

**Gruppo  
Saras  
Relazione  
Trimestrale  
al 30  
Settembre  
2011**



# Indice dei contenuti

<b>Organi Societari e di Controllo</b>	<b>3</b>
<b>Attività del Gruppo</b>	<b>4</b>
<b>Struttura del Gruppo</b>	<b>5</b>
<b>Andamento del titolo</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>7</b>
<b>Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo</b>	<b>7</b>
<b>Mercato petrolifero e margini di raffinazione</b>	<b>11</b>
<b>Analisi dei Settori</b>	<b>13</b>
<b>Raffinazione</b>	<b>13</b>
<b>Marketing</b>	<b>16</b>
<b>Generazione Energia Elettrica</b>	<b>18</b>
<b>Eolico</b>	<b>20</b>
<b>Altre Attività</b>	<b>21</b>
<b>Strategia ed Investimenti</b>	<b>22</b>
<b>Evoluzione prevedibile della gestione</b>	<b>23</b>
<b>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del terzo trimestre del 2011</b>	<b>24</b>
<b>Analisi dei Rischi</b>	<b>25</b>
<b>Altre informazioni</b>	<b>27</b>
<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>28</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>33</b>

# Organi Societari e di Controllo

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

## COLLEGIO SINDACALE

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

## DIRIGENTE PREPOSTO

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

## SOCIETA' DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

---

\* Consigliere espresso dalla lista di minoranza

## Attività del Gruppo

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

Direttamente ed attraverso le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. (Italia) e Saras Energia S.A. (Spagna), il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi, quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, sui mercati Italiano, Europeo, ed extra-Europeo. In particolare, nel 2010 circa 1,7 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia, tramite la controllata Arcola Petrolifera che opera esclusivamente nel canale extra-rete. Arcola Petrolifera, inoltre, gestisce un deposito di proprietà del Gruppo con capacità di 200.000 metri cubi, ubicato ad Arcola (La Spezia). Ulteriori 2,5 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia, attiva sia nel canale extra-rete che rete. Saras Energia gestisce un deposito di prodotti petroliferi di proprietà del Gruppo, con capacità di 112.000 metri cubi, ubicato a Cartagena (Spagna), ed anche un impianto per la produzione di biodiesel della capacità di 200.000 tonnellate/anno, anch'esso ubicato a Cartagena, al fine di generare sinergie con il deposito. Infine, Saras Energia gestisce anche una rete composta da 124 stazioni di servizio, situate principalmente lungo la Costa Mediterranea della Spagna.

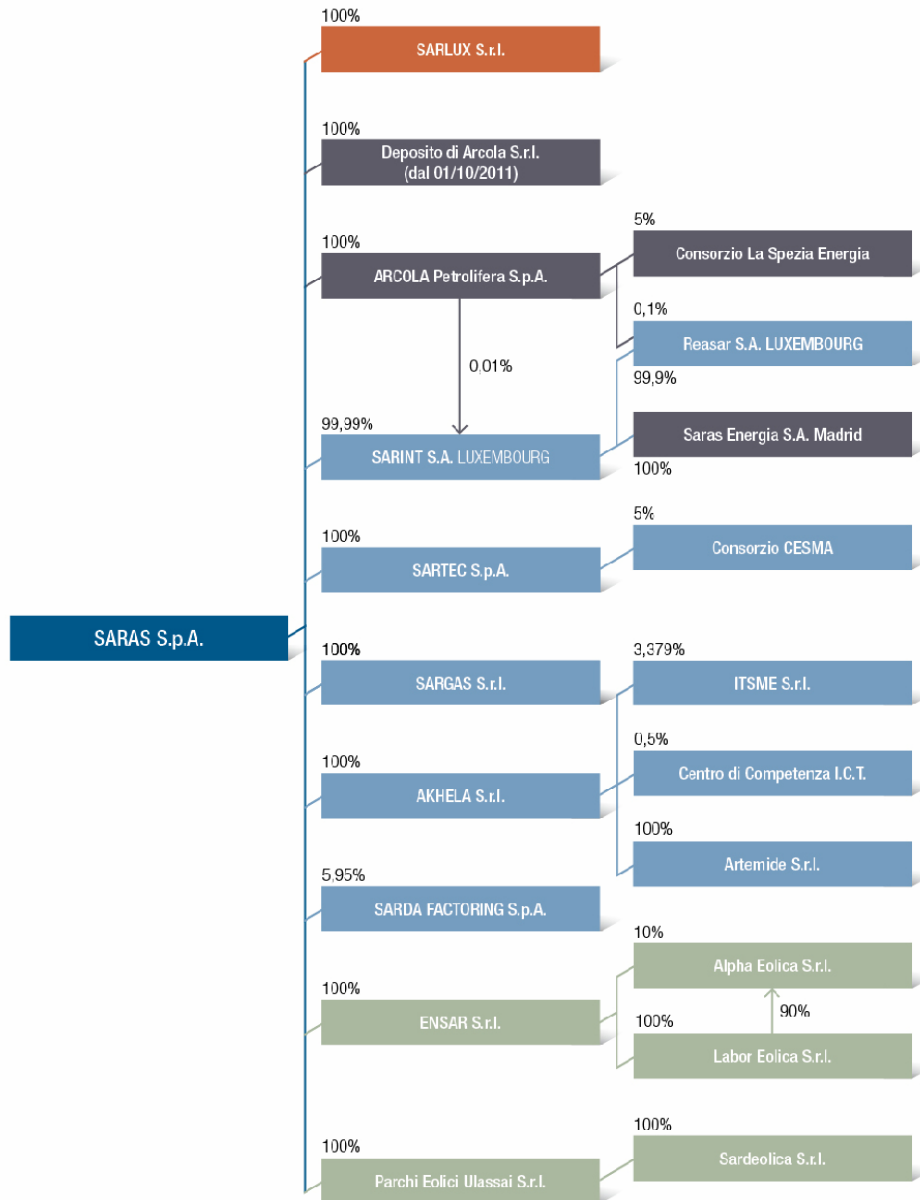
Nell'ultimo decennio, il Gruppo Saras ha affiancato alle attività di raffinazione di petrolio ed al settore Marketing, anche la produzione di energia elettrica. Nello specifico, la controllata Sarlux S.r.l. produce energia elettrica attraverso un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato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

Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo Saras produce energia elettrica da fonti rinnovabili attraverso il parco eolico di Ulassai, di proprietà della controllata Parchi Eolici Ulassai S.r.l. (PEU), che è stato recentemente potenziato ed ha raggiunto la capacità installata di 96MW nel secondo trimestre del 2011. Il Gruppo opera anche nel settore dei servizi informatici attraverso la controllata Akhela S.r.l. ed offre, attraverso la controllata Sartec S.p.A., servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente. Infine, nel luglio 2011, il Gruppo ha costituito la società Sargas S.r.l., che opererà nel campo della ricerca, coltivazione, trasporto, stoccaggio, acquisto e vendita di idrocarburi gassosi e vapori naturali.



# Struttura del Gruppo

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



- RAFFINAZIONE
- GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA
- MARKETING
- ALTRO
- EOLICO

# Andamento del titolo

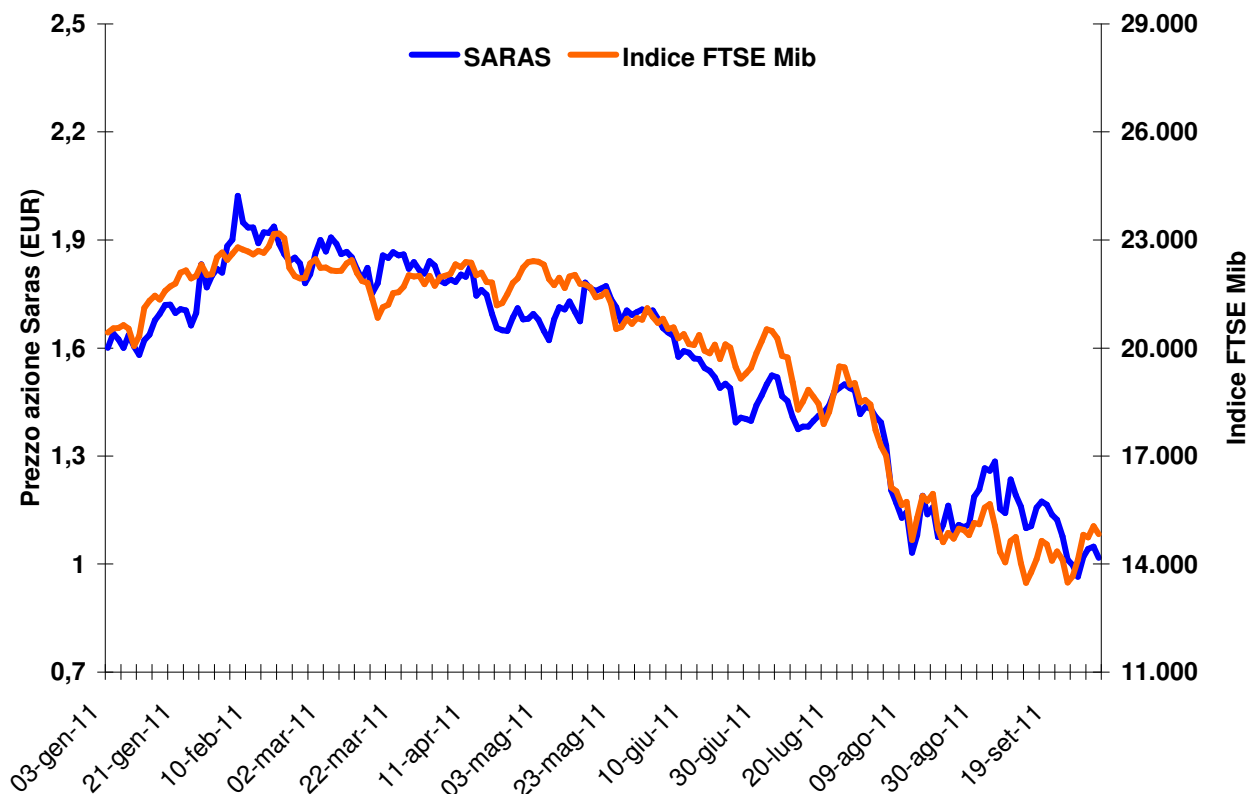
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante il periodo che va dal 03 Gennaio 2011 al 30 settembre 2011.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/11
Prezzo minimo (26/09/2011)	0,965
Prezzo massimo (07/02/2011)	2,023
Prezzo medio	1,564
Chiusura del 30/09/2011	1,017

