	(19.656)	(8.214)
Risultato degli strumenti finanziari derivati	38.233	(10.754)	48.987
- realizzati	23.816	(19.308)	43.124
- fair value delle posizioni aperte	14.417	8.554	5.863
Differenze cambio nette	(33.870)	11.002	(44.872)
Altro	442	715	(273)
<b>Totale</b>	<b>(23.065)</b>	<b>(18.693)</b>	<b>(4.372)</b>

Il fair value degli strumenti derivati in essere al 30 settembre 2014 ha comportato un provento netto pari a 14.417 migliaia di euro (rispetto ad un provento netto pari a 8.554 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente).

Come evidenziato, le variazioni si riferiscono principalmente all'aumento degli interessi netti che risente dell'effetto della mancata capitalizzazione di oneri finanziari su iniziative di investimento nel periodo corrente, oltre che ai risultati netti degli strumenti finanziari derivati. A tal proposito, si precisa che gli strumenti finanziari derivati in questione si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'"hedge accounting".

## 6.4 Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito possono così essere indicate:

	30/09/2014	30/09/2013	Variazione
Imposte correnti	1.708	7.996	(6.288)
Imposte differite (anticipate) nette	(49.801)	(136.605)	86.804
<b>Totale</b>	<b>(48.093)</b>	<b>(128.609)</b>	<b>80.516</b>

Le imposte correnti sono costituite dall'addizionale Ires del 6,5% (1.202 migliaia di euro) calcolata, ove dovuta, sugli imponibili delle società italiane oltre che dall'Irap (861 migliaia di euro).

La variazione è riferibile all'effetto dei risultati negativi di periodo conseguiti da alcune società consolidate tanto ai fini del Consolidato Fiscale Nazionale, quanto ai fini dell'addizionale IRES.

Le imposte anticipate/differite si riferiscono alle variazioni, intervenute nel corso del periodo, delle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali; il riflesso sul conto economico del periodo è essenzialmente formato dall'effetto contrapposto dell'iscrizione di tax asset sulle perdite fiscali di periodo (48.560 migliaia di euro) e di imposte anticipate su differenze cambio non realizzate (18.450 migliaia di euro) e del rilascio di imposte anticipate sulla linearizzazione dei margini della controllata Sarlux Srl (23.626 migliaia di euro).

La variazione complessiva rispetto al corrispondente periodo del passato esercizio è essenzialmente riconducibile al rilascio delle imposte differite stanziata dalla controllata Sarlux Srl a fronte della svalutazione del contratto di cessione di energia elettrica al GSE (95.213 migliaia di Euro) che ha interessato l'esercizio 2013.

## 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, nonché le controllate Arcola Petrolifera Srl e Sarlux 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.

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

Inoltre, con riferimento alla controllata Sarlux Srl, si fa presente che le società produttrici di energia elettrica non provenienti da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete. Nel 2007, una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, interpretando a posteriori e in modo diverso la delibera, ha ritenuto la controllata soggetta a tale obbligo per gli anni dal 2002 al 2005. Contro questa interpretazione Sarlux ha presentato ricorso amministrativo al TAR Lombardia; il ricorso in oggetto è stato respinto in data 14 giugno 2011. La passività correlata a tale contenzioso, determinata dal GSE che ha già fatto propria detta interpretazione, ammonta a circa 32 milioni di Euro (per l'acquisto già effettuato di certificati verdi come richiesto dal GSE), comunque oggetto di parziale ritorno ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del Provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dall'articolo 11 del decreto legislativo n. 79/99 in applicazione della Delibera dell'AEEG 113/06 come integrata dalla deliberazione ARG/elt 80/08, pari a circa 14 milioni di Euro (rimborso già effettuato nel corso dell'esercizio precedente tramite la Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico – CCSE). Qualora l'interpretazione della Commissione sopra citata dovesse essere confermata, l'obbligo in oggetto sarebbe esteso anche all'esercizio 2009, per il quale la controllata ha comunque già provveduto nel maggio 2011 all'acquisto e alla consegna dei relativi certificati verdi, per circa 12 milioni di Euro e con un rimborso correlato di circa 7 milioni di Euro.

