

**Gruppo Saras**  
**Resoconto Intermedio**  
**sulla Gestione**  
**al 30 settembre 2017**



# 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>Non Gaap measure – Indicatori alternativi di performance</b>	<b>7</b>
<b>Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo</b>	<b>8</b>
<b>Mercato petrolifero e margini di raffinazione</b>	<b>11</b>
<b>Analisi dei Segmenti</b>	<b>14</b>
<b>Raffinazione</b>	<b>14</b>
<b>Marketing</b>	<b>17</b>
<b>Generazione di Energia Elettrica</b>	<b>19</b>
<b>Eolico</b>	<b>21</b>
<b>Altre Attività</b>	<b>21</b>
<b>Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione</b>	<b>22</b>
<b>Investimenti per settore di attività</b>	<b>23</b>
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2017</b>	<b>23</b>
<b>Analisi dei Rischi</b>	<b>24</b>
<b>Altre informazioni</b>	<b>26</b>
<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>27</b>
<b>Nota Integrativa ai Prospetti Contabili Consolidati</b>	<b>31</b>

# Organi Societari e di Controllo

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

## COLLEGIO SINDACALE

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

## DIRIGENTE PREPOSTO

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

## SOCIETA' DI REVISIONE

EY SpA

## Attività del Gruppo

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

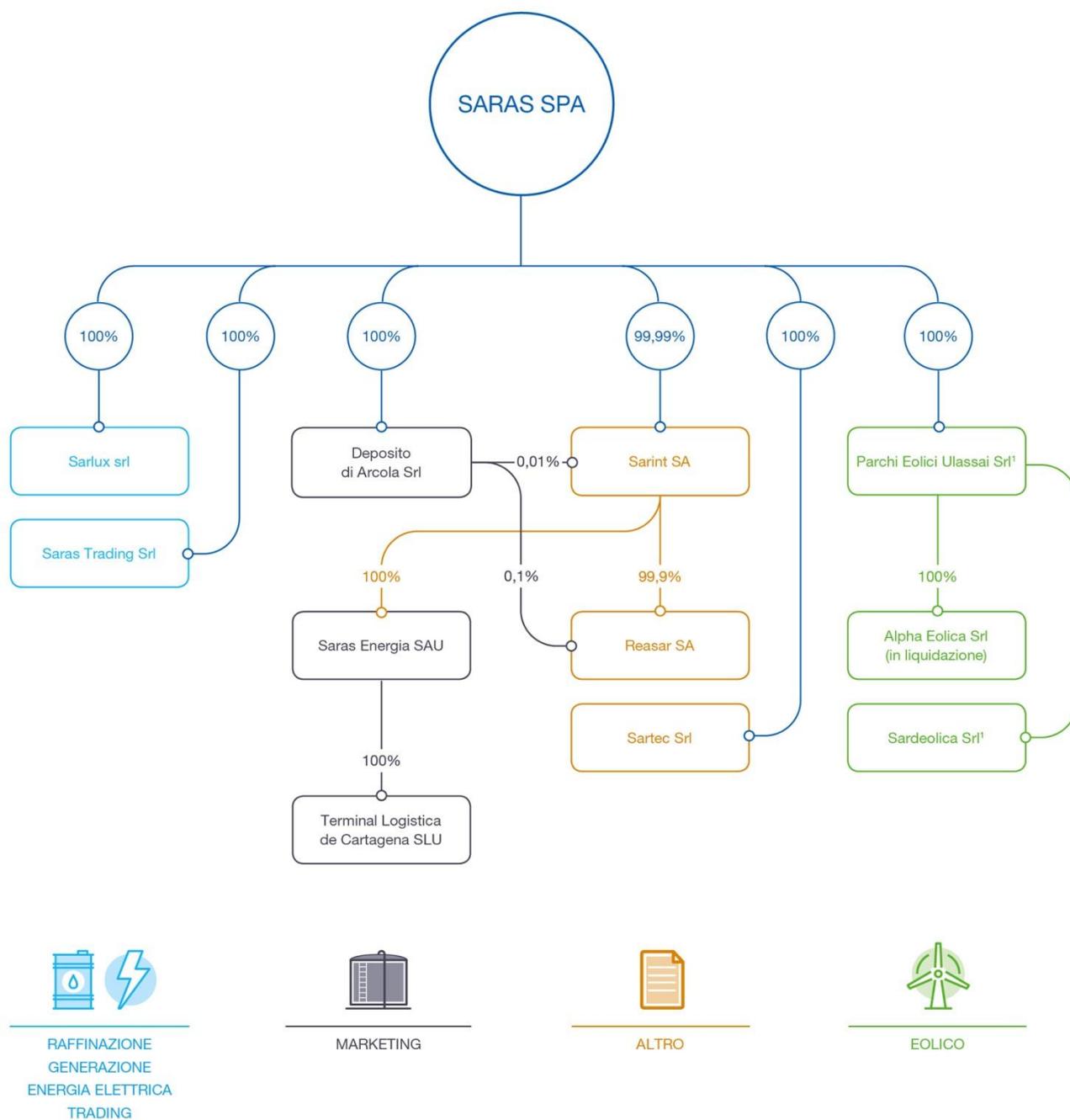
Direttamente ed attraverso le proprie controllate, il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, prevalentemente sul mercato italiano e spagnolo, ma anche in vari altri paesi europei ed extra-europei. In particolare, nel 2016 circa 2,30 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia nel canale extra rete, ed ulteriori 1,79 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 35% 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 per il settore petrolifero, dell'energia e dell'ambiente, attraverso la controllata Sartec Srl.

# Struttura del Gruppo Saras

Si riporta di seguito la struttura del Gruppo Saras e le principali società per ciascun settore di attività al 30 settembre 2017.



1) In data 27 giugno 2017 le rispettive Assemblee dei soci hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione inversa di Parchi Eolici Ulassai Srl in Sardeolica Srl. Tale operazione di fusione, i cui effetti contabili e fiscali saranno efficaci dal 01/01/2017, è stata perfezionata con l'avvenuta iscrizione dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese di Milano in data 4 ottobre 2017.

# Andamento del titolo Saras

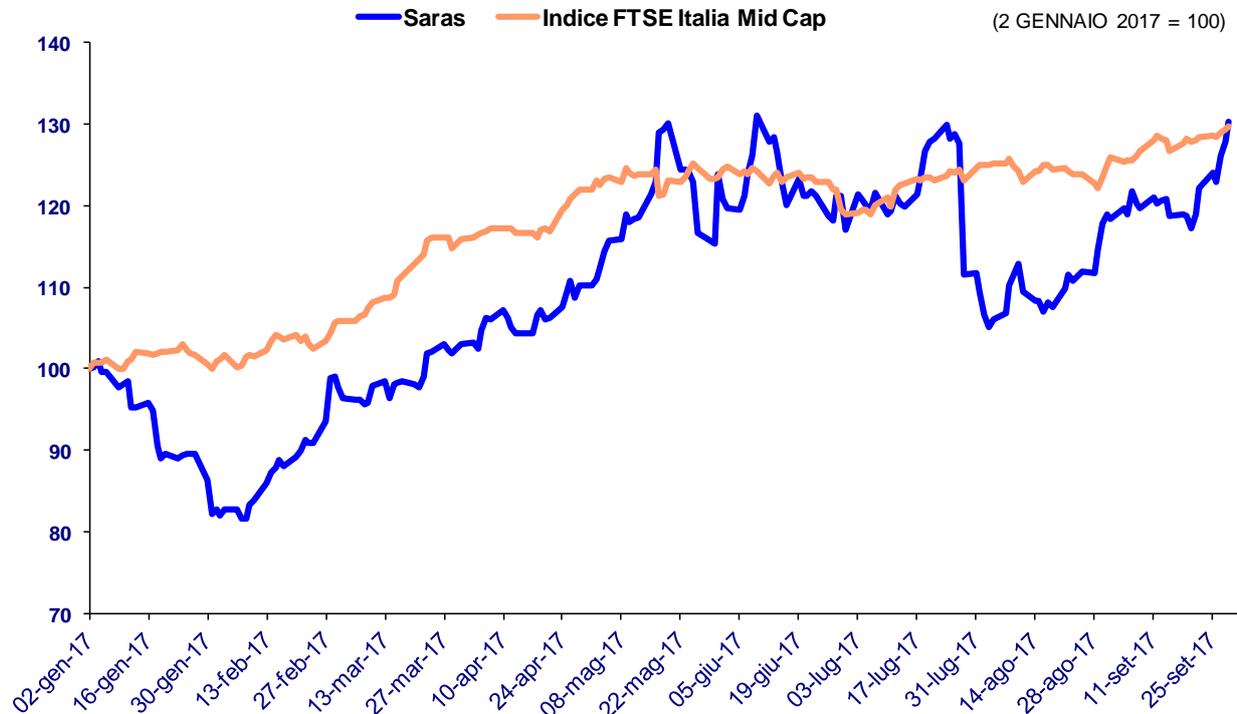
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras, in termini di prezzo e volumi scambiati, durante i primi nove mesi del 2017.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/17
Prezzo minimo (07/02/2017)	1,418
Prezzo massimo (09/06/2017)	2,282
Prezzo medio	1,901
Prezzo alla chiusura dei primi nove mesi del 2017 (30/09/2017)	2,268

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	9M/17
Massimo in milioni di Euro (18/01/2017)	59,9
Massimo in milioni di azioni (18/01/2017)	38,0
Minimo in milioni di Euro (14/07/2017)	2,1
Minimo in milioni di azioni (14/07/2017)	1,0
Volume medio in milioni di Euro	8,1
Volume medio in milioni di azioni	4,3

La capitalizzazione di mercato alla fine dei primi nove mesi del 2017 ammontava a circa 2.157 milioni di Euro e le azioni in circolazione erano circa 936 milioni.

Nel grafico seguente viene riportato l'andamento giornaliero del titolo durante i primi nove mesi del 2017, confrontato con l'indice "FTSE Italia Mid Cap" della Borsa di Milano:



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

## Non-GAAP measure Indicatori alternativi di performance

Al fine di offrire una rappresentazione della performance operativa che meglio rifletta le dinamiche più recenti del mercato, in linea con la prassi consolidata del settore petrolifero, i risultati a livello operativo ed a livello di Risultato Netto vengono esposti con l'esclusione degli utili/perdite di inventario, delle poste non ricorrenti e riclassificando gli strumenti finanziari derivati. I risultati così ottenuti, denominati "comparable", sono indicatori non definiti nei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e non sono soggetti a revisione contabile.

Sino al primo trimestre 2017, i risultati "comparable" a livello operativo ed a livello di Risultato Netto, venivano riportati valutando gli inventari sulla base della metodologia LIFO (anziché di quella FIFO utilizzata nei bilanci redatti secondo i principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO tende a sterilizzare gli effetti economici delle variazioni di valore delle rimanenze e non include rivalutazioni e svalutazioni di fine periodo. Inoltre venivano escluse le poste non ricorrenti per natura, rilevanza e frequenza, nonché il "fair value" delle posizioni aperte degli strumenti derivati su oil e cambi, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto.

A partire dal primo semestre del 2017, con l'obiettivo di catturare più analiticamente tali effetti e di allineare la determinazione dei dati "comparable" alle migliori e più recenti prassi utilizzate dagli operatori del settore, i risultati a livello operativo ed a livello di Risultato Netto, sono esposti valutando gli inventari sulla base della metodologia FIFO, escludendo utili e perdite non realizzate su inventari, derivanti dalle variazioni di scenario, attraverso la valutazione delle rimanenze iniziali agli stessi valori unitari delle rimanenze finali. Inoltre sono classificati all'interno dei risultati operativi i differenziali realizzati e non realizzati sugli strumenti derivati su oil e cambi con finalità di copertura, che fanno riferimento ad operazioni che prevedono lo scambio di quantità fisiche e quindi sono connessi all'operatività industriale del Gruppo, benché non contabilizzati in *hedge accounting* secondo i principi contabili di riferimento. Sono esclusi, sia a livello operativo che a livello di Risultato Netto Comparable, gli strumenti derivati relativi ad operazioni fisiche non di competenza del periodo oltre che le poste non ricorrenti per natura, rilevanza e frequenza.

L'informativa finanziaria NON-GAAP deve essere considerata come complementare e non sostituisce le informazioni redatte secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

Per consentire la comparabilità i risultati dei primi nove mesi e del terzo trimestre 2016 sono stati riclassificati sulla base dei nuovi criteri di determinazione dei risultati "comparable" e messi a confronto con quelli precedentemente determinati.

### EBITDA comparable

Milioni di Euro	9M 2016	9M 2016 riclassificati	Q3/16	Q3/16 riclassificati
<b>Reported EBITDA</b>	430,7	430,7	95,7	95,7
Inventari LIFO - Inventari FIFO	(67,3)		(5,6)	
Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette	(8,8)		8,7	
Utili / (perdite) su inventari		(25,4)		13,2
Derivati di copertura e differenze cambio nette		1,5		7,3
Poste non ricorrenti	4,2	4,2	1,7	1,7
<b>Comparable EBITDA</b>	<b>358,7</b>	<b>411,2</b>	<b>100,5</b>	<b>118,0</b>

### Risultato Netto comparable

Milioni di Euro	9M 2016	9M 2016 riclassificati	Q3/16	Q3/16 riclassificati
<b>RISULTATO NETTO reported</b>	151,9	151,9	22,4	22,4
Inventari LIFO - Inventari FIFO al netto delle imposte	(46,5)		(3,9)	
Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte	8,2		6,7	
Utili / (perdite) su inventari al netto delle imposte		(17,7)		9,1
Derivati relativi ad operazioni non di competenza del periodo		0,0		0,0
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	2,9	2,9	1,2	1,2
<b>RISULTATO NETTO Comparable</b>	<b>116,5</b>	<b>137,1</b>	<b>26,4</b>	<b>32,7</b>

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

## Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
RICAVI	5.658	4.754	19%	1.729	1.676	3%
EBITDA	303,1	430,7	-30%	161,8	95,7	69%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>412,6</b>	<b>411,2</b>	<b>0%</b>	<b>160,1</b>	<b>118,0</b>	<b>36%</b>
EBIT	139,3	260,6	-47%	105,0	38,6	172%
<b>EBIT comparable</b>	<b>248,9</b>	<b>241,2</b>	<b>3%</b>	<b>103,8</b>	<b>61,0</b>	<b>70%</b>
RISULTATO NETTO	109,4	151,9	-28%	54,9	22,4	145%
<b>RISULTATO NETTO comparable</b>	<b>161,6</b>	<b>137,1</b>	<b>18%</b>	<b>51,7</b>	<b>32,7</b>	<b>58%</b>

## Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Q3/17	Q3/16
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>110</b>	<b>215</b>	<b>110</b>	<b>215</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>138,2</b>	<b>56,4</b>	<b>38,3</b>	<b>37,6</b>

## Commenti ai risultati di Gruppo dei primi nove mesi del 2017

**Nei primi nove mesi dell'esercizio 2017 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 5.658 milioni di Euro.** La differenza rispetto ai 4.754 milioni di Euro realizzati nei primi nove mesi dello scorso esercizio è principalmente riconducibile all'incremento delle quotazioni petrolifere medie rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Più di preciso, nei primi nove mesi del 2017 le quotazioni della benzina hanno fatto segnare una media di 536 \$/ton (rispetto a 449 \$/ton nei primi nove mesi del 2016), le quotazioni del diesel sono state in media pari a 471 \$/ton (contro 377 \$/ton nei primi nove mesi del 2016), mentre le quotazioni dell'olio combustibile a basso tenore di zolfo sono state in media pari a 304 \$/ton (contro 203 \$/ton nei primi nove mesi del 2016). Di conseguenza, il segmento Raffinazione ha generato ricavi superiori per circa 760 milioni di Euro (anche per effetto di maggiori lavorazioni), ed il segmento Marketing ha conseguito maggiori ricavi per circa 132 milioni di Euro. I ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono risultati superiori di circa 18 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi dello scorso esercizio.