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	9M/11
Massimo in milioni di Euro (07/02/2011)	40,4
Massimo in milioni di azioni (07/02/2011)	20,0
Minimo in milioni di Euro (13/06/2011)	0,8
Minimo in milioni di azioni (13/06/2011)	0,5
Volume medio in milioni di Euro	4,3
Volume medio in milioni di azioni	2,7

La capitalizzazione di mercato al 30/09/2011 ammonta a circa 967 milioni di Euro ed, alla medesima data, le azioni in circolazione erano circa 928 milioni.

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



# RELAZIONE SULLA GESTIONE

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

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

## Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
RICAVI	2.787	2.042	36%	2.638	8.097	6.108	33%
EBITDA	20,8	36,0	-42%	12,8	344,0	137,7	150%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>22,4</b>	<b>27,0</b>	<b>-17%</b>	<b>34,2</b>	<b>210,9</b>	<b>68,7</b>	<b>207%</b>
EBIT	(32,5)	(15,5)	-110%	(40,2)	185,3	(15,6)	1287%
<b>EBIT comparable</b>	<b>(30,9)</b>	<b>(24,5)</b>	<b>-26%</b>	<b>(18,8)</b>	<b>52,2</b>	<b>(84,6)</b>	<b>162%</b>
RISULTATO NETTO	(2,0)	(11,0)	81%	(40,6)	80,1	0,8	n/a
<b>RISULTATO NETTO adjusted</b>	<b>(24,0)</b>	<b>(13,0)</b>	<b>-84%</b>	<b>(44,3)</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(40,4)</b>	<b>29%</b>

## Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Q2/11	9M/2011	9M/2010
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(512)</b>	<b>(644)</b>	<b>(527)</b>	<b>(512)</b>	<b>(644)</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>39</b>	<b>74</b>	<b>103</b>
<b>CASH FLOW OPERATIVO (*)</b>	<b>30</b>	<b>(57)</b>	<b>36</b>	<b>122</b>	<b>(8)</b>

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2011

In un contesto macroeconomico fortemente turbato dai problemi legati all'indebitamento di vari paesi periferici della Zona Euro ed agli elevati tassi di disoccupazione negli Stati Uniti, i primi nove mesi del 2011 sono stati caratterizzati per il Gruppo Saras da due eventi di particolare rilevanza.

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

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

Il primo è rappresentato dalla crisi libica che, originatasi verso fine febbraio, ha causato un brusco incremento del costo del greggio, ed una marcata compressione dei margini di raffinazione per tutte le raffinerie Europee. In aggiunta, la crisi libica ha avuto anche un effetto specifico sulla raffineria di Sarroch che, tradizionalmente, utilizzava peculiari grezzi libici, idonei per cicli di lavorazione a maggior redditività.

Il secondo evento significativo che ha interessato il Gruppo Saras nei primi nove mesi dell'anno è legato alla fermata di manutenzione programmata con frequenza decennale per l'impianto di Generazione elettrica IGCC. Tale intervento è stato effettuato nel corso del secondo trimestre, ed ha ovviamente influito sulla produzione di energia e sui risultati del periodo. Nel terzo trimestre, però, l'impianto IGCC è tornato alla piena operatività, ed ha conseguito risultati economici di assoluto rilievo e produzione di energia elettrica a piena capacità.