Sulla base delle considerazioni espresse dal proprio consulente in relazione al rigetto del ricorso da parte del TAR Lombardia, Sarlux Srl ha presentato ricorso contro la sentenza del TAR al Consiglio di Stato e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto al 30 settembre 2014 la richiesta in precedenza citata non ha comportato l'iscrizione di alcun onere né di alcun ricavo.

Per la produzione 2011 la controllata Sarlux Srl ha presentato nel marzo 2012 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) 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 ricorso al TAR. Tuttavia, onde evitare di incorrere in sanzioni amministrative, la Società ha provveduto ad acquistare i Certificati Verdi come da conteggio del GSE per un ammontare di circa 21 milioni di euro e ha immediatamente inoltrato la richiesta di rimborso all'AEEG, rimborsato nel corso del periodo (circa 12 milioni di euro). Inoltre, sulla scorta di ulteriori chiarimenti col GSE, Sarlux Srl ha presentato al GSE istanza di riesame della valutazione CAR per la produzione 2011.

La situazione sopra riportata è riferibile anche a tutti gli esercizi successivi; per gli esercizi 2012 e 2013, in particolare, il GSE ha già rigettato la dichiarazione di cogeneratività presentata dalla società, la stessa ha provveduto alla consegna dei certificati verdi richiesti per la produzione 2012 pari a 320.637 (circa 27 milioni di euro). Il rimborso correlato, stimato in circa 15 milioni di euro, sarà riconosciuto nel corso del 2014; l'obbligo per la produzione 2013 verrà soddisfatto entro il primo semestre 2015 e si stima un onere netto di circa 10 milioni di euro.

La controllata Sarlux Srl ritiene che le motivazioni del ricorso presentato siano valide ed applicabili anche alle annualità successive al 2011 e pertanto non si è proceduto all'iscrizione di alcun onere né di alcun ricavo.

## 7.2 Risoluzione anticipata della convenzione CIP 6/92

Sulla base di quanto previsto dall'articolo 3, comma 1 del Decreto del 2 dicembre 2009 del Ministero dello Sviluppo Economico, la controllata Sarlux Srl, in qualità di titolare di convenzione stipulata ai sensi del provvedimento CIP 6/92 in data 16 dicembre 2009 ha manifestato, con effetti non vincolanti, al Gestore dei Servizi Energetici (GSE) l'interesse alla risoluzione anticipata della convenzione.

Il GSE ha determinato i corrispettivi ai quali tale risoluzione potrà essere regolata; il Ministero dello Sviluppo Economico ha prorogato al 30 settembre 2015 il termine per la presentazione dell'istanza vincolante di risoluzione volontaria anticipata della convenzione CIP6 precedentemente previsto al 30 settembre 2014; il decreto in oggetto, registrato alla Corte dei Conti in data 10 ottobre 2014, è in attesa di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale.

La società sta valutando le diverse alternative a disposizione, al fine di pervenire ad una determinazione entro la data utile.

## 7.3 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.

Nel corso del periodo sono stati effettuati, con il socio Rosneft JV Project SA o con sue parti correlate, acquisti di semilavorati per 34.586 migliaia di euro (classificati nella voce 6.2.1 "Acquisti di materie prime sussidiarie e di consumo").

## 7.4 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:

- la rilevanza degli strumenti finanziari con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria e al risultato economico;
- 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:

- 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);
- 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);
- 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 settembre 2014, suddivise per gerarchia di fair value:

Attività	commodities		cambi		tassi d'interesse		altro		Totale		
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	
FUTURES	27.913			11.250					27.913	11.250	39.163
SWAPS	14.166								14.166	0	14.166
OPTIONS	28.855								28.855	0	28.855
CERTIFICATI VERDI							28.565		28.565	0	28.565
<b>Totale</b>	<b>70.934</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11.250</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>28.565</b>	<b>0</b>	<b>99.499</b>	<b>11.250</b>	<b>110.749</b>

Passività	commodities		cambi		tassi d'interesse		altro		Totale		
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	
FUTURES	(21.481)			(72)					(21.481)	(72)	(21.553)
SWAPS	(6.773)					(3.216)			(6.773)	(3.216)	(9.989)
OPTIONS	(38.563)								(38.563)	0	(38.563)
<b>Totale</b>	<b>(66.817)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(72)</b>	<b>0</b>	<b>(3.216)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(66.817)</b>	<b>(3.288)</b>	<b>(70.105)</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*.

## 7.5 Altro

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