**L'EBITDA reported di Gruppo nei primi nove mesi del 2017 è stato pari a 303,1 milioni di Euro,** rispetto ai 430,7 milioni di Euro nei primi nove mesi dell'esercizio 2016. Tale differenza è principalmente ascrivibile al segmento Raffinazione che ha realizzato una performance industriale inferiore rispetto alle attese in larga parte compensata dalle maggiori lavorazioni, ed è stato influenzato da un effetto scenario negativo sugli inventari petroliferi che al contrario era risultato positivo nello stesso periodo dell'anno precedente. Inoltre l'effetto positivo registrato dai derivati nel periodo non è riflesso nell'EBITDA reported. Su tale risultato ha anche inciso un accantonamento prudenziale effettuato nel primo semestre in merito ad una contestazione relativa ai titoli di efficienza energetica.

**Il Risultato Netto reported di Gruppo, pari a 109,4 milioni di Euro,** è stato inferiore rispetto ai 151,9 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi dell'esercizio 2016. La riduzione già illustrata a livello di EBITDA è stata in parte compensata da altri fattori. Nello specifico, nei primi nove mesi dell'esercizio 2017 gli ammortamenti e le svalutazioni sono risultati inferiori (163,8 milioni di Euro contro 170,1 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016), così come gli oneri finanziari netti che sono calati del 64% (circa 8 milioni di Euro rispetto a 23 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016), grazie alla rinegoziazione di alcune linee di credito ed al rimborso anticipato dei titoli obbligazionari, portati a termine nel corso del 2016. Infine le altre poste finanziarie (che ricomprendono i differenziali realizzati e non realizzati sugli strumenti

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

derivati, le differenze cambio nette e gli altri oneri e proventi finanziari) sono risultate positive per circa 29 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2017, mentre nello stesso periodo del 2016 erano negative per circa 20 milioni di Euro.

**L'EBITDA comparabile di Gruppo si è attestato a 412,6 milioni di Euro nei primi nove mesi dell'esercizio 2017**, pressoché in linea con i 411,2 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi del 2016. In dettaglio, il recupero di profittabilità realizzato dal segmento Marketing ha compensato il lieve calo del segmento Raffinazione e dei segmenti Generazione di Energia Elettrica ed Eolico. **Il Risultato Netto comparabile di Gruppo, nei primi nove mesi del 2017, è stato pari a 161,6 milioni di Euro** in crescita del 18% rispetto ai 137,1 milioni di Euro del medesimo periodo dello scorso esercizio.

**Infine, gli investimenti nei primi nove mesi del 2017 sono stati pari a 138,2 milioni di Euro**, in linea con il programma previsto, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (123,1 milioni di Euro).

## Commenti ai risultati di Gruppo del terzo trimestre del 2017

**Nel terzo trimestre del 2017 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 1.729 milioni di Euro**, in crescita del 3% rispetto ai 1.676 milioni di Euro realizzati nel terzo trimestre del 2016. Analogamente a quanto già commentato nei risultati dei primi nove mesi, la differenza è principalmente riconducibile allo scenario di riferimento, caratterizzato da quotazioni medie dei prodotti petroliferi più elevate, che hanno dato luogo ad una crescita dei ricavi pari a circa 36 milioni di Euro nel segmento Raffinazione, pari a circa 7 milioni di Euro nel segmento Marketing e pari a circa 7 milioni di Euro nel segmento Generazione. Nello specifico, la benzina ha fatto segnare una media di 544 \$/ton nel terzo trimestre del 2017 (contro 461 \$/ton nel terzo trimestre del 2016), il diesel ha avuto quotazioni medie pari a 485 \$/ton (rispetto a 408 \$/ton nel terzo trimestre del 2016), infine le quotazioni dell'olio combustibile a basso tenore di zolfo sono state in media pari a 300 \$/ton (contro 247 \$/ton nel terzo trimestre del 2016).

**L'EBITDA reported di Gruppo nel terzo trimestre del 2017 è stato pari a 161,8 milioni di Euro**, rispetto ai 95,7 milioni di Euro nel terzo trimestre dello scorso esercizio. Tale differenza deriva principalmente dal segmento Raffinazione che ha beneficiato di condizioni di mercato più vantaggiose, mentre non ci sono stati effetti inventariali nel trimestre (a fronte di prezzi medi dei grezzi nel periodo pressoché in linea con quelli registrati nel trimestre precedente). A livello di **Risultato Netto reported, il Gruppo ha conseguito 54,9 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2017**, in netta crescita rispetto ai 22,4 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre dell'esercizio 2016, per effetto della sopra descritta crescita dell'EBITDA in parte controbilanciata della differenza delle altre poste finanziarie (che ricomprendono i differenziali realizzati e non realizzati sugli strumenti derivati, le differenze cambio nette e gli altri oneri e proventi finanziari) nei due trimestri a confronto. Tale voce è infatti risultata negativa per circa 26 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2017, mentre non aveva influito sui risultati dello stesso periodo del 2016.

**L'EBITDA comparabile di Gruppo si è attestato a 160,1 milioni di Euro nel terzo trimestre dell'esercizio 2017**, in crescita rispetto ai 118,0 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre del 2016, principalmente per effetto dei migliori risultati nel segmento Raffinazione che ha saputo sfruttare le condizioni di mercato particolarmente vantaggiose nel trimestre nonostante alcune manutenzioni non programmate. La crescita dell'EBITDA si è riflessa a livello di **Risultato Netto comparabile di Gruppo che è stato pari a 51,7 milioni di Euro**, in crescita del 58% rispetto ai 32,7 milioni di Euro nel terzo trimestre dello scorso esercizio.

**Gli investimenti nel terzo trimestre del 2017 sono stati complessivamente pari a 38,3 milioni di Euro**, di cui 35,1 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione.

Nelle tabelle successive vengono presentati i dettagli sul calcolo di riconciliazione tra i risultati *comparable* e quelli *reported*, sia a livello di EBITDA che di Risultato Netto, per il terzo trimestre ed i primi nove mesi dell'esercizio 2017.

### Calcolo dell'EBITDA comparabile

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Q3/17	Q3/16
<b>EBITDA reported</b>	<b>303,1</b>	<b>430,7</b>	<b>161,8</b>	<b>95,7</b>
Utili / (perdite) su inventari	44,7	(25,4)	0,9	13,2
Derivati di copertura e differenze cambio nette	44,6	1,6	(10,5)	7,3
Poste non ricorrenti	20,2	4,2	7,8	1,7
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>412,6</b>	<b>411,1</b>	<b>160,1</b>	<b>118,0</b>

Le poste non ricorrenti, del 2017, fanno riferimento ad un accantonamento prudenzialmente effettuato in merito alla contestazione da parte del GSE su titoli di efficienza energetica (TEE) assegnati e da assegnare alla controllata Sarlux. Nel terzo trimestre del 2017 tale voce fa riferimento ad una riclassifica contabile.

## Calcolo del Risultato Netto *comparable*

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Q3/17	Q3/16
<b>RISULTATO NETTO <i>reported</i></b>	<b>109,4</b>	<b>151,9</b>	<b>54,9</b>	<b>22,4</b>
Utili e (perdite) su inventari al netto delle imposte	32,2	(17,7)	0,9	9,1
Derivati relativi ad operazioni non di competenza del periodo	0,2	0,0	(4,1)	0,0
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	19,8	2,9	0,0	1,2
<b>RISULTATO NETTO <i>Comparable</i></b>	<b>161,6</b>	<b>137,1</b>	<b>51,7</b>	<b>32,7</b>

Nel primo semestre 2017, le poste non ricorrenti al netto delle imposte fanno riferimento all'accantonamento per interessi su forniture passate richieste da una controparte ed attualmente oggetto di negoziazione, oltre al sopra citato accantonamento per i rischi connessi ai TEE.

## Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2017 è risultata positiva e pari a 110 milioni di Euro, rispetto ai 99 milioni di Euro al 31 dicembre 2016. La generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa è stata infatti eccedente rispetto al pagamento della tranche finale relativa agli acquisti di grezzo iraniano del 2012, agli investimenti realizzati nel periodo ed al pagamento del dividendo nel maggio 2017.

Milioni di Euro	30-set-17	31-dic-16
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(169)	(183)
Altre attività finanziarie a medio e lungo termine	5	6
<b>Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine</b>	<b>(164)</b>	<b>(178)</b>
Finanziamenti bancari correnti	(18)	(16)
Debiti verso banche per c/c passivi	(4)	(39)
Altre passività finanziarie a breve termine	(81)	(77)
Fair value derivati e differenziali netti realizzati	(25)	(35)
Altre attività finanziarie	71	84
Disponibilità liquide ed equivalenti	332	359
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>274</b>	<b>276</b>
<b>Totale Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>110</b>	<b>99</b>

# Mercato petrolifero e margini di raffinazione

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

Valori medi <sup>(1)</sup>	Q1/16	Q2/16	Q3/16	9M/16	Q1/17	Q2/17	Q3/17	9M/17
<b>Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)</b>								
Brent Datato (FOB Med)	33,9	45,6	45,9	41,9	53,7	49,6	52,1	51,8
Urals (CIF Med)	32,7	44,3	44,4	40,5	52,5	48,9	51,0	50,8
Differenziale "heavy-light"	-1,2	-1,3	-1,5	-1,3	-1,2	-0,8	-1,1	-1,0
<b>Crack spreads prodotti (\$/bl)</b>								
Crack spread ULSD	7,8	9,2	8,9	8,6	10,3	10,6	13,0	11,3
Crack spread Benzina	13,5	12,7	9,4	11,8	11,3	12,5	13,1	12,3
<b>Margine di riferimento (\$/bl)</b>								
EMC Benchmark	+3,6	+2,6	+2,0	+2,7	+3,3	+3,8	+4,6	+3,9
EMC Benchmark (delta olio combustibile) <sup>(2)</sup>					+3,0	+3,0	+4,3	+3,4

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

(2) Al netto dell'effetto distorsivo di rafforzamento del crack spread dell'olio combustibile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente

## Quotazioni del Grezzo:

Il primo trimestre del 2017 si è aperto con le quotazioni del grezzo a circa 55 \$/bl, sospinto dall'effetto dell'annuncio da parte dei paesi OPEC di una riduzione della produzione di 1,2 mbl/g a partire da gennaio 2017, cui si sono uniti anche alcuni paesi non aderenti al cartello, che si sono impegnati per ulteriori tagli di 0,6 mbl/g (metà dei quali da parte della Russia). Tale decisione aveva innescato un brusco movimento ascendente delle quotazioni del Brent Datato di circa 10 \$/bl messo a segno nel solo mese di dicembre. A gennaio e febbraio le quotazioni del Brent sono rimaste confinate in una stretta banda compresa tra circa 53 e 56 \$/bl in attesa di conferme sull'effettiva attuazione dei tagli produttivi annunciati e sulla corrispondente risposta di compensazione da parte dei produttori che non aderiscono ai tagli. Il Brent ha poi intrapreso un trend calante a marzo, anche a seguito della netta riduzione delle posizioni speculative rialziste assunte dai fondi di investimento. Il trimestre si è dunque chiuso a 51,9 \$/bl, facendo segnare una media pari a 53,7 \$/bl.

Il susseguirsi di dati relativi alla crescita della produzione statunitense e delle scorte di grezzo, unitamente all'incremento dei volumi produttivi in Libia e Nigeria, che sono esenti dai tagli produttivi, hanno progressivamente indebolito il prezzo del Brent a partire dalla seconda metà di aprile. Dopo una leggera ripresa delle quotazioni in vista del vertice OPEC del 25 maggio che ha deliberato di estendere i tagli produttivi complessivi sino al primo trimestre del 2018, al fine di riequilibrare il mercato e ridurre il livello degli inventari petroliferi, il prezzo del Brent ha nuovamente imboccato nel mese di giugno una fase calante sino a riportarsi attorno a 47 \$/bl. Nel complesso, il Brent ha chiuso il secondo trimestre con una media pari a 49,6 \$/bl.

Il mese di luglio si è caratterizzato per una certa stabilità del prezzo del Brent che si è mantenuto sui livelli inferiore ai 50 \$/bl. A partire da agosto invece le quotazioni del greggio hanno intrapreso una fase di rafforzamento trainato da dati superiori alle attese sul fronte della domanda e da livelli inventariali in progressivo calo. Inoltre la produzione statunitense di tight oil da rocce di scisto ha subito una battuta d'arresto favorendo posizioni rialziste da parte dei fondi di investimento. Il trimestre si è dunque chiuso a 57,2 \$/bl, facendo segnare una media pari a 52,1 \$/bl.

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

Il primo trimestre del 2017 è stato caratterizzato dall'implementazione dei tagli produttivi annunciati che si sono andati a concentrare sulle tipologie di grezzi meno pregiati e quindi su quelli "heavy-sour". Al contempo le maggiori produzioni da parte degli Stati Uniti, della Libia e del Kazakistan hanno aumentato la disponibilità di grezzi "light-sweet". Tale evoluzione nel mix di offerta di grezzi non si è immediatamente riflessa nel differenziale "Ural" vs. "Brent" che ha fatto segnare una media di -1,2 \$/bl mantenendosi sui medesimi livelli dello stesso periodo dell'anno precedente. Sono stati invece maggiormente influenzati i prezzi di alcuni grezzi provenienti dal Middle East (quali ad esempio il Bashra Light e il Dalia) che hanno visto ridursi gli sconti verso il Brent, mentre la maggiore produzione libica ha condotto ad una riduzione dei premi di alcuni grezzi leggeri nel mediterraneo come Azeri Light e Saharan Blend.

A partire da aprile, il prezzo dell'Ural è stato supportato dai volumi elevati processati nelle raffinerie russe e dall'effetto dei tagli produttivi riducendo il differenziale rispetto al Brent. Tale differenziale si è ulteriormente ristretto nel mese di giugno anche a causa delle minori esportazioni dal porto di Primorsk, dovute a lavori di manutenzione programmata su un oledotto, che non sono state compensate da maggiori volumi in uscita dai porti di Ust-Luga o Novorosiysk. Il differenziale medio del secondo trimestre si è attestato a -0,8 \$/bl.

Sino a metà agosto le limitazioni all'esportazione dall'area del baltico dovute ai sopra citati fattori logistici, unitamente alla crescita della domanda da parte delle raffinerie europee, hanno ulteriormente ridotto il differenziale sino a portare il prezzo dell'Ural in parità con quello del Brent. A partire dalla seconda metà di agosto però, il recupero dei volumi di export in particolare dal porto di Primorsk, e l'inizio del periodo di manutenzione autunnale delle raffinerie russe con conseguente riduzione della richiesta di grezzo, hanno portato ad un allargamento piuttosto marcato del differenziale che si è poi richiuso sulla fine di settembre con il rientro in esercizio di talune raffinerie locali. Il differenziale medio del terzo trimestre è risultato pari a -1,1 \$/bl.

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

Nelle prime settimane del 2017 il *crack spread* della benzina si è progressivamente rafforzato, portandosi su valori superiori a quelli stagionali, sospinto da una forte domanda proveniente dal Messico, dagli Stati Uniti e dell'Asia oltre che da alcuni problemi produttivi delle raffinerie dell'America Latina. Successivamente l'indebolimento della domanda da parte dei paesi dell'Africa occidentale, dovuta principalmente all'impatto sui consumi della rimozione dei sussidi ai prezzi alla pompa della benzina in Nigeria, ha condotto il *crack spread* sino ad un minimo di 8,3 \$/bl in data 7 marzo. Il *crack spread* ha poi messo a segno un marcato recupero in concomitanza con il passaggio alle specifiche estive, per chiudere il trimestre oltre i 12 \$/bl. La media del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 11,3 \$/bl nel primo trimestre del 2017.