Il settore Marketing ha messo a segno una robusta prestazione nei primi nove mesi del 2011, nonostante la generalizzata riduzione dei consumi petroliferi in Italia ed in Spagna. Peraltro, i risultati del secondo e del terzo trimestre sono stati influenzati da effetti non ricorrenti (uguali ed opposti nei due periodi), causati da variazioni nei volumi degli inventari petroliferi, dovute ad esigenze operative.

Infine, il settore Eolico ha avuto una prestazione in linea con le aspettative, anche in considerazione di condizioni climatiche non particolarmente favorevoli, specialmente durante il secondo e terzo trimestre dell'anno.

**Nei primi nove mesi del 2011 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 8.097 milioni di Euro**, in crescita del 33% rispetto al periodo corrispondente del 2010. Tale andamento è riconducibile principalmente ai maggiori ricavi generati dai settori Raffinazione e Marketing, grazie ai prezzi decisamente più elevati per tutti i prodotti petroliferi (a titolo di riferimento, il diesel 10ppm è stato scambiato ad una media di 956 \$/ton nei primi nove mesi del 2011 rispetto ai 660 \$/ton dei primi nove mesi del 2010, mentre il prezzo della benzina ha segnato una media di 997 \$/ton rispetto a 710 \$/ton nei primi nove mesi del 2010). Inoltre, ha contribuito ai maggiori ricavi anche l'incremento dei volumi di vendita per conto proprio, derivanti dall'estinzione di tutti i contratti di lavorazione per conto terzi.

**L'EBITDA reported di Gruppo nei primi nove mesi del 2011 è stato pari a 344,0 milioni di Euro**, in crescita sostanziale rispetto ai primi nove mesi del 2010 (137,7 milioni di Euro). Tale risultato è attribuibile principalmente ad una forte rivalutazione degli inventari petroliferi, correlata alla tendenza rialzista seguita dai prezzi petroliferi. Inoltre, le migliori prestazioni operative della raffineria di Sarroch hanno fornito ulteriore supporto ai risultati del Gruppo. **Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 80,1 milioni di Euro**, in crescita rispetto al Risultato Netto di 0,8 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2010, sostanzialmente per i medesimi motivi commentati a livello di EBITDA.

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 210,9 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2011**, in aumento rispetto ai 68,7 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2010; analogamente, il **Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -28,8 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto ai -40,4 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2010. L'ampio progresso rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente può essere spiegato principalmente mediante il miglior risultato conseguito dai settori Raffinazione, Marketing e Generazione di Energia Elettrica (per i motivi che verranno illustrati successivamente nei commenti a ciascuno di essi dedicati). Occorre peraltro notare che gli oneri finanziari, che ricomprendono anche il risultato degli strumenti derivati, sono stati negativi per 52,0 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2011, mentre nel periodo corrispondente del 2010 si erano conseguiti proventi finanziari per 15,5 milioni di Euro.

**Gli Investimenti nei primi nove mesi del 2011 sono stati pari a 74,1 milioni di Euro**, in linea con il programma di investimenti previsto per l'anno 2011, e distribuiti principalmente tra il settore Raffinazione (39,2 milioni di Euro) ed il settore Generazione di Energia Elettrica (29,7 milioni di Euro).

**La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2011 è risultata pari a -512 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto alla posizione di -560 milioni di Euro al 31 dicembre 2010.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2011

**Nel terzo trimestre del 2011 i Ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.787 milioni di Euro**, in crescita del 36% rispetto al terzo trimestre del 2010. Tale risultato deriva principalmente dai maggiori ricavi generati dai settori Raffinazione e Marketing, in funzione dei prezzi marcatamente più elevati per i principali prodotti petroliferi (il diesel 10ppm è stato scambiato ad una media di 969 \$/ton nel terzo trimestre del 2011, rispetto ai 660 \$/ton del terzo trimestre del 2010, ed il prezzo della benzina ha segnato una media di 1.023 \$/ton rispetto a 689 \$/ton nel terzo trimestre del 2010). Inoltre, così come commentato per i risultati dei nove mesi, i maggiori ricavi del 2011 derivano anche dall'incremento dei volumi di vendita per conto proprio, in considerazione dell'estinzione di tutti i contratti di lavorazione per conto terzi.



**L'EBITDA reported di Gruppo nel terzo trimestre del 2011 è stato pari a 20,8 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 36,0 milioni di Euro del terzo trimestre del 2010. Tale risultato è attribuibile principalmente al risultato conseguito nel trimestre dal settore Raffinazione che, rispetto al periodo analogo del 2010, ha avuto alcuni impianti in fermata (nessuna fermata nel terzo trimestre 2010), ed ha inoltre risentito di una situazione di mercato con margini inferiori, oltre che di penalizzazioni dovute alla mancanza di grezzi libici, così come indicato in precedenza. **Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -2,0 milioni di Euro**, migliore rispetto al Risultato Netto di -11,0 milioni di Euro del terzo trimestre del 2010, sostanzialmente per effetto di proventi finanziari (che ricomprendono anche il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le operazioni di copertura di grezzo e prodotti raffinati) pari a 18,4 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2011, rispetto ai proventi finanziari di 3,9 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2010.

**L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 22,4 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2011**, in flessione rispetto ai 27,0 milioni di Euro del terzo trimestre del 2010. Ciò è imputabile principalmente al risultato del settore Marketing, in parte compensato dal settore Generazione di Energia Elettrica. Infine, **il Risultato Netto adjusted di Gruppo è stato pari a -24,0 milioni di Euro**, in calo rispetto ai -13,0 milioni di Euro del terzo trimestre del 2010, in quanto la metodologia di calcolo del risultato *adjusted* prevede di non considerare le variazioni di *fair value* degli strumenti derivati al netto delle imposte. Tali variazioni di *fair value* nel terzo trimestre del 2011 sono state positive per 26,9 milioni di Euro, mentre nel terzo trimestre del 2010 erano negative per 3,4 milioni di Euro.

**Gli Investimenti nel terzo trimestre del 2011 sono stati pari a circa 14,8 milioni di Euro**, utilizzati quasi interamente per il settore Raffinazione (11,2 milioni di Euro).

**La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2011 è risultata pari a -512 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto alla posizione finanziaria al 30 giugno 2011, che era pari a -527 milioni di Euro.

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

Come descritto all'inizio di questa sezione, i risultati "*reported*" e quelli "*comparable*" differiscono tra loro principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte di prodotti petroliferi. Più precisamente, i dati *reported* (IFRS) contengono una valutazione degli inventari secondo la metodologia FIFO, mentre i dati *comparable* sono basati sulla metodologia LIFO. L'incidenza delle varie voci per i primi nove mesi del 2011 e per il terzo trimestre del 2011 è riportata nelle tabelle seguenti.

### Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	9M/2011	9M/2010
<b>RISULTATO NETTO <i>reported</i></b>	(2,0)	(11,0)	80,1	0,8
(inventari LIFO - inventari FIFO) al netto delle imposte	5,0	(5,4)	(78,0)	(44,2)
poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	0,0	0,0
variazione del fair value degli strumenti derivati al netto delle imposte	(26,9)	3,4	(30,9)	3,0
<b>RISULTATO NETTO <i>adjusted</i></b>	<b>(24,0)</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(40,4)</b>

### EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	9M/2011	9M/2010
<b>EBITDA <i>reported</i></b>	<b>20,8</b>	<b>36,0</b>	<b>344,0</b>	<b>137,7</b>
inventari LIFO - inventari FIFO	1,6	(9,0)	(133,1)	(69,0)
poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>22,4</b>	<b>27,0</b>	<b>210,9</b>	<b>68,7</b>

## Posizione Finanziaria Netta

Milioni di Euro	30-set-11	30-giu-11	31-dic-10
Finanziamenti a medio e lungo termine	(40)	(41)	(234)
Prestiti obbligazionari	(248)	(248)	(248)
<b>Posizione finanziaria netta a lungo termine</b>	<b>(289)</b>	<b>(289)</b>	<b>(482)</b>
Finanziamenti a breve termine	(198)	(198)	(8)
Debiti bancari a breve termine	(143)	(104)	(155)
Debiti verso altri finanziatori	(5)	(13)	
Variazione fair value derivati	27	(16)	(25)
Altre attività finanziarie negoziabili	8	7	29
Disponibilità liquide ed equivalenti	74	51	81
Depositi garanzia derivati	14	35	
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(223)</b>	<b>(238)</b>	<b>(78)</b>
<b>Totale indebitamento finanziario netto</b>	<b>(512)</b>	<b>(527)</b>	<b>(560)</b>

La variazione dell'indebitamento finanziario netto da inizio anno, può essere spiegata sostanzialmente dai flussi di cassa positivi derivanti dalla gestione ordinaria (123 milioni di Euro circa) e dall'autofinanziamento mediante gli ammortamenti (159 milioni di Euro circa) che, insieme, hanno più che bilanciato gli investimenti di periodo (74 milioni di Euro circa) ed il notevole incremento del capitale circolante. In particolare, per quanto riguarda le rimanenze, si segnala non solo un notevole incremento di valore nel periodo legato all'effetto prezzo, ma anche un marcato incremento di volumi (circa 300 ktons, principalmente di grezzo), per sfruttare opportunità commerciali. Peraltro, tali volumi potranno essere eventualmente liquidati, con significativi effetti positivi sull'indebitamento finanziario.