Il trend ascendente del *crack spread* della benzina è proseguito nel mese di aprile sino a superare i 15 \$/bl, per poi ripiegare riportandosi su valori medi più vicini a quelli dello stesso periodo dell'anno precedente ed in linea con gli usuali valori stagionali. La forte domanda asiatica (India, Pakistan ed Indonesia) è stata soddisfatta dall'aumento produttivo soprattutto statunitense. La media del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 12,5 \$/bl nel secondo trimestre del 2017.

I buoni livelli di *crack spread* della benzina registrati nella prima parte dell'anno si sono confermati anche nei mesi estivi grazie alla forte domanda di carburanti anche statunitense e dalla manutenzione non programmata di alcune raffinerie europee tra cui in particolare l'impianto di Pernis, in prossimità del porto di Rotterdam. Negli ultimi giorni di agosto, il *crack spread* della benzina ha superato il valore di 20 \$/bl in conseguenza degli effetti dell'uragano Harvey che ha messo temporaneamente fuori uso circa 4 mbl/g di capacità di raffinazione in Texas e Luisiana (pari a circa il 20% della capacità installata statunitense), e si è mantenuto su valori sostenuti sino a circa metà settembre per poi riportarsi attorno ai 10 \$/bl nella seconda metà del mese man mano che le raffinerie statunitensi sono tornate in esercizio. La media del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 13,1 \$/bl nel terzo trimestre del 2017.

Passando infine ai distillati medi, nel primo trimestre dell'esercizio 2017 il *crack spread* del diesel si è mantenuto su buoni livelli beneficiando della domanda di gasolio da riscaldamento, grazie a temperature invernali piuttosto rigide registrate nell'emisfero nord combinate al ciclo di manutenzione primaverile delle raffinerie globali. Il *crack spread* si è poi leggermente indebolito nel mese di marzo, anche in relazione all'incremento delle esportazioni da parte della Russia. La media del *crack spread* del diesel è stata quindi pari a 10,3 \$/bl nel primo trimestre del 2017.

Nel mese di aprile il *crack spread* del diesel ha potuto beneficiare di un breve rialzo legato al periodo di manutenzione primaverile, per poi ripiegare leggermente in relazione all'incremento delle lavorazioni incentivate dai crack robusti per i distillati leggeri. La media del secondo trimestre del 2017 è stata pari a 10,6 \$/bl, pressoché in linea con il primo trimestre dell'anno.

Nei mesi estivi il *crack spread* del diesel si è mantenuto su livelli molto robusti trainato dalla domanda Europea positivamente influenzata, tra l'altro, dal boom del turismo ma anche da alcune manutenzioni non programmate (in particolare la raffineria di Elefsis in Grecia ha fermato la produzione di gasoli). Questo ha condotto ad una crescita delle importazioni dagli Stati Uniti che si sono però temporaneamente arrestate a fine agosto a causa dei sopra citati effetti degli uragani che hanno colpito le coste del Golfo del Messico innescando un ulteriore rafforzamento dei margini nel mese di settembre. La media del terzo trimestre del 2017 è stata pari a 13,0 \$/bl.

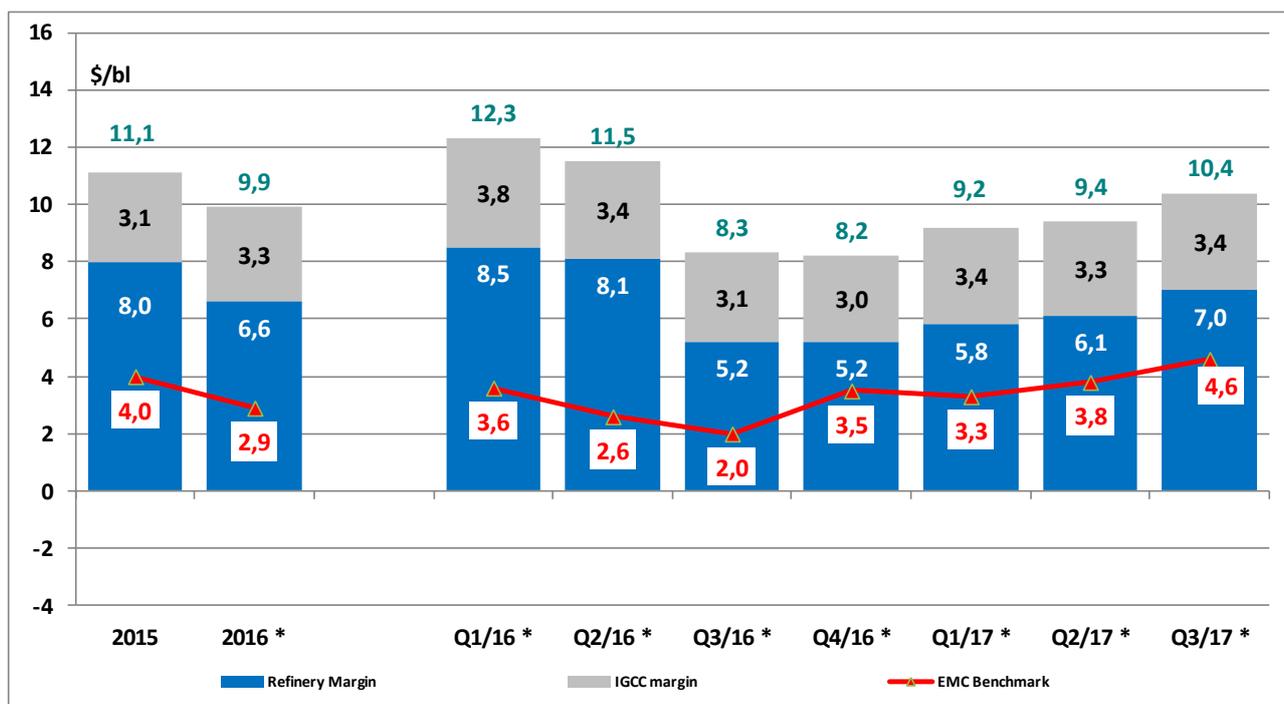
### **Margine di Raffinazione:**

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

Il margine di riferimento (chiamato “EMC Benchmark”) dopo aver raggiunto livelli record nell'esercizio 2015 (in media +4,0 \$/bl), nel 2016 si è attestato su una media di 2,9 \$/bl. Per quanto riguarda il 2017, l'EMC nel primo trimestre ha fatto segnare una media di 3,3 \$/bl, per poi rafforzarsi nel secondo trimestre sino ad una media di 3,8 \$/bl ed ulteriormente nel terzo trimestre a 4,6 \$/bl grazie agli elevati *crack spreads* della benzina e del diesel durante i mesi estivi dovuti sia a fattori strutturali, quali la crescita della domanda globale, che contingenti (fermate non programmate di alcune raffinerie). I primi nove mesi dell'anno sono stati influenzati, tra l'altro, dal rafforzamento dell'olio combustibile presente in alte percentuali nelle rese della raffineria modellizzata da EMC. Tale straordinario andamento del margine dell'olio combustibile è legato alla sua minore disponibilità, in conseguenza all'incremento dei dazi sulle esportazioni dalle raffinerie russe, cui si è aggiunto il minor utilizzo di grezzi pesanti da parte dei raffinatori vista la contrazione dei loro sconti rispetto a Brent a seguito dei tagli OPEC, a partire dal gennaio 2017.

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

In particolare il livello più elevato del crack spread dell'olio combustibile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ha condotto nei primi nove mesi del 2017 ad un innalzamento del margine di riferimento EMC Benchmark, che Saras ha potuto solo parzialmente cogliere avendo una produzione di olio combustibile significativamente più bassa rispetto a quella modellizzata nel margine di riferimento (circa il 6% rispetto al 15% dell'EMC Benchmark). Al netto di tale effetto distorsivo, pari a circa di circa 0,5 \$/bl, il margine di riferimento EMC Benchmark nei primi nove mesi dell'anno sarebbe pertanto risultato pari a 3,4 \$/bl (rispetto a 3,9 \$/bl) ed il premio del margine Saras pari a 2,9 \$/bl (rispetto a 2,4 \$/bl).



**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

(\*) I margini di raffinazione del 2016 e del 2017 fanno riferimento al comparable EBITDA della Raffinazione calcolato secondo la nuova metodologia

## Analisi dei Segmenti

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

## Raffinazione

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

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
EBITDA	131,6	260,6	-49%	103,4	36,4	184%
<b>EBITDA comparabile</b>	<b>236,4</b>	<b>241,1</b>	<b>-2%</b>	<b>96,7</b>	<b>57,0</b>	<b>70%</b>
EBIT	46,9	172,8	-73%	74,1	7,2	931%
<b>EBIT comparabile</b>	<b>151,8</b>	<b>153,2</b>	<b>-1%</b>	<b>67,4</b>	<b>27,8</b>	<b>142%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>123,1</b>	<b>85,7</b>		<b>35,1</b>	<b>33,7</b>	

## Margini e lavorazione

		9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	10.524	9.686	9%	3.608	3.597	0%
	milioni di barili	76,8	70,7	9%	26,3	26,3	0%
	migliaia barili/giorno	281	258	9%	286	285	0%
<b>CARICHE COMPLEMENTARI</b>	migliaia di tons	1.028	1.365	-25%	354	442	-20%
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,114	1,116	0%	1,175	1,117	5%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	3,9 (*)	2,7		4,6 (*)	2,0	
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	6,3	7,1		7,0	5,2	

(\*) Al netto dell'effetto distortivo di rafforzamento del crack spread dell'olio combustibile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il Margine Benchmark EMC sarebbe stato pari a 3,4 \$/bl nei primi nove mesi del 2017 e a 4,3 \$/bl nel terzo trimestre del 2017

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2017

La lavorazione di grezzo in raffineria nei primi nove mesi del 2017 è stata pari a 10,52 milioni di tonnellate (76,8 milioni di barili, corrispondenti a 281 mila barili/giorno), in crescita del 9% rispetto ai primi nove mesi del 2016. Per contro, la lavorazione di cariche complementari al grezzo è stata pari a 1,03 milioni di tonnellate, in riduzione rispetto a 1,37 milioni di tonnellate nei primi nove mesi del 2016. Va segnalato che nei primi nove mesi del 2017 il programma manutentivo ha coinvolto sia unità di distillazione che di conversione ed è risultato meno oneroso rispetto a quanto svolto nello stesso periodo dell'anno precedente e concentrato prevalentemente nel primo trimestre.

L'EBITDA comparabile è stato pari a 236,4 milioni di Euro nei primi nove mesi dell'esercizio 2017, con un margine di raffinazione Saras pari a +6,3 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA comparabile di 241,1 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +7,1 \$/bl nel medesimo periodo dello scorso esercizio. Come sempre, il confronto tra i due periodi deve tenere in considerazione sia le condizioni di mercato, che le prestazioni specifiche del Gruppo Saras, sia dal punto di vista operativo che della gestione commerciale.

Più nel dettaglio, da un punto di vista delle condizioni di mercato, nei primi nove mesi del 2017 le quotazioni del greggio più elevate congiuntamente ad altri fenomeni di mercato hanno portato ad una penalizzazione pari a circa 70 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2016 (ivi incluso anche l'incremento di costo dei "consumi e perdite"). Per contro, il rafforzamento del *crack spread* del diesel e della benzina ha dato luogo ad un incremento del valore della produzione di circa 120 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del dell'anno precedente. È risultato invece neutro l'effetto del tasso di cambio Euro/Dollaro USA che è rimasto invariato nei due periodi a confronto (1,1140 Dollari USA per 1 Euro nei primi nove mesi del 2017, contro 1,1162 nei primi nove mesi del 2016). Ed in ultimo, l'effetto delle variazioni inventariali ed i risultati sugli strumenti derivati e le differenze di cambio nette, hanno ridotto l'EBITDA di circa 20 milioni rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

Sull'EBITDA *comparable* dei primi nove mesi del 2017 hanno anche inciso maggiori costi variabili prevalentemente legati al più elevato prezzo di acquisto dell'energia elettrica (per effetto dello scenario di riferimento) ed una minor contribuzione dei titoli di efficienza energetica rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, per un totale di circa 20 milioni di Euro.

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nei primi nove mesi del 2017 la programmazione della produzione (che consiste nell'ottimizzazione del mix dei grezzi portati in lavorazione, nella gestione dei semi-lavorati, e nella produzione di prodotti finiti, ivi inclusi quelli con formulazioni speciali) ha condotto ad un EBITDA inferiore di circa 25 milioni rispetto ai primi nove mesi del 2016 (principalmente a causa dell'utilizzo di un mix di grezzi meno vantaggioso rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente che aveva potuto beneficiare di opportunità di mercato particolarmente favorevoli).

Al contrario, l'esecuzione delle attività produttive (che tiene conto delle penalizzazioni legate alla manutenzione, sia programmata che non, e dei maggiori consumi rispetto ai limiti tecnici di talune "utilities" come ad esempio l'olio combustibile, il vapore, l'energia elettrica ed il fuel gas) ha consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 10 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2016, grazie ad un ciclo di manutenzione meno oneroso rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e nonostante una performance produttiva inferiore alle attese.

L'andamento della gestione commerciale (che concerne l'approvvigionamento di grezzi e di materie prime complementari, la vendita dei prodotti finiti, i costi di noleggio delle petroliere, e la gestione degli inventari, ivi incluse le scorte d'obbligo) ha contribuito positivamente ai risultati ed è risultata in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente.

**Gli investimenti effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio 2017 sono stati pari a 123,1 milioni di Euro**, in linea con il programma di manutenzioni pianificato e con il piano investimenti previsto.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2017

**La lavorazione di grezzo in raffineria nel terzo trimestre del 2017 è stata pari a 3,61 milioni di tonnellate** (26,3 milioni di barili, corrispondenti a 286 mila barili/giorno), in linea con le lavorazioni realizzate nel medesimo trimestre del 2016. Tuttavia, la lavorazione di cariche complementari al grezzo è diminuita del 20% rispetto al terzo trimestre del 2016, raggiungendo 0,35 milioni di tonnellate, sostanzialmente per scelte di natura commerciale. Va segnalato che in entrambi i trimestri in oggetto l'attività di manutenzione programmata è stata limitata.

**L'EBITDA *comparable* è stato pari a 96,7 milioni di Euro** ed il margine di raffinazione Saras è stato pari a +7,0 \$/bl nel terzo trimestre dell'esercizio 2017. Per contro, nel medesimo trimestre dello scorso esercizio l'EBITDA *comparable* fu pari a 57,0 milioni di Euro ed il margine di raffinazione Saras segnò una media pari a +5,2 \$/bl.

Per quanto concerne le condizioni di mercato, le quotazioni del greggio più elevate rispetto al terzo trimestre del 2016 hanno portato una penalizzazione pari a circa 5 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2016 (ivi inclusa anche l'incremento di costo dei "consumi e perdite"). Di converso, i *crack spreads* significativamente più elevati sia del diesel che della benzina hanno incrementato il valore della produzione di circa 90 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2016. Infine il rafforzamento dell'Euro rispetto al Dollaro (1,1746 Dollari USA per 1 Euro nel terzo trimestre del 2017, contro 1,1166 nel terzo trimestre del 2016) ha condotto ad una riduzione dell'EBITDA di circa 10 milioni di Euro.

Passando all'analisi delle prestazioni operative, nel terzo trimestre del 2017 la programmazione della produzione ha generato un EBITDA inferiore di circa 10 milioni rispetto al secondo trimestre del 2016. L'esecuzione delle attività produttive ha prodotto un EBITDA inferiore per circa 20 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2016 prevalentemente a causa di alcune manutenzioni non programmate.

L'andamento della gestione commerciale ha prodotto un EBITDA inferiore di circa 5 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2016.