# Mercato petrolifero e margini di raffinazione

## Quotazioni del Grezzo (Dati fonte Platts):

Nel primo trimestre del 2011 le quotazioni del grezzo hanno proseguito la traiettoria ascendente iniziata nei mesi precedenti, sospinte sia dalla robusta crescita globale dei consumi di prodotti petroliferi (in particolar modo nell'Estremo Oriente), e sia anche dalle interruzioni nella fornitura di grezzo causate dai sommovimenti popolari in Medio Oriente ed in Nord Africa (soprattutto in Libia, un importante paese membro dell'organizzazione dei paesi esportatori di grezzo (OPEC), con una capacità produttiva di circa 1,7 milioni di barili giorno). Il Brent ha dunque realizzato una graduale ascesa, partendo da poco più di 90 \$/bl ad inizio gennaio, ed arrivando fino a circa 120 \$/bl a fine trimestre, con solo una moderata flessione intermedia, agli inizi di marzo, in seguito alla devastazione causata in Giappone da un terrificante terremoto e dal successivo "tsunami".

Il secondo trimestre del 2011 ha visto il prezzo del grezzo proseguire lungo il trend rialzista discusso poc'anzi, durante l'intero mese di Aprile, per effetto dell'aggravarsi delle tensioni in Nord Africa. In tale contesto, il Brent ha toccato il picco di 126,5 \$/bl il 29 aprile. Successivamente, però, le quotazioni del grezzo hanno subito una brusca correzione ribassista a maggio, sulla scia di notizie macroeconomiche deludenti sia nei paesi economicamente più sviluppati (con la Zona Euro attanagliata dai problemi finanziari dei paesi periferici, e con gli Stati Uniti ancora alle prese con domanda interna stagnante ed alti livelli di disoccupazione), che nelle economie emergenti ed in via di sviluppo (rallentamento dei consumi in Cina e, più in generale, anche negli altri paesi Asiatici). A tali fattori, poi, si è aggiunto l'ulteriore effetto calmierante dell'annuncio del rilascio di scorte strategiche, coordinato dall'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA), nella seconda metà di giugno, per contrastare gli effetti della mancata produzione di grezzi "light-sweet" di origine Libica. Il Brent ha così chiuso il trimestre in calo, con un prezzo di 111,5 \$/bl al 30 giugno.

Il terzo trimestre del 2011 si è aperto con le quotazioni del Brent in rapida ascesa per l'intero mese di Luglio, grazie ad una serie di notizie rassicuranti sul fronte macroeconomico, sia negli USA che in Europa, dove Francia e Germania sembravano aver raggiunto un'intesa forte circa le modalità di risoluzione dei problemi relativi al debito della Grecia. Ad agosto però, l'intesa Franco-Tedesca ha mostrato i suoi limiti di tenuta, e la crisi debitoria si è estesa ad altri paesi della Zona Euro, coinvolgendo anche l'Italia. Il timore di una nuova ondata di recessione economica ha innescato il cosiddetto "panic selling" da parte degli investitori, che hanno liquidato rapidamente le posizioni su tutti i mercati, incluso quello delle "commodities". Il Brent ha così perso oltre 15 \$/bl in pochi giorni, toccando un minimo di 103,9 \$/bl in data 9 agosto. Nella seconda metà del mese vi è poi stato un parziale recupero, per via di alcune interruzioni di produzione di grezzi leggeri a basso zolfo, sia in Nigeria che nel Mare del Nord. Notizie di una ripresa nei consumi petroliferi asiatici hanno poi sostenuto il Brent a livelli superiori ai 115 \$/bl fino all'inizio della terza decade di settembre. Poi però, rinnovati timori sul peggioramento della crisi finanziaria Europea hanno causato una nuova flessione, ed il Brent ha chiuso il trimestre a 105,2 \$/bl.