**Gli investimenti effettuati nel terzo trimestre dell'esercizio 2017 sono stati pari a 35,1 milioni di Euro.**

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nei primi nove mesi del 2017 ha una densità media di 33,5°API, e risulta dunque sostanzialmente in linea con la densità media registrata nei primi nove mesi del 2016 (33,4°API). Analizzando però in maggior dettaglio le classi di grezzi utilizzati, si nota un incremento nella percentuale di lavorazione di quelli leggeri a basso e bassissimo tenore di zolfo (*“light sweet”* e *“light extra sweet”*), a fronte di una riduzione dei grezzi pesanti sia a basso che ad alto contenuto di zolfo (*“Heavy sour/sweet”*). Sono rimaste invece stabili le percentuali di grezzi medi ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti *“medium sour”*). Tale mix di lavorazione è dovuto in parte alle contingenti situazioni di assetto degli impianti (dovute al ciclo di fermate programmate, svoltosi nel primo semestre del 2017), oltre che a scelte di natura economica e commerciale riconducibili anche alle mutate condizioni di offerta sul mercato a seguito dei tagli produttivi attuati dall’OPEC che si concentrati sui grezzi pesanti e dell’ampia offerta di grezzi leggeri.

	9M 2017	9M 2016	Q3/17
Light extra sweet	34%	32%	38%
Light sweet	13%	10%	11%
Medium sweet/extra sweet	0%	0%	0%
Medium sour	37%	38%	35%
Heavy sour/sweet	16%	21%	16%
Densità media del grezzo	°API	33,5	33,4
			34,5

Volgendo l’analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nei primi nove mesi del 2017 la resa in distillati medi (50,3%) è cresciuta rispetto a quella registrata nello stesso periodo del 2016, in quanto si è cercato di perseguire le buone opportunità commerciali esistenti per tali prodotti (in particolare durante il terzo trimestre). Le rese in GPL (2,0%) e distillati leggeri (27,1%) sono risultate al contrario marginalmente inferiori ai valori riportati nel medesimo periodo dello scorso esercizio. Infine, è stata piuttosto contenuta la resa di TAR (6,8%) anche in relazione allo svolgimento dell’attività di manutenzione programmata sull’impianto di VisBreaking (nel primo trimestre) e sull’impianto IGCC (realizzata nel primo semestre), contro ad una resa più elevata in olio combustibile (7,4%) al fine, tra l’altro, di beneficiare della forte domanda di questo prodotto.

		9M 2017	9M 2016	Q3/17
GPL	migliaia di tons	233	252	83
	resa (%)	2,0%	2,3%	2,1%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	3.132	3.130	1.065
	resa (%)	27,1%	28,3%	26,9%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	5.808	5.386	2.028
	resa (%)	50,3%	48,7%	51,2%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	859	710	234
	resa (%)	7,4%	6,4%	5,9%
TAR	migliaia di tons	787	858	304
	resa (%)	6,8%	7,8%	7,7%

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	9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
EBITDA	12,1	5,4	122%	6,4	5,1	26%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>11,9</b>	<b>1,3</b>	<b>830%</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>-28%</b>
EBIT	8,0	1,2	570%	4,9	3,7	32%
<b>EBIT comparable</b>	<b>7,8</b>	<b>(3,0)</b>	<b>363%</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-31%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>		<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	

## Vendite

		9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	<b>migliaia di tons</b>	<b>2.720</b>	<b>3.061</b>	<b>-11%</b>	<b>936</b>	<b>1.063</b>	<b>-12%</b>
di cui: in Italia	migliaia di tons	1.635	1.760	-7%	592	606	-2%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	1.085	1.301	-17%	344	458	-25%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2017

Secondo i dati rilevati da UP, nei primi nove mesi dell'esercizio 2017 le vendite di prodotti petroliferi sono diminuite dell'1,4% nel mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra-rete del Gruppo Saras. Al contrario in Spagna, i dati compilati da CORES mostrano consumi petroliferi in crescita del 2,5% rispetto al medesimo periodo del 2016.

In particolare, la domanda di prodotti petroliferi in Italia è il risultato dalla flessione dei volumi di benzina (-4,2%, pari a -241ktons), mentre la domanda di gasolio è risultata in calo dello 0,8%. La somma dei soli carburanti (benzina + gasolio) pari a circa 23 milioni di tonnellate è risultata in calo dell'1,6% (-377 ktons). Nei primi nove mesi del 2017 le nuove immatricolazioni sono risultate in crescita del 9% circa, con quelle diesel a coprire il 56,6% del totale, sostanzialmente in linea con i primi nove mesi del 2016. Ciononostante, i margini di vendita extrarete sono aumentati rispetto ai primi nove mesi del 2016, anche grazie ad una minore pressione produttiva delle raffinerie, soprattutto non costiere. In tale scenario, il Gruppo Saras ha ridotto del 7% i propri volumi di vendita proseguendo nell'attività di ottimizzazione del portafoglio clienti, avviata nella seconda parte dello scorso esercizio, e nelle azioni di efficientamento dei costi, riuscendo in tal modo a migliorare significativamente il margine commerciale lordo.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, la domanda di gasolio è cresciuta del 2,4% e quella di benzina del 2,0%. La controllata spagnola Saras Energia ha ridotto del 17% i volumi venduti, ed ha migliorato la redditività operativa grazie al miglioramento dei margini rete ed extra-rete.

In considerazione del miglioramento dei margini e delle azioni di contenimento dei costi illustrate nei paragrafi precedenti, **l'EBITDA comparable del segmento Marketing è stato pari a 11,9 milioni di Euro**, in marcato miglioramento rispetto a 1,3 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2017

Secondo i dati rilevati da UP, nel terzo trimestre dell'esercizio 2017 le vendite di prodotti petroliferi nel mercato italiano sono calate del 2,7%, mentre nel mercato spagnolo i dati CORES indicano un rialzo dei consumi del 2,2% durante i mesi estivi.

Analizzando in maggior dettaglio il mercato italiano, si evidenzia che la domanda di "bunkers" per motori marittimi è cresciuta del 4,5%, pari a +81ktons, mentre gli oli combustibili destinati ad altri usi hanno perso il 15%, pari a circa -60ktons. Anche la domanda di carburanti per autotrazione è diminuita, con la benzina in calo del -6,3% (pari a -241ktons), ed i gasoli totali in contrazione del -2,6% (pari a -174ktons). Il Gruppo Saras ha ridotto del 2% i propri volumi di vendita sul mercato italiano e ha conseguito un margine commerciale superiore a quello del terzo trimestre dello scorso esercizio, pur con margini stabili, grazie ai minori costi proseguendo il percorso di recupero di profittabilità intrapreso.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, occorre sottolineare che la variazione positiva dei consumi è imputabile principalmente all'incremento di domanda di kerosene per uso avio (+7%). I consumi di gasolio e benzina invece sono cresciuti dell'1% circa nei mesi estivi. In tale mercato, la controllata spagnola Saras Energia ha ridotto i volumi venduti del 25%, passando da 458ktons nel terzo trimestre del 2016 a 344ktons nel terzo trimestre del 2017, mantenendo stabili i costi ed il margine operativo ha subito una contrazione.

**L'EBITDA *comparable* del segmento Marketing è stato quindi pari a 3,6 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 5,0 milioni di Euro registrati nel terzo trimestre del 2016.

## 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	9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
EBITDA	143,4	146,2	-2%	47,6	50,9	-6%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>148,3</b>	<b>150,4</b>	<b>-1%</b>	<b>55,4</b>	<b>52,6</b>	<b>5%</b>
EBIT	72,2	72,1	0%	22,8	25,8	-12%
<b>EBIT comparable</b>	<b>77,1</b>	<b>76,3</b>	<b>1%</b>	<b>30,6</b>	<b>27,5</b>	<b>11%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>65,2</b>	<b>101,3</b>	<b>-36%</b>	<b>36,4</b>	<b>40,2</b>	<b>-9%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>19,4</b>	<b>52,5</b>	<b>-63%</b>	<b>20,1</b>	<b>23,5</b>	<b>-15%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>13,8</b>	<b>6,6</b>		<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	

## Altre informazioni

		9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	2.959	3.344	-12%	1.203	1.239	-3%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,7	8,1	7%	8,6	8,1	7%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,4	3,4	0%	3,4	3,1	10%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2017

L'intero ciclo di manutenzione programmata sull'impianto di Generazione di Energia Elettrica per l'esercizio 2017 è stato svolto durante il primo semestre. Nello specifico nel primo trimestre è stato realizzato il programma manutentivo previsto relativo a due treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas", mentre nel secondo trimestre la manutenzione ha interessato il terzo treno "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". La produzione di energia elettrica è stata quindi pari a 2,96 TWh in flessione del 12% rispetto ai primi nove mesi dello scorso esercizio, in ragione di un programma manutentivo più pesante rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, oltre che da una minor performance produttiva nel primo trimestre.

**L'EBITDA comparable è stato pari a 148,3 milioni di Euro**, pressoché in linea con i 150,4 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi del 2016. In particolare l'incremento dei costi fissi legato all'importante ciclo di manutenzione effettuato sull'impianto nella prima metà dell'anno, è stato in larga parte compensato dall'incremento del valore della tariffa CIP6/92 (+7%) e dalle vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) che nei primi nove mesi del 2017 sono risultate superiori per circa 9 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2016. Si segnala inoltre che la differenza tra l'EBITDA *comparable* e quello *reported* è imputabile ad una riclassifica contabile.

**Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 65,2 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2017**, in calo rispetto ai 101,3 milioni di Euro conseguiti nel medesimo periodo dello scorso esercizio. La differenza è dovuta all'effetto combinato della minor produzione di energia elettrica (-12%) e dell'incremento di circa 8 milioni di Euro del costo di acquisto della materia prima (TAR). I fenomeni descritti, sono stati solo in parte compensati dal maggior valore della tariffa CIP6/92 (+7%) e dalle sopra citate maggiori vendite di idrogeno e vapore nei primi nove mesi del 2017 (per circa 9 milioni di Euro).

**Gli investimenti sono stati pari a 13,8 milioni di Euro**, in coerenza con gli importanti interventi di manutenzione programmata che sono stati compiuti nel periodo.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2017

Nel terzo trimestre del 2017, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha marciato a pieno regime, in assenza di interventi manutentivi che potessero limitarne l'operatività. **La produzione di energia elettrica è stata pari a 1,20 TWh**, in lieve calo rispetto ai 1,24 TWh registrati nel terzo trimestre dello scorso esercizio.

**L'EBITDA comparable è stato pari a 55,4 milioni di Euro**, in crescita del 5% rispetto ai 52,6 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2016. Tale risultato è ascrivibile all'incremento del valore della tariffa CIP6/92 (+7%) e dalle vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) che nel terzo trimestre del 2017 sono risultate superiori per circa 2 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2016. Tali effetti hanno più che compensato il

maggior costo di acquisto della materia prima (TAR) pari a circa 2 milioni di Euro. Come evidenziato nei risultati dei primi nove mesi, si segnala che la differenza tra l'EBITDA *comparable* e quello *reported* è imputabile ad una riclassifica contabile.

**Passando poi all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, nel terzo trimestre del 2017 esso è stato pari a 36,4 milioni di Euro**, rispetto ai 40,2 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2016, poiché il maggior valore della tariffa CIP6/92 e le maggiori vendite di idrogeno e vapore (2 milioni di Euro) hanno solo in parte compensato la minor produzione di energia elettrica, ed i maggiori costi di acquisto della materia prima TAR (pari a circa 2 milioni di Euro).

**Infine, gli investimenti del trimestre sono stati pari a 2,6 milioni di Euro.**

## Eolico

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

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
EBITDA	14,4	16,6	-13%	3,6	2,1	70%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>14,4</b>	<b>16,6</b>	<b>-13%</b>	<b>3,6</b>	<b>2,1</b>	<b>70%</b>
EBIT	11,0	13,3	-17%	2,5	1,0	150%
<b>EBIT comparable</b>	<b>11,0</b>	<b>13,3</b>	<b>-17%</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>150%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>		<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	

## Altre informazioni

		9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	111.307	148.775	-25%	28.587	22.159	29%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/kWh	4,7	3,7	27%	4,4	4,1	9%
<b>TARIFFA INCENTIVO</b>	Eurocent/kWh	10,7	10,0	7%	10,7	10,0	7%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2017

Nei primi nove mesi del 2017 l'**EBITDA comparable** del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **14,4 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 16,6 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016 principalmente a causa di una minor ventosità. Di conseguenza la produzione di elettricità è risultata inferiore del 25% rispetto ai primi nove mesi del 2016. Per contro, la tariffa elettrica ha subito un incremento (1,0 Eurocent/kWh rispetto ai primi nove mesi del 2016), così come il valore della Tariffa Incentivo (+0,7 Eurocent/kWh rispetto ai primi nove mesi del 2016).

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2017

Nel terzo trimestre del 2017 l'**EBITDA comparable** del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **3,6 milioni di Euro**, in aumento rispetto ai 2,1 milioni di Euro realizzati nel terzo trimestre del 2016. Tale differenza è dovuta alla maggior produzione elettrica (+29%) grazie a condizioni di maggiore ventosità, e dall'incremento della tariffa elettrica (+0,3 Eurocent/kWh rispetto al terzo trimestre del 2016) e della Tariffa Incentivo (+0,7 Eurocent/kWh rispetto al terzo trimestre del 2016).

## Altre Attività

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

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Var %	Q3/17	Q3/16	Var %
EBITDA	1,6	1,8	-11%	0,8	1,3	-37%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-11%</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-37%</b>
EBIT	1,2	1,3	-5%	0,8	1,0	-23%
<b>EBIT comparable</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-5%</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-23%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>		<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	

# Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2017 l'industria della raffinazione Europea ha continuato a beneficiare di condizioni favorevoli, con l'offerta di grezzo a livelli abbondanti, nonostante l'implementazione dei tagli produttivi da inizio gennaio, ad opera dei paesi OPEC e di altri importanti produttori (Russia *in primis*). Infatti, a fronte di circa 1,8 milioni di barili al giorno (mbl/g) rimossi dal mercato (1,2 mbl/g di origine OPEC, ed ulteriori 0,6 mbl/g non-OPEC), si sono concretizzati importanti incrementi di produzione da molteplici fonti. L'offerta globale ha continuato ad essere robusta grazie alla ripresa dell'attività estrattiva negli USA (tight oil da rocce di scisto) e nel Mar Caspio nord-orientale (giacimento del Kashagan), oltre che agli incrementi delle esportazioni dalla Libia e dalla Nigeria.

Da un punto di vista delle quotazioni del grezzo, il Brent è rimasto stabile a circa 55 \$/bl sino a marzo per poi indebolirsi progressivamente e chiudere il primo semestre a circa 47 \$/bl, riportandosi su valori prossimi a quelli registrati prima dell'annuncio dei tagli produttivi, nonostante la decisione di prolungarli sino al primo trimestre del 2018. A partire da agosto, tuttavia, il Brent ha intrapreso una fase ascendente che lo ha portato sino a circa 60 \$/bl, valore sul quale sembra essersi attestato. Tale dinamica trae origine da dati superiori alle attese nel terzo trimestre sul fronte della domanda oltre che in termini di riduzione degli inventari petroliferi. Guardando poi al mercato dei grezzi nel complesso, i primi nove mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una certa pressione sia sui premi dei grezzi leggeri che sugli sconti di taluni grezzi pesanti in quanto i grezzi immessi sul mercato dai paesi sopra menzionati sono prevalentemente leggeri a basso zolfo (*light sweet*), mentre i tagli OPEC interessano prevalentemente grezzi pesanti ad alto zolfo (*heavy sour*).

Lo scenario si conferma positivo anche sul fronte dei consumi. Nel report di settembre, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ha rialzato la stima di domanda globale prevedendola in crescita di +1,6 mbl/g nel 2017, grazie a consumi robusti negli Stati Uniti, in India ed in Cina ma anche sulla scia di dati superiori alle attese con riferimento all'Europa.

Passando poi all'analisi della marginalità dei principali prodotti raffinati nei primi nove mesi, si può riscontrare che la benzina si è mantenuta su livelli soddisfacenti (*crack spread* pari in media a circa 12 \$/bl, sostanzialmente in linea con stesso periodo dell'anno precedente), così come i distillati medi (il *crack spread* del diesel si è attestato sopra gli 11 \$/bl in recupero rispetto alla media di 8,6 \$/bl nello stesso periodo del 2016). Infine va rilevata la forza del *crack spread* dell'olio combustibile, principalmente dovuta all'incremento dei dazi sulle esportazioni dalle raffinerie russe, cui si è aggiunto l'utilizzo di un mix di grezzi più leggero a livello globale a seguito dei tagli OPEC, che si sono concentrati sulle qualità di grezzi più pesanti. Tali condizioni hanno determinato una riduzione della produzione e spinto il *crack spread* dell'olio combustibile sui valori più alti degli ultimi 4 anni.

Tale contesto di mercato risulta favorevole per l'industria della raffinazione in generale e particolarmente premiante per le raffinerie più semplici, come quella modellizzata per il calcolo del margine di riferimento (EMC Benchmark), che presentano alte rese di oli combustibili, riducendo le opportunità di generare un premio rispetto al margine di riferimento per le raffinerie più complesse.

Lo scenario prevedibile per l'ultimo trimestre dell'anno si conferma positivo per i distillati medi con *crack spread* robusti e livelli inventariali piuttosto contenuti all'avvicinarsi del periodo invernale che tipicamente vede un incremento dei consumi di gasolio da riscaldamento, mentre è previsto un indebolimento stagionale del *crack spread* della benzina. Non si riscontrano fattori strutturali che possano condurre, nel breve termine, ad una normalizzazione del *crack spread* dell'olio combustibile che dovrebbe pertanto rimanere su livelli storicamente elevati sostenendo il margine di riferimento EMC Benchmark. Alla luce dei fattori sopra descritti e considerando che non sono previste rilevanti attività di manutenzione sugli impianti, il Gruppo ritiene di poter realizzare, nell'ultimo trimestre dell'anno, un premio del margine di raffinazione Saras rispetto al margine EMC Benchmark in miglioramento rispetto a quello registrato nei primi nove mesi dell'anno.

Da un punto di vista operativo, nel segmento Raffinazione, l'esercizio 2017 si è caratterizzato per un ciclo manutentivo poco oneroso e da maggiori lavorazioni, minori costi fissi, e minori riduzioni di EBITDA legate all'indisponibilità degli impianti rispetto all'anno precedente. Per quanto concerne la raffineria, gli interventi di manutenzione programmata nei primi nove mesi si sono svolti regolarmente e secondo le previsioni. Per il quarto trimestre sono previsti interventi minori presso gli impianti Alkilazione "ALKY", "TAME" e Reforming Catalico "CCR". Complessivamente la lavorazione annuale di grezzo è prevista pari a circa 14,3 milioni di tonnellate (ovvero 105 milioni di barili), cui si aggiungerà circa 1,4 milioni di tonnellate di carica impianti complementare al grezzo (corrispondenti a circa 10 milioni di barili).

Per quanto riguarda il segmento Generazione di Energia Elettrica, l'intero ciclo di manutenzione previsto per l'esercizio 2017 è stato completato nel primo semestre. La produzione totale di energia elettrica per l'anno 2017 è prevista tra 4,0÷4,1 TWh.

Relativamente al segmento Marketing, i margini sono previsti in recupero durante l'esercizio 2017 anche grazie alle azioni di ottimizzazione dei costi e del portafoglio clienti poste in atto.

Infine, nel segmento Eolico, la controllata Sardeolica prosegue l'iter per la Valutazione di Impatto Ambientale relativa al progetto di ampliamento del Parco di Ulassai, per una capacità di ulteriori 30 MW.

## Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	9M 2017	9M 2016	Q3/17	Q3/16
<b>RAFFINAZIONE</b>	123,1	85,7	35,1	33,7
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	13,8	6,6	2,6	3,0
<b>MARKETING</b>	0,6	0,9	0,1	0,5
<b>EOLICO</b>	0,1	0,4	0,1	0,3
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	0,7	0,3	0,4	0,1
<b>Totale</b>	<b>138,2</b>	<b>94,0</b>	<b>38,3</b>	<b>37,6</b>

## Fatti di rilievo dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2017

In data **4 ottobre** è stata perfezionata, con l'avvenuta iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano, la fusione per incorporazione inversa di Parchi Eolici Ulassai Srl in Sardeolica Srl.

# 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 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 con natura di *hedging*, 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 accessi.

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

## Altri rischi

### **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 con natura di *hedging* su *commodities*.

## **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 il sostenimento di oneri ad oggi non previsti.

## **Rischio normativo**

La tipicità del business svolto dal gruppo è condizionata dal contesto normativo dei paesi in cui opera. A tal riguardo, Saras è impegnata in una continua attività di monitoraggio e dialogo costruttivo con le istituzioni nazionali e locali volto a ricercare momenti di contraddittorio e valutare tempestivamente le modifiche normative intervenute, operando per minimizzare l'impatto economico derivante dalle stesse. In questo contesto fra le principali evoluzioni normative in corso, gli elementi più significativi riguardano:

- Normative concernenti la riduzione delle emissioni nazionali di determinati inquinanti atmosferici e relativi impatti sui limiti previsti nell'attuale decreto AIA.
- Il parere della Commissione Europea e i documenti attuativi dell'AAEG in merito al riconoscimento della controllata Sarlux della qualifica di "impresa energivora".
- Disposizioni normative relative ai titoli di efficienza energetica e ai riflessi sul GSE.
- Normative di riferimento relativamente al fatto che la controllata Sarlux Srl vende l'energia elettrica prodotta al G.S.E. alle condizioni previste da normative vigenti (legge 9/1991, legge 10/1991, delibera Cip n. 6/92 e successive modifiche, legge 481/1995) che prevedono di remunerare l'elettricità, prodotta da impianti alimentati da fonti rinnovabili e assimilate, sulla base di costi evitati e incentivi limitati nel tempo, legati all'effettiva produzione.

## **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.

# Altre informazioni

## Ricerca e Sviluppo

Saras non ha effettuato attività significative di "Ricerca e Sviluppo" nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico durante il primi nove mesi del 2017.

## Azioni proprie

Nel corso dei primi nove mesi del 2017 non sono state acquistate o vendute azioni proprie. Pertanto, al 30 settembre 2017 Saras SpA deteneva complessivamente n. 14.989.854 azioni proprie, pari al 1,576% del capitale sociale.

## Operazioni atipiche ed inusuali

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2017 non sono state poste in essere transazioni significative, e non sono in essere posizioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

## Dividendi

In base all'autorizzazione ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti di Saras SpA del 20 Aprile 2017, la società ha pagato in data 24 maggio 2017 un dividendo pari ad Euro 0,10 per ciascuna delle 936.010.146 azioni ordinarie in circolazione, per un importo totale di Euro 93.601.014,60.

# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

## Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata: al 30 settembre 2017

Migliaia di Euro	30/09/2017	31/12/2016
<b>ATTIVITÀ</b>		
<b>Attività correnti</b>	<b>1.709.400</b>	<b>1.689.200</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	332.193	359.175
Altre attività finanziarie	174.205	120.662
Crediti commerciali	284.800	423.621
Rimanenze	745.675	621.894
Attività per imposte correnti	41.173	36.402
Altre attività	131.354	127.446
<b>Attività non correnti</b>	<b>1.163.382</b>	<b>1.205.184</b>
Immobili, impianti e macchinari	965.925	964.263
Attività immateriali	167.208	194.894
Altre partecipazioni	502	502
Attività per imposte anticipate	24.607	39.775
Altre attività finanziarie	5.140	5.750
<b>Totale attività</b>	<b>2.872.782</b>	<b>2.894.384</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		
<b>Passività correnti</b>	<b>1.477.424</b>	<b>1.423.241</b>
Passività finanziarie a breve termine	232.633	203.377
Debiti commerciali e altri debiti	968.403	1.044.879
Passività per imposte correnti	199.692	102.812
Altre passività	76.696	72.173
<b>Passività non correnti</b>	<b>455.397</b>	<b>548.416</b>
Passività finanziarie a lungo termine	168.817	183.438
Fondi per rischi e oneri	101.305	102.455
Fondi per benefici ai dipendenti	11.049	10.541
Passività per imposte differite	4.979	4.719
Altre passività	169.247	247.263
<b>Totale passività</b>	<b>1.932.821</b>	<b>1.971.657</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	764.983	660.841
Risultato netto	109.422	196.330
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>	<b>939.961</b>	<b>922.727</b>
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>939.961</b>	<b>922.727</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>2.872.782</b>	<b>2.894.384</b>

# Conto Economico Consolidato e Conto Economico Complessivo Consolidato:

## 1 gennaio – 30 settembre 2017

### CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2017

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2017	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2016	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	5.585.066		4.672.107	
Altri proventi	73.173		82.387	
<b>Totale ricavi</b>	<b>5.658.239</b>	<b>0</b>	<b>4.754.494</b>	<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(4.779.288)		(3.824.249)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(463.658)	(15.253)	(388.715)	(4.204)
Costo del lavoro	(112.210)		(110.849)	
Ammortamenti e svalutazioni	(163.798)		(170.088)	
<b>Totale costi</b>	<b>(5.518.954)</b>	<b>(15.253)</b>	<b>(4.493.901)</b>	<b>(4.204)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>139.285</b>	<b>(15.253)</b>	<b>260.593</b>	<b>(4.204)</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	215.514		71.638	
Oneri finanziari	(194.779)		(114.849)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>160.020</b>	<b>(15.253)</b>	<b>217.382</b>	<b>(4.204)</b>
Imposte sul reddito	(50.598)	4.789	(65.471)	1.320
<b>Risultato netto</b>	<b>109.422</b>	<b>(10.464)</b>	<b>151.911</b>	<b>(2.884)</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>				
Soci della controllante	109.422		151.911	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
<b>Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)</b>	<b>11,69</b>		<b>16,26</b>	
<b>Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)</b>	<b>11,69</b>		<b>16,26</b>	

### CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2017

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2017	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2016
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>109.422</b>	<b>151.911</b>
Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(76)	(60)
Componenti dell'utile complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto attuariale IAS 19 su T.F.R.		0
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(76)</b>	<b>(60)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>109.346</b>	<b>151.851</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:</b>		
Soci della controllante	109.346	151.851
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2015 al 30 settembre 2017

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 31/12/2015</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>595.688</b>	<b>223.660</b>	<b>884.904</b>	<b>0</b>	<b>884.904</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			223.660	(223.660)	0		0
Distribuzione Dividendi			(159.122)		(159.122)		(159.122)
Effetto traduzione bilanci in valuta			(60)		(60)		(60)
Risultato netto				151.911	151.911		151.911
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>(60)</i>	<i>151.911</i>	<i>151.851</i>	<i>0</i>	<i>151.851</i>
<b>Saldo al 30/09/2016</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>660.166</b>	<b>151.911</b>	<b>877.633</b>	<b>0</b>	<b>877.633</b>
Effetto traduzione bilanci in valuta			93		93		93
Riserva per piano azionario			812		812		812
Effetto attuariale IAS 19			(230)		(230)		(230)
Risultato netto				44.419	44.419		44.419
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>675</i>	<i>44.419</i>	<i>45.094</i>	<i>0</i>	<i>45.094</i>
<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>660.841</b>	<b>196.330</b>	<b>922.727</b>	<b>0</b>	<b>922.727</b>
Destinazione risultato esercizio precedente			196.330	(196.330)	0		0
Distribuzione Dividendi			(93.601)		(93.601)		(93.601)
Effetto traduzione bilanci in valuta			(76)		(76)		(76)
Riserva per piano azionario			1.489		1.489		1.489
Risultato netto				109.422	109.422		109.422
<i>Risultato netto complessivo</i>			<i>1.413</i>	<i>109.422</i>	<i>110.835</i>	<i>0</i>	<i>110.835</i>
<b>Saldo al 30/09/2017</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>764.983</b>	<b>109.422</b>	<b>939.961</b>	<b>0</b>	<b>939.961</b>

# Rendiconto Finanziario Consolidato: al 30 settembre 2017

Migliaia di Euro	1/1/2017- 30/09/2017	1/1/2016- 30/09/2016
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>359.175</b>	<b>856.843</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>		
Risultato netto	109.422	151.911
Differenze cambio non realizzate su c/b bancari	2.898	(806)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	163.798	170.088
Variazione netta fondi per rischi	(1.150)	(21.839)
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	508	128
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	15.428	46.236
Interessi netti	8.288	13.001
Imposte sul reddito accantonate	35.170	19.235
Variazione FV derivati	33.292	5.641
Altre componenti non monetarie	1.838	(60)
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>	<b>369.492</b>	<b>383.535</b>
(Incremento) /Decremento dei crediti commerciali	138.821	93.981
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
(Incremento) /Decremento delle rimanenze	(123.781)	(106.594)
Incremento /Decremento dei debiti commerciali e altri debiti	(76.476)	(34.738)
<i>di cui con parti correlate:</i>	<i>113</i>	<i>113</i>
Variazione altre attività correnti	(8.679)	(6.968)
Variazione altre passività correnti	87.786	51.840
Interessi incassati	54	601
Interessi pagati	(8.342)	(13.602)
Imposte pagate	(21.553)	(17.182)
Variazione altre passività non correnti	(78.016)	(44.983)
<b>Totale (B)</b>	<b>279.306</b>	<b>305.890</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(138.199)	(89.566)
<i>- di cui interessi passivi pagati capitalizzati</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
(Incremento) /Decremento altre attività finanziarie	42.705	30.618
<b>Totale (C)</b>	<b>(95.494)</b>	<b>(58.948)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>		
Incremento /Decremento debiti finanziari a m/l termine	(14.621)	(174.006)
Incremento /Decremento debiti finanziari a breve termine	(99.674)	(101.332)
(Diminuzione) debiti finanziari a breve termine per rimborsi del periodo	0	0
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	(93.601)	(159.122)
<b>Totale (D)</b>	<b>(207.896)</b>	<b>(434.460)</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>	<b>(24.084)</b>	<b>(187.518)</b>
Differenze cambio non realizzate su c/b bancari	(2.898)	806
<b>F - Disponibilità liquide finali</b>	<b>332.193</b>	<b>670.131</b>

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2017

## 1. Premessa

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

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

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

- 3.1 Premessa
- 3.2 Informativa settoriale

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

## 5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

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

## 6. Note al Conto Economico

- 6.1 Ricavi
  - 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica
  - 6.1.2 Altri proventi
- 6.2 Costi
  - 6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo
  - 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi
  - 6.2.3 Costo del lavoro
  - 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni
- 6.3 Proventi e oneri finanziari
- 6.4 Imposte sul reddito

## 7. Altre informazioni

- 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere
- 7.2 Rapporti con parti correlate

## 1. Premessa

La pubblicazione del bilancio consolidato abbreviato del Gruppo Saras per il periodo chiuso al 30 settembre 2017 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 6 novembre 2017.

Saras SpA (di seguito anche la "Capogruppo") è una società per azioni quotata alla Borsa di Milano avente sede legale in Sarroch (CA) (Italia), S.S. 195 "Sulcitana" Km. 19. La Società è controllata congiuntamente da Gian Marco Moratti S.A.P.A. e da Massimo Moratti S.A.P.A. rappresentanti rispettivamente il 25,01% e in aggregato il 50,02% del Capitale Sociale di Saras SpA (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).

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

### 2.1 Principi di redazione

Il bilancio consolidato abbreviato per il periodo al 30 settembre 2017 è stato redatto in base allo IAS 34 Bilanci Intermedi.