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

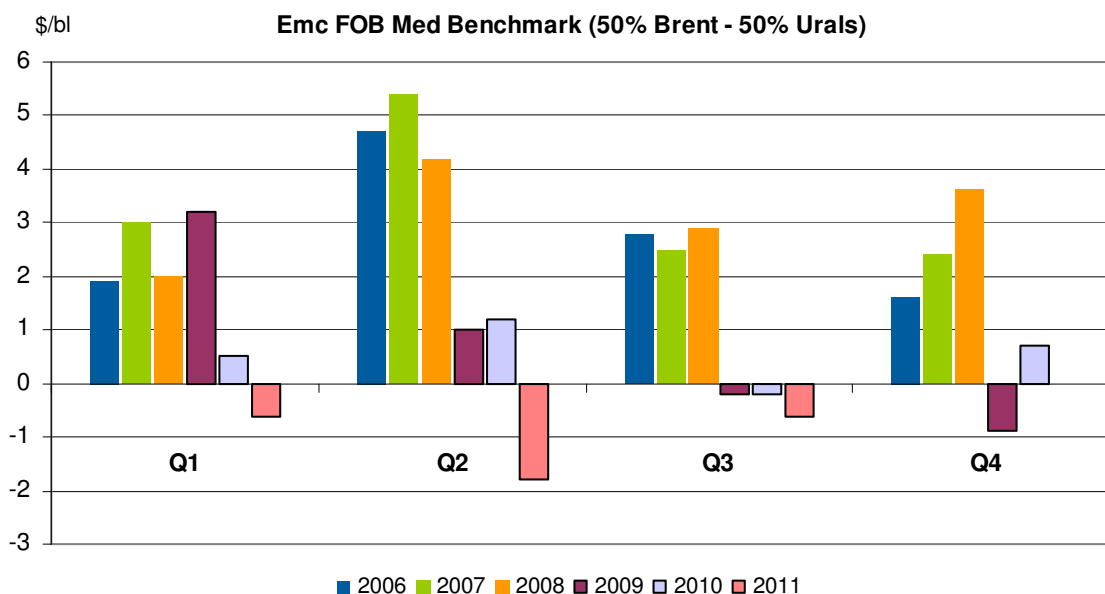
Nel corso del primo trimestre del 2011 si è riscontrato un progressivo allargamento del differenziale "heavy-light", che ha segnato una media pari a -2,7 \$/bl, in forte ampliamento rispetto alla media di -1,2 \$/bl nel quarto trimestre del 2010. Successivamente, nel mese di aprile, tale differenziale ha continuato ad aprirsi, raggiungendo il picco di -4,5 \$/bl verso la fine del mese. In effetti, con l'esplosione della crisi libica, il prezzo dei grezzi a basso zolfo ha subito una decisa accelerazione, coinvolgendo anche i grezzi west-africani.

Ad inizio maggio però, il differenziale "Urals-Brent" ha iniziato un brusco ridimensionamento, sia per effetto della forza del grezzo "Urals" (legata alle difficoltà di carica nei porti del Mar Baltico), che per l'alleviarsi della pressione sui grezzi "sweet" nel Mar Mediterraneo. Quest'ultimo fenomeno, infatti, è da mettere in relazione alla riduzione nell'incentivo da parte dei raffinatori statunitensi (spread WTI-Brent) ed asiatici (spread Dubai-Brent) ad approvvigionarsi dal West Africa, creando così i presupposti per ridirezionare i flussi di greggio Africano leggero ed a basso tenore di zolfo, verso il Mar Mediterraneo. La media del differenziale "Urals-Brent" del secondo trimestre del 2011 è comunque rimasta molto elevata, pari a -3,4 \$/bl, continuando quindi a sostenere la redditività delle raffinerie complesse.

Il trend di compressione del differenziale si è però protratto anche nel terzo trimestre del 2011, per il perdurare delle condizioni precedentemente enunciate, oltre che per nuove limitazioni nella disponibilità di grezzi del Mare del Nord e problemi di approvvigionamento di grezzo "Urals" nel Mediterraneo. Il differenziale "heavy-light" ha quindi toccato un valore minimo di -0,8 \$/bl a metà agosto, per poi successivamente rimbalzare nel mese di settembre. Ciononostante, il terzo trimestre del 2011 ha chiuso con una media di -2,0 \$/bl, sensibilmente inferiore alla media del trimestre precedente.

### **Margine di Raffinazione:**

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



Come si può riscontrare, il margine EMC Benchmark si è indebolito nel primo trimestre del 2011, segnando una media pari a -0,6 \$/bl (rispetto alla media di 0,7 \$/bl nel quarto trimestre del 2010). Infatti, il *crack spread* della benzina (ovvero la differenza tra il valore del prodotto raffinato ed il costo del grezzo da cui è stato ottenuto) è rimasto depresso per gran parte del trimestre (media pari a 5,3 \$/bl), risentendo di una domanda molto limitata dagli effetti stagionali. Un miglioramento vi è stato solo verso la fine del periodo, in anticipazione della "driving season" americana. Al contrario, il *crack spread* dei distillati medi (media pari a 17,1 \$/bl) si è progressivamente rafforzato nel corso del primo trimestre, grazie a consumi globali elevati, concomitanti alla riduzione di produzione legata alla tradizionale manutenzione primaverile.