Il bilancio consolidato abbreviato non espone tutta l'informativa richiesta nella redazione del bilancio consolidato annuale. Per tale motivo è necessario leggere il presente bilancio consolidato abbreviato unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2016.

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

I principi contabili adottati per la redazione del bilancio consolidato abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016. Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore.

Sono di seguito illustrati i principali principi ed interpretazioni che alla data di redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato erano già stati emessi ma non ancora entrati in vigore.

#### IFRS 9 Strumenti finanziari

Nel Luglio 2015, lo IASB ha emesso la versione finale dell'IFRS 9 Strumenti Finanziari che sostituisce lo IAS 39 Strumenti Finanziari: Rilevazione e valutazione e tutte le precedenti versioni dell'IFRS 9. L'IFRS 9 è suddiviso in tre parti:

- classificazione e misurazione degli strumenti finanziari sulla base del modello di business dell'entità e delle caratteristiche dei flussi di cassa generati dagli strumenti finanziari stessi;
- svalutazione (impairment) degli strumenti finanziari in base ad un nuovo e unico modello di impairment che si basa sul riconoscimento delle perdite attese di un'entità. Tale modello non si applica agli strumenti rappresentativi di capitale e prevede semplificazioni operative per i crediti commerciali;
- hedge accounting basato su un approccio più flessibile rispetto a quello contenuto nello IAS 39.

L'IFRS 9, omologato dall'Unione Europea, è efficace per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2018 o successivamente; è consentita l'applicazione anticipata. Con l'eccezione dell'hedge accounting, è richiesta l'applicazione retrospettiva del principio, ma non è obbligatorio fornire l'informativa comparativa. Per quanto riguarda l'hedge accounting, il principio si applica in linea generale in modo prospettico, con alcune limitate eccezioni.

Il Gruppo adotterà il nuovo principio dalla data di entrata in vigore. A partire dal 2016 il Gruppo iniziato l'analisi preliminare sugli impatti di tutti e tre gli aspetti trattati dall'IFRS 9.

## IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers

L'IFRS 15 è stato emesso a Maggio 2014 ed introduce un nuovo modello in cinque fasi che si applicherà ai ricavi derivanti da contratti con i clienti. L'IFRS 15 prevede la rilevazione dei ricavi per un importo che riflette il corrispettivo a cui l'entità ritiene di avere diritto in cambio del trasferimento di merci o servizi al cliente.

Il nuovo principio sostituirà tutti gli attuali requisiti presenti negli IFRS in tema di riconoscimento dei ricavi. Il principio è efficace per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2018 o successivamente, con piena applicazione retrospettiva o modificata. E' consentita l'applicazione anticipata.

Il Gruppo prevede di applicare il nuovo standard dalla data di efficacia obbligatoria, utilizzando il metodo della piena applicazione retrospettiva.

Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi, che si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell'ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i leasing, i contratti d'assicurazione e gli strumenti finanziari. I passaggi fondamentali per la contabilizzazione dei ricavi secondo il nuovo modello sono:

- l'identificazione del contratto con il cliente;
- l'identificazione delle performance obligations del contratto;
- la determinazione del prezzo;
- l'allocazione del prezzo alle performance obligations del contratto;
- i criteri di iscrizione del ricavo quando l'entità soddisfa ciascuna performance obligation.

I contratti di vendita ai clienti in essere per il Gruppo prevedono lo scambio di beni (oil o energia elettrica ed eventuali servizi) con chiara identificazione delle obbligazioni contrattuali e dei corrispettivi relativi, determinati in misura fissa o univocamente determinabile. Gli impatti, di dettaglio, derivanti dall'applicazione futura del principio sono tuttora in corso di analisi.

Le analisi sinora effettuate ed ancora in corso, considerando le novità più significative introdotte dal principio, non hanno per ora evidenziato impatti significativi per il Gruppo.

## Modifiche all'IFRS 10 e allo IAS 28: Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture

Le modifiche trattano il conflitto tra l'IFRS 10 e lo IAS 28 con riferimento alla perdita di controllo di una controllata che è venduta o conferita ad una collegata o da una joint venture. Le modifiche chiariscono che l'utile o la perdita risultante dalla vendita o dal conferimento di attività che costituiscono un business, come definito dall'IFRS 3, tra un investitore ed una propria collegata o joint venture, deve essere interamente riconosciuto. Qualsiasi utile o perdita risultante dalla vendita o dal conferimento di attività che non costituiscono un business, è peraltro riconosciuto solo nei limiti della quota detenuta da investitori terzi nella collegata o joint venture. Lo IASB ha rinviato indefinitivamente la data di applicazione di queste modifiche, ma se un'entità decidesse di applicarle anticipatamente dovrebbe farlo retrospettivamente.

## IAS 7 Disclosure Initiative – Amendments to IAS 7

Le modifiche allo IAS 7 Rendiconto finanziario fanno parte dell'Iniziativa sull'Informativa dello IASB e richiedono ad un'entità di fornire informazioni integrative che consentano agli utilizzatori del bilancio di valutare le variazioni delle passività legate all'attività di finanziamento, includendo sia le variazioni legate ai flussi di cassa che le variazioni non monetarie. Al momento dell'applicazione iniziale di questa modifica, l'entità non deve presentare l'informativa comparativa relativa ai periodi precedenti. Queste modifiche sono in vigore per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2017 o successivamente, è consentita l'applicazione anticipata. L'applicazione delle modifiche comporterà per il Gruppo la necessità di fornire informativa aggiuntiva.

## IAS 12 Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealised Losses – Amendments to IAS 12

Tali modifiche chiariscono come contabilizzare le imposte differite attive relative a strumenti di debito valutati a fair value. Tale principio, la cui entrata in vigore è prevista il 1° gennaio 2017, non è stato omologato dall'Unione Europea. Tali modifiche non sono applicabili al Gruppo.

## IFRS 2 Classification and Measurement of Share-based Payment Transactions — Amendments to IFRS 2

Lo IASB ha emesso le modifiche all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni che trattano tre aree principali: gli effetti di una condizione di maturazione sulla misurazione di una transazione con pagamento basato su azioni regolata per cassa; la classificazione di una transazione con pagamento basato su azioni regolata al netto delle obbligazioni per ritenute d'acconto; la contabilizzazione qualora una modifica dei termini e delle condizioni di una transazione con pagamento basato su azioni cambia la sua classificazione da regolata per cassa a regolata con strumenti rappresentativi di capi- tale. Al momento dell'adozione, le entità devono applicare le modifiche senza riesporre i periodi precedenti, ma l'applicazione retrospettiva è consentita se scelta per tutte e tre le modifiche e vengono rispettati altri criteri. Queste modifiche sono in vigore per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2018 o successivamente, è consentita l'applicazione anticipata. Il Gruppo sta valutando gli effetti di queste modifiche sul proprio bilancio consolidato.

## IFRS 16 Leases

L'IFRS 16 è stato pubblicato nel gennaio 2016 e sostituisce lo IAS 17 Leasing, l'IFRIC 4 Determinare se un accordo contiene un leasing, il SIC-15 Leasing operativo – Incentivi e il SIC-27 La valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale del leasing. L'IFRS 16 definisce i principi per la rilevazione, la misurazione, la presentazione e l'informativa dei leasing e richiede ai locatari di contabilizzare tutti i contratti di leasing in bilancio sulla base di un singolo modello simile a quello utilizzato per contabilizzare i leasing finanziari in accordo con lo IAS 17. Il principio prevede due esenzioni per la rilevazione da parte dei locatari – contratti di leasing relativi ad attività di "scarso valore" (ad esempio i personal computer) ed i contratti di leasing a breve termine (ad esempio i contratti con scadenza entro i 12 mesi od inferiore). Alla data di inizio del contratto di leasing, il locatario rileverà una passività a fronte dei pagamenti del leasing (cioè la passività per leasing) ed un'attività che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per la durata del contratto (cioè il diritto di utilizzo dell'attività). I locatari dovranno contabilizzare separatamente le spese per interessi sulla passività per leasing e l'ammortamento del diritto di utilizzo dell'attività.

I locatari dovranno anche rimisurare la passività per leasing al verificarsi di determinati eventi (ad esempio: un cambiamento nelle condizioni del contratto di leasing, un cambiamento nei pagamenti futuri del leasing conseguente al cambiamento di un indice o di un tasso utilizzati per determinare quei pagamenti). Il locatario riconoscerà generalmente l'importo della rimisurazione della passività per leasing come una rettifica del diritto d'uso dell'attività.

L'IFRS 16 richiede ai locatari un'informativa più estesa rispetto allo IAS 17.

Il principio entrerà in vigore per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2019 o successivamente. E' consentita l'applicazione anticipata, ma non prima che l'entità abbia adottato l'IFRS 15. Un locatario può scegliere di applicare il principio utilizzando un approccio pienamente retrospettivo o un approccio retrospettivo modificato. Le disposizioni transitorie previste dal principio consentono alcune facilitazioni.

Il Gruppo ha iniziato le analisi e si prevede che le stesse verranno concluse nel corso del 2018.

### 2.3 Area di consolidamento

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

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

Nel corso del primo semestre si è perfezionata la liquidazione della controllata Sargas Srl, interamente posseduta da Saras SpA.

In data 27 giugno 2017 le assemblee dei soci delle controllate Parchi Eolici Ulassai Srl (controllante) e Sardeolica Srl (controllata) hanno deliberato la fusione inversa tra le due società per effetto della quale Parchi Eolici Ulassai Srl verrà fusa nella controllata Sardeolica Srl; tale operazione si è perfezionata con l'avvenuta iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano in data 4 ottobre 2017 dell'atto di fusione.

## 2.4 Uso di stime

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza sia la determinazione di alcune attività e passività sia la valutazione delle attività e passività potenziali. Le principali stime sono relative alla determinazione del valore in uso delle attività generatrici dei flussi di cassa nonché alla stima dei fondi rischi e oneri e dei fondi svalutazione. Le stime e le valutazioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ciascuna di esse sono iscritti nel conto economico. Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2016, a cui si rimanda.

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

### 3.1 Premessa

I settori d'attività del Gruppo Saras sono:

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

**1. L'attività di raffinazione**, svolta dalla controllante Saras S.p.A. e dalla controllata Sarlux S.r.l. si riferisce alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale.

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

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

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

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

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

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 2016.

### 3.2 Informativa settoriale

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

Conto Economico 30 Settembre 2017	REFINING	POWER	MARKETING	WIND	OTHER	TOTALE
Ricavi della gestione caratteristica	5.935.115	376.302	1.314.879	5.232	22.234	7.653.762
a dedurre: ricavi infrasettori	(2.013.559)	(40.335)	(1.392)	0	(13.410)	(2.068.696)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>3.921.556</b>	<b>335.967</b>	<b>1.313.487</b>	<b>5.232</b>	<b>8.824</b>	<b>5.585.066</b>
Altri ricavi operativi	115.048	11.924	5.795	13.392	430	146.589
a dedurre: ricavi infrasettori	(72.609)	(190)	(24)	(217)	(377)	(73.417)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>42.439</b>	<b>11.734</b>	<b>5.771</b>	<b>13.175</b>	<b>53</b>	<b>73.173</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(84.646)	(71.137)	(4.129)	(3.412)	(473)	(163.797)
<b>Risultato operativo lordo</b>	<b>46.921</b>	<b>72.231</b>	<b>8.018</b>	<b>10.960</b>	<b>1.158</b>	<b>139.285</b>
Proventi finanziari	217.280	161	325	49	12	217.827
Oneri finanziari	(199.347)	4.670	(2.285)	(111)	(19)	(197.092)
Imposte sul reddito	(22.640)	(22.009)	(2.333)	(3.283)	(334)	(50.598)
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>42.214</b>	<b>55.053</b>	<b>3.725</b>	<b>7.615</b>	<b>817</b>	<b>109.422</b>
Totale attività direttamente attribuibili (b)	1.269.711	1.300.098	272.170	91.133	28.123	2.961.234
Totale passività direttamente attribuibili (b)	1.473.365	230.716	275.777	27.254	14.158	2.021.273
Investimenti in attività materiali	123.101	13.801	314	76	611	137.903
Investimenti in attività immateriali	-	-	257	1	40	298

Conto Economico 30 Settembre 2016	REFINING	POWER	MARKETING	WIND	OTHER	TOTALE
Ricavi della gestione caratteristica	4.349.124	338.921	1.186.909	5.498	19.414	5.899.866
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.192.516)	(23.454)	(5.223)	0	(6.566)	(1.227.759)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>3.156.608</b>	<b>315.467</b>	<b>1.181.686</b>	<b>5.498</b>	<b>12.848</b>	<b>4.672.107</b>
Altri ricavi operativi	120.142	23.181	5.225	15.091	201	163.840
a dedurre: ricavi infrasettori	(71.635)	(9.636)	(23)	(11)	(148)	(81.453)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>48.507</b>	<b>13.545</b>	<b>5.202</b>	<b>15.080</b>	<b>53</b>	<b>82.387</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(87.871)	(74.162)	(4.260)	(3.347)	(448)	(170.088)
<b>Risultato operativo lordo</b>	<b>172.752</b>	<b>72.071</b>	<b>1.202</b>	<b>13.272</b>	<b>1.296</b>	<b>260.593</b>
Proventi finanziari (a)	71.629	873	305	58	18	72.883
Oneri finanziari (a)	(112.300)	(1.095)	(2.360)	(306)	(15)	(116.076)
Imposte sul reddito	(41.646)	(19.359)	(597)	(3.518)	(351)	(65.471)
<b>Utile (perdita) di esercizio</b>	<b>90.435</b>	<b>52.490</b>	<b>(1.450)</b>	<b>9.506</b>	<b>948</b>	<b>151.929</b>
Totale attività direttamente attribuibili (b)	1.918.841	619.525	361.568	94.253	22.339	3.016.526
Totale passività direttamente attribuibili (b)	1.519.167	320.974	270.093	17.104	11.555	2.138.893
Investimenti in attività materiali	84.321	6.625	719	309	278	92.252
Investimenti in attività immateriali	1.389	-	196	106	44	1.735

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore.

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

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

Il Gruppo effettua il test sulla riduzione di valore annualmente (al 31 dicembre) e quando le circostanze indicano la possibilità di una riduzione del valore recuperabile dell'avviamento. Il test sulla riduzione durevole di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita è basato sul calcolo del valore d'uso. Le variabili utilizzate per determinare il valore recuperabile delle diverse unità generatrici di flussi di cassa (CGU) sono state illustrate nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2016.

Nel rivedere i propri indicatori di impairment il Gruppo prende in considerazione, tra gli altri fattori, il rapporto tra la propria capitalizzazione di mercato ed il proprio patrimonio netto contabile. Al 30 settembre 2017, la capitalizzazione di mercato del Gruppo era superiore al valore del patrimonio netto contabile, indicando così l'assenza di una potenziale perdita di valore delle attività materiali ed immateriali iscritte in bilancio. Con particolare riferimento agli avviamenti iscritti, gli aggiornamenti delle analisi di scenari effettuate sulle CGU di riferimento non evidenziano l'insorgere di indicatori di impairment. Conseguentemente gli amministratori non hanno effettuato un test di impairment al 30 settembre 2017 per i settori sopra esposti.

## 5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

<b>Disponibilità liquide ed equivalenti</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Deposti bancari postali	330.342	357.542	(27.200)
Cassa	1.851	1.633	218
<b>Totale</b>	<b>332.193</b>	<b>359.175</b>	<b>(26.982)</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras SpA per 230.990 migliaia di euro, a Sarlux Srl per 2.892 migliaia di euro, a Sardeolica Srl per 5.278 migliaia di euro e a Saras Trading S.A. per 47.494 migliaia di euro. Per il commento della posizione finanziaria netta si rimanda sia alla Relazione sulla Gestione al capitolo relativo alla stessa, che al prospetto di rendiconto finanziario.

#### 5.1.2 Altre attività finanziarie

Le Altre attività finanziarie negoziabili sono così composte:

<b>Attività finanziarie correnti</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Titoli	482	482	0
Strumenti finanziari derivati correnti	103.555	37.041	66.514
Depositi a garanzia derivati	65.802	83.125	(17.323)
Altre attività	4.366	14	4.352
<b>Totale</b>	<b>174.205</b>	<b>120.662</b>	<b>53.543</b>

La voce Strumenti finanziari derivati è costituita sia dal fair value positivo degli strumenti in essere alla data di fine periodo che dai differenziali attivi realizzati e non ancora incassati

La voce Depositi a garanzia derivati accoglie i depositi richiesti dalle controparti con le quali il Gruppo pone in essere strumenti derivati a garanzia delle posizioni aperte alla data del 30 settembre 2017.

#### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 284.800 migliaia di euro, in decremento rispetto all'ammontare degli stessi al 31 dicembre 2016, pari a 138.821 migliaia di euro.

#### 5.1.4 Rimanenze

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

<b>Rimanenze</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Materie prime suss. e di consumo	253.365	165.755	87.610
Prodotti in corso di lavorazione/semilavorati	54.631	59.961	(5.330)
Prodotti finiti e merci	343.537	303.308	40.229
Ricambi e materie prime sussidiarie	94.142	92.870	1.272
<b>Totale</b>	<b>745.675</b>	<b>621.894</b>	<b>123.781</b>

L'aumento del valore delle rimanenze petrolifere è essenzialmente dovuta all'incremento delle quantità in giacenza.

La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo non ha comportato svalutazione delle rimanenze.

Il valore delle rimanenze conseguentemente non si discosta dai valori correnti.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

#### 5.1.5 Attività per imposte correnti

I Crediti tributari ammontano a 41.173 migliaia di euro, in aumento di 4.771 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente.

## 5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

Altre attività	30/09/2017	31/12/2016	Variazione
Ratei attivi	675	216	459
Risconti attivi	12.241	8.253	3.988
Altri crediti a breve termine	118.438	118.976	(538)
<b>Totale</b>	<b>131.354</b>	<b>127.445</b>	<b>3.909</b>

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

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito di 11.827 migliaia di euro vantato dalla controllata Sarlux Srl nei confronti della Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico per il riconoscimento, ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dalla direttiva 2003/87/CE (Emission Trading), in applicazione della delibera dell'Autorità per l'Energia elettrica e il gas 11 giugno 2008, ARG/elt 77/08, riferiti ai primi nove mesi del 2017;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux Srl al G.S.E. per 28.744 migliaia di euro, come descritto al punto 7.1 relativamente ai Certificati Verdi;
- certificati bianchi per 41.941 migliaia di euro, relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch (38.747 migliaia di euro nel 2016); per maggiori dettagli, si rimanda al punto 7.1;
- il credito, pari a 17.960 migliaia di euro, vantato dalla controllata Sarlux Srl derivante dal riconoscimento della qualifica di "impresa energivora" da parte della Cassa Conguagli Settore Elettrico. L'agevolazione è prevista dal Decreto Legge 22 giugno 2012 n.83 che individua le imprese a forte consumo di energia elettrica che hanno diritto ad agevolazioni sul pagamento degli oneri di sistema. La Società ha già ottenuto la qualifica di "impresa energivora" per il 2013 e 2014, ha richiesto la qualifica per il 2015, e ritiene di possedere i requisiti necessari per ottenerla anche per il 2016 e 2017.

## 5.2 Attività non correnti

### 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

Costo Storico	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Altri movimenti	30/09/2017	
Terreni e fabbricati	223.817	41	(5)	0	3.050	226.903	
Impianti e macchinari	3.097.838	19.994	(5.773)	0	79.304	3.191.363	
Attrezzature ind.li e comm.li	29.216	157	(146)	0	237	29.464	
Altri beni	538.938	260	(1.725)	0	36.106	573.579	
Immobilizzazioni materiali in corso	135.564	117.449	0	0	(120.343)	132.670	
<b>Totale</b>	<b>4.025.373</b>	<b>137.901</b>	<b>(7.649)</b>	<b>0</b>	<b>(1.646)</b>	<b>4.153.979</b>	
Fondi Ammortamento	31/12/2016	Ammortamento	Utilizzo	Svalutazioni	Altri movimenti	30/09/2017	
Fondo Terreni e fabbricati	117.192	4.674	0	0	(84)	121.782	
Fondo Impianti e macchinari	2.476.327	114.790	(1.466)	0	(3.674)	2.585.977	
Fondo Attrezzature ind.li e comm.li	24.922	933	(113)	0	0	25.742	
Altri beni	442.669	13.562	(1.678)	0	0	454.553	
<b>Totale</b>	<b>3.061.110</b>	<b>133.959</b>	<b>(3.257)</b>	<b>0</b>	<b>(3.758)</b>	<b>3.188.054</b>	
Valore Netto	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Ammortamento	Svalutazioni	Altri movimenti	30/09/2017
Terreni e fabbricati	106.626	41	(5)	(4.674)	0	3.133	105.121
Impianti e macchinari	621.510	19.994	(11.077)	(118.628)	0	93.587	605.386
Attrezzature ind.li e comm.li	4.294	157	(259)	(933)	0	463	3.722
Altri beni	96.269	260	(3.403)	(13.746)	0	39.830	119.026
Immobilizzazioni materiali in corso	135.564	117.449	2.174	0	0	(122.517)	132.670
<b>Totale</b>	<b>964.263</b>	<b>137.901</b>	<b>(12.570)</b>	<b>(137.981)</b>	<b>0</b>	<b>14.496</b>	<b>965.925</b>

La voce "terreni e fabbricati" comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 61.877 migliaia di euro, fabbricati civili ad uso uffici di Milano e Roma di proprietà della Capogruppo per un valore netto di 3.018 migliaia di euro e terreni in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della controllata Sarlux Srl e della controllata Deposito di Arcola Srl per un valore di 40.226 migliaia di euro.

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

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

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

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

Gli incrementi del periodo ammontano a 137.901 migliaia di euro e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti di raffinazione.

I principali coefficienti annui di ammortamento sono evidenziati di seguito:

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

Nel corso dell'esercizio, la controllata Sarlux Srl ha dato formale avvio alle attività volte all'acquisizione di un ulteriore rinnovo decennale delle concessioni all'occupazione di aree demaniali su cui insistono gli impianti di servizio della raffineria di Sarroch (trattamento effluenti, dissalazione dell'acqua marina, *blow-down*, torce e pontile), rilasciate dall'Autorità Portuale di Cagliari e scadute il 31 dicembre 2015. L'Autorità Portuale ha rilasciato un rinnovo provvisorio con durata decennale, in attesa dell'atto definitivo.

## 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

Costo Storico	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Altri movimenti	30/09/2017
Diritti di brevetto industriale ed opere ingegno	43.789	380	109	0	1	44.279
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	48.829	0	0	0	1.308	50.137
Goodwill e attività immater. a vita non definita	21.909	0	0	0	(389)	21.520
Altre immobilizzazioni immateriali	527.856	0	(543)	0	2.689	530.002
Immobilizzazioni immateriali in corso	2.334	1	(1.817)	0	(1)	517
<b>Totale</b>	<b>644.717</b>	<b>381</b>	<b>(2.251)</b>	<b>0</b>	<b>3.608</b>	<b>646.455</b>

Fondi Ammortamento	31/12/2016	Ammortamento	Utilizzo	Svalutazioni	Altri movimenti	30/09/2017
Diritti di brevetto industriale ed opere ingegno	40.361	725	0	0	1	41.087
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	21.278	772	0	0	1.919	23.969
Goodwill e attività immater. a vita non definita	0	0	0	0	(293)	(293)
Altre immobilizzazioni immateriali	388.184	23.527	0	0	2.773	414.484
<b>Totale</b>	<b>449.823</b>	<b>25.024</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.400</b>	<b>479.247</b>

Valore Netto	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Ammortamento	Svalutazioni	Altri movimenti	30/09/2017
Diritti di brevetto industriale ed opere ingegno	3.427	380	109	(725)	0	1	3.192
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	27.551	0	0	(772)	0	(611)	26.168
Goodwill e attività immater. a vita non definita	21.909	0	0	0	0	0	21.813
Altre immobilizzazioni immateriali	139.673	0	(543)	(24.320)	0	(85)	115.518
Immobilizzazioni immateriali in corso	2.334	1	(1.817)	0	0	(1)	517
<b>Totale</b>	<b>194.894</b>	<b>381</b>	<b>(2.251)</b>	<b>(25.817)</b>	<b>0</b>	<b>(611)</b>	<b>167.208</b>

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 25.817 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% -
Altre immobilizzazioni immateriali	33% -
	6% -
	33%

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

### Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

Il saldo della voce si riferisce principalmente alle concessioni relative a Estaciones de Servicio Caprabo S.A. (incorporata in Saras Energia S.A.U.) per l'esercizio delle stazioni di servizio site in territorio spagnolo, ed all'esercizio del parco eolico di Ulassai della controllata Sardeolica Srl i cui ammortamenti termineranno rispettivamente nel 2026 e nel 2035.

## Avviamento

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

## Altre immobilizzazioni immateriali

La voce accoglie principalmente il valore, pari a 97,5 milioni di euro, del contratto pluriennale di fornitura di energia elettrica in regime di CIP6 stipulato tra la controllata Sarlux Srl ed il Gestore dei Servizi Elettrici SpA (nel seguito, GSE). Tale contratto, scadente nel 2020, è stato valutato secondo i criteri previsti dallo IAS 36 ed al 31 dicembre 2016 una perizia esterna ne ha confermato il valore iscritto in bilancio; le analisi effettuate non evidenziano modifiche significative intervenute nel periodo alle principali assunzioni incorporate nella valutazione indipendente.

### 5.2.3 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

Altre partecipazioni	30/09/2017	31/12/2016	Variazione
Consorzio La Spezia Utilities	7	7	0
Sarda Factoring	495	495	0
<b>Totale</b>	<b>502</b>	<b>502</b>	<b>0</b>

### 5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre 2017, pari a 24.607 migliaia di euro, è principalmente costituito da imposte anticipate nette della controllata Sarlux Srl iscritte a fronte della linearizzazione dei ricavi – come da applicazione dello IAS 17 e dell'IFRIC 4 -, degli ammortamenti eccedenti e anticipati e del valore del contratto GSE.

La variazione, rispetto al periodo di confronto, è principalmente riferibile all'utilizzo del tax asset IRES generatosi sulle perdite degli esercizi precedenti e al rilascio di imposte anticipate sulle differenze temporanee.

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

### 5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 settembre 2017 è pari a 5.140 migliaia di euro (5.750 migliaia di euro nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente dalla quota a lungo termine di un credito finanziario vantato dalla capogruppo Saras SpA nei confronti di terzi.

## 5.3 Passività correnti

### 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

Passività finanziarie a breve termine	30/09/2017	31/12/2016	Variazione
Finanziamenti bancari correnti	18.370	15.525	2.845
Banche c/c	3.951	38.644	(34.693)
Strumenti finanziari derivati	128.930	71.783	57.147
Altre passività finanziarie a breve	81.382	77.425	3.957
<b>Totale</b>	<b>232.633</b>	<b>203.377</b>	<b>29.256</b>

La voce "Finanziamenti bancari correnti" accoglie le quote a breve dei finanziamenti bancari accesi dal Gruppo, che sono valutati col criterio del costo ammortizzato. Il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti e dei prestiti obbligazionari sono riportati nella successiva nota alla voce "5.4.1 - Passività finanziarie a lungo termine".

La voce "Banche c/c" accoglie il saldo delle linee di credito cui il Gruppo fa ricorso nel normale svolgimento delle attività.

La voce "Strumenti finanziari derivati" accoglie il fair value negativo degli strumenti finanziari derivati in essere al 30 settembre 2017.

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

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

### 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

<b>Debiti vs fornitori</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Clients c/anticipi	2.869	1.102	1.767
Debiti vs fornitori correnti	965.534	1.043.777	(78.243)
<b>Totale</b>	<b>968.403</b>	<b>1.044.879</b>	<b>(76.476)</b>

Il saldo dei "Debiti verso fornitori" includeva nel periodo precedente il debito relativo alla fornitura di grezzo acquistato nel corso del 2012 dall'Iran la cui estinzione, iniziata nel corso dell'esercizio precedente, si è completata nel corso del periodo.

### 5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

<b>Passività per imposte correnti</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Debiti per IVA	40.488	25.653	14.835
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	34.958	207	34.751
Debiti IRAP	0	9.876	(9.876)
Altri debiti tributari	124.246	67.076	57.170
<b>Totale</b>	<b>199.692</b>	<b>102.812</b>	<b>96.880</b>

La variazione dei "Debiti per IVA" è da ricondursi all'acconto d'imposta versato dalle società italiane, per legge, a dicembre 2016 ma non ricorrente in corso d'anno.

La variazione per debiti IRES è riconducibile agli imponibili di periodo che residuano dopo l'utilizzo delle perdite pregresse, mentre la variazione dei "Debiti IRAP" è ascrivibile agli imponibili di periodo delle società italiane.

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente debiti per accise su prodotti immessi al consumo dalla controllante Saras SpA (115.341 migliaia di euro) e dalla controllata Saras Energia S.A.U. (4.663 migliaia di euro). L'incremento deriva sostanzialmente dall'effetto degli acconti di accisa versati solamente nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa italiana.

### 5.3.4 Altre passività

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

<b>Altre passività correnti</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Debiti istituti previdenziali e sicurezza sociale	9.335	10.733	(1.398)
Debiti verso il personale	24.838	20.148	4.690
Debiti verso altri	25.294	25.108	186
Ratei passivi	1.800	1.213	587
Risconti passivi	15.429	14.971	458
<b>Totale</b>	<b>76.696</b>	<b>72.173</b>	<b>4.523</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 altri" si riferisce principalmente ai debiti per tasse portuali in precedenza accertate dall'Autorità Doganale nei confronti della Capogruppo, relative al periodo 2005-2007. Il ricorso presentato presso la Commissione Tributaria Provinciale ha visto la Società soccombere e si è ora in attesa di fissazione dell'udienza presso la Commissione Tributaria Regionale.

## 5.4 Passività non correnti

### 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

La voce è così composta:

<b>Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>Variazione</b>
Finanziamenti bancari non correnti	168.817	183.438	(14.621)
<b>Totale</b>	<b>168.817</b>	<b>183.438</b>	<b>(14.621)</b>

La voce accoglie le quote a medio/lungo termine dei finanziamenti bancari accesi dalla Capogruppo e rinegoziati nel corso dell'esercizio precedente, di seguito ricapitolati:

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo Originario	Tasso base	Residuo al 31/12/2016	Residuo al 30/09/2017	Scadenze			Garanzie Ipotecarie
						1 anno	oltre a 1 fino a 5 anni	Oltre 5 anni	
<b>Saras SpA</b>									
Finanziamento in pool	Ottobre 2016	150	Euribor 6 mesi	148,7	119,1	18,4	119,1		
Finanziamento in pool	Ottobre 2016	50	Euribor 6 mesi	49,7	49,7		49,7		
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>198,4</b>	<b>168,8</b>	<b>18,4</b>	<b>168,8</b>		

I finanziamenti da 150 milioni di euro e da 50 milioni di euro, accesi da Saras SpA, sono soggetti ai seguenti vincoli:

- di tipo finanziario (costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,5 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio Netto < a 1,5, entrambi calcolati sulla base delle risultanze del Bilancio Consolidato di Gruppo considerando i 12 mesi precedenti) 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 data di verifica del rispetto dei vincoli finanziari prevista contrattualmente si conferma che gli stessi risultavano soddisfatti.

#### 5.4.2 Fondi per rischi e oneri

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

Fondi per rischi e oneri	31/12/2016	Accantonamento	Utilizzo	Altri movimenti	30/09/2017	Variazione
F.do smantellamento impianti	19.052	0	(14)	0	19.038	(14)
F.do oneri per quote CO2	37.877	19.127	(25.659)		31.345	(6.532)
Altri fondi rischi e oneri	45.526	15.192	(9.796)		50.922	5.396
<b>Totale</b>	<b>102.455</b>	<b>34.319</b>	<b>(35.469)</b>	<b>0</b>	<b>101.305</b>	<b>(1.150)</b>

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

Il Fondo oneri per quote di CO<sub>2</sub>, iscritto per 31.345 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.

La voce "Altri fondi rischi" si riferisce principalmente a fondi iscritti a fronte di passività probabili di natura legale e fiscale (tra cui quelle descritte al punto 7.1), oltre ad oneri correlati all'acquisizione del ramo d'azienda Versalis che verranno sostenuti dalla controllata Sarlux S.r.l. e rimborsati dalla controparte cedente.

#### 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

La movimentazione del fondo "Trattamento di fine rapporto" è la seguente:

<b>31/12/2016</b>	<b>10.541</b>
Accantonamento parte piano a contributi definiti	4.757
Utilizzi	(4.249)
<b>30/09/2017</b>	<b>11.049</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.

#### 5.4.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 4.979 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:

Altre passività non correnti	30/09/2017	31/12/2016	Variazione
Risconti passivi linearizzazione Sarlux / Gse	167.933	245.946	(78.013)
Altri debiti	1.314	1.317	(3)
<b>Totale</b>	<b>169.247</b>	<b>247.263</b>	<b>(78.016)</b>

Rispetto al 31 dicembre 2016, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux Srl. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Energetici SpA). I ricavi derivanti dalla cessione dell'energia risentono degli effetti della linearizzazione degli stessi correlati al fatto che il contratto di fornitura di energia elettrica, in base al principio contabile internazionale IAS 17 - *Leasing* e al documento interpretativo IFRIC 4 - *Determinare se un accordo contiene un Leasing*, è stato qualificato come contratto di utilizzo dell'impianto da parte del cliente della società Sarlux Srl e cioè assimilato ad un contratto di leasing operativo. Gli stessi ricavi sono stati pertanto linearizzati sulla base sia della durata del contratto, pari a venti anni, sia dell'andamento previsto del prezzo del gas, che risulta componente determinante per la tariffa dell'energia elettrica.

### 5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

Patrimonio netto totale	30/09/2017	31/12/2016	Variazione
Capitale sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	764.983	660.841	104.142
Utili (perdite) netto esercizio	109.422	196.330	(86.908)
<b>Totale</b>	<b>939.961</b>	<b>922.727</b>	<b>17.234</b>

#### Capitale sociale

Al 30 giugno 2017 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 764.983 migliaia di euro, con un incremento netto di 104.142 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente. Detto incremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente (utile di 196.330 migliaia di euro);
- distribuzione di dividendi per 93.601 migliaia di euro;
- effetto traduzione dei bilanci in valuta delle controllate estere negativo per 76 migliaia di euro;
- aumento, pari a 1489 migliaia di euro, della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione al management della società.

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

L'utile netto consolidato del periodo ammonta a 109.422 migliaia di euro.

#### Dividendi

In data 20 aprile 2017 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras SpA, convocata per l'approvazione del Bilancio chiuso al 31 dicembre 2016, ha deliberato di destinare a dividendo euro 0,10 per ciascuna delle 936.010.146 azioni ordinarie in circolazione, per un totale di euro 93.601 migliaia di euro, prelevandoli dall'utile dell'esercizio 2016.

Tali dividendi sono stati interamente pagati nel corso del mese di Maggio 2017.

## 6. Note al conto economico

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

<b>Ricavi della gestione caratteristica</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>Variazione</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.234.875	4.341.087	893.788
Cessione energia elettrica	340.392	321.344	19.048
Altri compensi	9.265	8.883	382
Variazioni lavori in corso su ordinazione	534	793	(259)
<b>Totale</b>	<b>5.585.066</b>	<b>4.672.107</b>	<b>912.959</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni si incrementano per 893.788 migliaia di euro, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono essenzialmente quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux Srl. In tali ricavi è ricompreso l'effetto della linearizzazione calcolata sulla base della durata residua del contratto scadente nel 2020, considerando principalmente l'ammontare della tariffa, le curve forward relative sia al prezzo del gas che al cambio Euro/Dollaro US previste sino alla scadenza stessa; dette proiezioni vengono riconsiderate allorchè subiscono variazioni significative.

Si precisa che, in attesa della risoluzione del contenzioso che vede coinvolta l'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas sulla metodologia di calcolo del Costo Evitato del Combustibile (CEC), ai fini della presente situazione contabile i ricavi di cessione dell'energia elettrica sono stati determinati, cautelativamente, secondo il Decreto Legge 69/2013 (cosiddetto "Decreto del Fare").

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

#### 6.1.2 Altri proventi

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

<b>Altri ricavi operativi</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>Variazione</b>
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	2.939	2.370	569
Cessione materiali diversi	372	409	(37)
Contributi	13.181	15	13.166
Noleggio navi cisterne	10	1.810	(1.800)
Recupero per sinistri e risarcimenti	229	409	(180)
Rimborso Oneri CO2	11.733	12.267	(534)
Altri ricavi	44.709	65.107	(20.398)
<b>Totale</b>	<b>73.173</b>	<b>82.387</b>	<b>(9.214)</b>

La voce "Contributi" accoglie principalmente la parte di tariffa incentivata riconosciuta alla controllata Sardeolica Srl sulla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, che ha sostituito il riconoscimento dei certificati verdi di cui beneficiava la controllata negli esercizi passati. Tale voce nel periodo precedente veniva classificata nella voce "cessione energia elettrica".

La voce "Rimborso Oneri CO2" è costituita dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux Srl derivanti dal riconoscimento, ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92, del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG.

La voce "Altri ricavi" comprende principalmente i proventi relativi ai titoli di efficienza energetica maturati nel corso del periodo, nonché servizi forniti dalla controllata Sarlux Srl nel sito di Sarroch a primari operatori del settore petrolifero per 9.097 migliaia di euro.

## 6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi

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

Acquisti per materie prime, sussid. e di consumo	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Acquisto di materie prime	2.867.028	2.721.350	145.678
Acquisto semilavorati	153.579	201.257	(47.678)
Acquisto materie sussidiarie e di consumo	50.164	52.670	(2.506)
Incrementi imm.ni materiali	(3.576)	(1.399)	(2.177)
Acquisto prodotti finiti	1.835.713	955.182	880.531
Variazione rimanenze	(123.620)	(104.811)	(18.809)
<b>Totale</b>	<b>4.779.288</b>	<b>3.824.249</b>	<b>955.039</b>

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo si incrementano per 955.039 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei grezzi e dei prodotti petroliferi.

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

Prestazione di servizi e costi diversi	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Costi per servizi	446.262	363.242	83.020
Capitalizzazioni	(17.913)	(16.240)	(1.673)
Costi per godimento beni terzi	9.786	9.073	713
Accantonamenti per rischi	15.262	18.293	(3.031)
Oneri diversi di gestione	10.261	14.347	(4.086)
<b>Totale</b>	<b>463.658</b>	<b>388.715</b>	<b>74.943</b>

I costi per servizi comprendono principalmente manutenzione, noli, trasporti, energia elettrica ed altre utenze, nonché costi per commissioni bancarie. L'incremento, pari a 83.020 migliaia di euro, rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio precedente è dovuto principalmente ad un ciclo di manutenzioni particolarmente impegnativo effettuato sull'impianto di gassificazione a ciclo combinato della controllata Sarlux Srl.

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

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

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

Costo del lavoro	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Salari e stipendi	82.229	78.577	3.652
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	(4.123)	(3.516)	(607)
Oneri sociali	24.209	24.373	(164)
Trattamento di fine rapporto	4.757	4.741	16
Altri costi	2.734	3.383	(649)
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	2.404	3.291	(887)
<b>Totale</b>	<b>112.210</b>	<b>110.849</b>	<b>1.361</b>

Il costo del personale, in considerazione della sostanziale stabilità della forza lavoro media del Gruppo, è in linea rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio precedente.

#### 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

Acquisti per materie prime, sussid. e di consumo	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Ammortamento Immobilizzazioni immateriali	25.817	25.664	153
Ammortamento immobilizzazioni materiali	137.981	144.424	(6.443)
<b>Totale</b>	<b>163.798</b>	<b>170.088</b>	<b>153</b>

#### 6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

Proventi finanziari	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Interessi attivi bancari	54	617	(563)
Differenziali non realizzati su strumenti derivati	78.238	16.320	61.918
Differenziali realizzati su strumenti derivati	57.146	17.287	39.859
Altri proventi	(191)	586	(777)
Utili su cambi	80.267	36.828	43.439
<b>Totale</b>	<b>215.514</b>	<b>71.638</b>	<b>143.876</b>
Oneri finanziari	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Differenziali non realizzati su strumenti derivati	(68.917)	(27.672)	(41.245)
Differenziali realizzati su strumenti derivati	(41.510)	(24.563)	(16.947)
Interessi passivi su finanziamenti e altri oneri finanziari	(8.342)	(24.258)	15.916
Altri oneri finanziari	(11.643)	0	(11.643)
Perdite su cambi	(64.367)	(38.356)	(26.011)
<b>Totale</b>	<b>(194.779)</b>	<b>(114.849)</b>	<b>(75.585)</b>

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

Proventi finanziari e Oneri finanziari	30/09/2017	30/09/2016	Variazione
Interessi netti	(8.288)	(23.641)	15.353
Risultato degli strumenti finanziari derivati, di cui:	24.957	(18.628)	43.585
Realizzati	15.636	(7.276)	22.912
Fair Value della posizioni aperte	9.321	(11.362)	20.683
Differenze cambio nette	15.900	(1.528)	17.428
Altro	(11.834)	586	(12.420)
<b>Totale</b>	<b>20.735</b>	<b>(43.211)</b>	<b>63.946</b>

Gi strumenti derivati in essere al 30 Settembre 2017 hanno comportato un provento netto pari a 24.957 migliaia di euro (rispetto ad un onere netto pari a 18.628 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente) essenzialmente dovuto all'andamento dei mercati delle commodity.

La voce "Altri oneri finanziari" accoglie l'accantonamento pari 11.643 migliaia di euro, effettuato nel corso del periodo relativo ad interessi richiesti dalla controparte su forniture passate e che sono attualmente oggetto di negoziazione.

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 ammontano a 50.598 migliaia di euro e sono costituite:

- dalle imposte correnti (IRAP e IRES) calcolate sugli imponibili delle società consolidate al netto dell'utilizzo integrale delle perdite fiscali IRES ancora disponibili;
- dalle imposte anticipate/differite del periodo, che si originano dall'effetto dell'utilizzo del tax asset IRES e dal rilascio di imposte anticipate sulle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali.

#### 7. Altre informazioni

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

## 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

La Capogruppo Saras SpA, Sarlux Srl e Sardeolica Srl sono state oggetto di verifiche fiscali ed accertamenti da parte dell'Amministrazione finanziaria che si sono tradotti, per alcuni di essi, in contenzioso pendente innanzi ai giudici tributari.

Le società del Gruppo sono coinvolte in contenziosi legali instaurati a vario titolo da differenti attori. Pur presentando alcune cause difficoltà nella previsione dei relativi esiti si ritiene che le eventuali passività relative siano remote e conseguentemente nel presente bilancio non sono stati effettuati accantonamenti.

Pur in presenza di decisioni non univoche da parte della giustizia tributaria in relazione alle violazioni asserite, si è ritenuto che le eventuali passività si possano configurare generalmente come remote; laddove invece la passività è stata ritenuta probabile, si è proceduto ad effettuare apposito accantonamento a fondo rischi.

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

In particolare:

- i) Produzione 2009. Il Consiglio di Stato, nella propria sentenza indicata nel paragrafo precedente, non si è espresso relativamente ad un punto oggetto di ricorso (qualifica dell'idrogeno prodotto dall'impianto come "calore utile"), interpretazione che, qualora favorevolmente accolta, avrebbe permesso alla controllata di risultare cogenerativa anche con riferimento alla produzione 2009. Sarlux, ritenendo fondati i motivi già presentati nel ricorso al Consiglio di Stato, ha intrapreso un nuovo contenzioso al fine di vedere riconosciute come valide le proprie ragioni in relazione alla cogeneratività derivante dalla produzione di idrogeno come "calore utile".
- ii) Produzioni 2011 e seguenti. Per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 la Società ha presentato la dichiarazione di cogeneratività secondo i dettami della delibera 42/02, come per gli anni precedenti, ritenendola ancora in vigore. Al contrario il GSE ha ritenuto che a partire dall'obbligo 2012 (produzione 2011 e successive) l'unica normativa di riferimento fosse quella della Cogenerazione ad Alto Rendimento (CAR) definita dal DM del 4 aprile 2011, rigettando la richiesta della società. Sarlux Srl ha di conseguenza presentato diversi ricorsi al TAR tesi a vedere confermata o l'applicabilità della delibera 42/02 o, in caso di applicabilità della normativa CAR, il rispetto dei parametri di cogenerazione per gli anni in oggetto. Nel frattempo, onde evitare di incorrere in sanzioni amministrative, la Società per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 ha provveduto ad acquistare i Certificati Verdi come da conteggio del GSE per un ammontare pari a 76,0 milioni di euro ed ha immediatamente inoltrato le richieste di rimborso all'AEEG ottenendo 11,7 milioni di euro per la produzione relativa al 2011, 15,1 milioni di euro per il 2012, 14,6 milioni di euro per il 2013 e 7,5 milioni di euro per il 2014. Il ricorso al TAR relativo alla produzione 2012 teso a confermare l'applicabilità della delibera 42/02 è stato rigettato nel febbraio 2015; Sarlux Srl ha fatto appello al Consiglio di Stato nel settembre 2015 e ritiene che le motivazioni di detto appello e dei ricorsi al TAR tesi a confermare il rispetto dei parametri di cogeneratività in caso di applicazione della normativa CAR siano valide ed applicabili per tutte le annualità contestate. Conseguentemente la società non ha proceduto all'iscrizione di alcun onere né di alcun ricavo con riferimento alle produzioni dal 2011 in poi.

La controllata Sarlux, inoltre, ha effettuato investimenti nel corso degli ultimi anni sul sito produttivo di Sarroch che, sulla base della normativa vigente, hanno generato risparmi energetici a fronte dei quali la controllata stessa ha ricevuto o è in attesa di ricevere titoli di efficienza energetica (TEE, o certificati bianchi).

Nel corso dell'ultimo esercizio il GSE ha avviato su tutti gli operatori del settore, beneficiari di tali certificati, un'attività istruttoria volta a verificare l'esistenza dei requisiti previsti dalla normativa per il riconoscimento degli stessi.

Nel corso del primo semestre 2017 il GSE ha emanato alcuni provvedimenti verso la controllata Sarlux, contestando per alcuni progetti sia i certificati assegnati in passato che quelli non ancora assegnati.

A fronte di tali provvedimenti, la controllata con il supporto del legale esterno, ha intrapreso alcune azioni preliminari e a titolo precauzionale ha provveduto ad accantonare in apposito fondo la stima del rischio associato a tali contestazioni.

## 7.2 Rapporti con parti correlate

Le operazioni compiute dal Gruppo Saras con le parti correlate riguardano essenzialmente lo scambio di beni, le prestazioni di servizi ed i rapporti di carattere finanziario. Nel corso del periodo non sono intervenute nuove tipologie di transazioni con parti correlate.