In seguito, nel corso del secondo trimestre del 2011, il margine EMC Benchmark si è deteriorato ulteriormente, facendo segnare una media di -1,8 \$/bl, che rappresenta il peggior dato trimestrale, da quando tale margine viene calcolato. Questa performance si può spiegare considerando che i rialzi nelle quotazioni del grezzo hanno superato di molto gli analoghi movimenti nei prezzi dei prodotti raffinati, con la sola eccezione per il mese di maggio, quando il grezzo ha subito la brusca correzione commentata in precedenza. Il *crack spread* della benzina, pur registrando un miglioramento rispetto al trimestre precedente (media pari a 7,4 \$/bl), ha dovuto fare i conti con una generalizzata riduzione dei consumi, sia in America che in Europa (per via degli elevati prezzi alla pompa, maggiore efficienza dei veicoli, e concorrenza dell'etanolo). Il *crack spread* dei distillati medi si è invece indebolito (media trimestrale pari a 15,3 \$/bl), a causa del rallentamento economico e del rilascio di riserve strategiche, che ha interessato anche volumi non trascurabili di prodotti raffinati.

Infine, nel terzo trimestre del 2011, il margine EMC Benchmark ha subito un lieve miglioramento, pur rimanendo su livelli non remunerativi (con una media pari a -0,6 \$/bl), in un quadro di estrema volatilità. Infatti, il *crack spread* della benzina è rimasto particolarmente robusto fino ad inizio settembre, grazie a scorte di prodotto relativamente basse in Europa, e domanda discreta negli USA, dove hanno influito anche i timori di potenziali interruzioni di produzione durante la stagione degli uragani (in particolare, si è molto temuto per gli effetti dell'uragano "Irene", che ha imperversato sulle coste americane nell'ultima settimana di agosto). A settembre però l'interesse verso la benzina è scemato, anche in concomitanza con il passaggio alle specifiche invernali. La media del *crack spread* è stata comunque molto sostenuta (pari a 9,1 \$/bl), a vantaggio dei raffinatori capaci di cogliere tali opportunità. I distillati medi invece hanno sofferto durante la parte iniziale del trimestre, per i condizionamenti sui consumi indotti dalle tensioni macroeconomiche legate alla crisi debitoria della Zona Euro. Tuttavia, il *crack spread* del diesel si è ripreso verso fine settembre, in concomitanza con l'inizio delle fermate di manutenzione autunnale, e dell'incremento di domanda per la costituzione di inventari di gasolio, in preparazione per l'inverno. Nel complesso, la media del *crack spread* del diesel è stata pari a 16,8 \$/bl nel terzo trimestre del 2011.

## Analisi dei Settori

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

### Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
EBITDA	(49,4)	(22,3)	-122%	(44,1)	142,3	(61,7)	331%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>(33,5)</b>	<b>(33,7)</b>	<b>1%</b>	<b>(42,7)</b>	<b>14,9</b>	<b>(113,4)</b>	<b>113%</b>
EBIT	(77,0)	(48,8)	-58%	(71,5)	60,1	(140,0)	143%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>(61,1)</b>	<b>(60,2)</b>	<b>-1%</b>	<b>(70,1)</b>	<b>(67,3)</b>	<b>(191,7)</b>	<b>65%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>11,2</b>	<b>12,9</b>		<b>15,1</b>	<b>39,2</b>	<b>75,6</b>	

### Margini e lavorazione

		Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
<b>LAVORAZIONE DI RAFFINERIA</b>	migliaia di tons	3.481	3.668	-5%	3.138	10.323	10.467	-1%
	milioni di barili	25,4	26,8	-5%	22,9	75,4	76,4	-1%
	migliaia barili/giorno	276	291	-5%	252	276	280	-1%
di cui:								
<i>Lavorazione conto proprio</i>	migliaia di tons	3.481	3.393	3%	3.138	10.323	9.507	9%
<i>Lavorazione conto terzi</i>	migliaia di tons	0	275	n/a	0	0	960	n/a
<b>TASSO DI CAMBIO</b>	EUR/USD	1,413	1,291	9%	1,439	1,407	1,315	7%
<b>MARGINE BENCHMARK EMC</b>	\$/bl	(0,6)	(0,2)		(1,8)	(1,0)	0,5	
<b>MARGINE RAFFINAZIONE SARAS</b>	\$/bl	0,9	1,0		0,5	3,3	1,0	

### Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2011

La lavorazione di raffineria nel corso dei primi nove mesi del 2011 si è attestata a 10,3 milioni di tonnellate (75,4 milioni di barili, corrispondenti a 276 mila barili/giorno), lievemente inferiore rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, in funzione di maggiori attività di manutenzione svolte sugli impianti di distillazione primaria. Inoltre, per via della scadenza di tutti i contratti, la lavorazione per conto terzi nei primi nove mesi del 2011 è stata nulla, mentre nel periodo corrispondente del 2010 essa era stata pari al 9,2% della lavorazione totale di raffineria.

L'EBITDA *comparable* del settore Raffinazione si è attestato a 14,9 milioni di Euro, in forte crescita rispetto al valore di -113,4 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2010, con un margine di raffinazione Saras pari a 3,3 \$/bl rispetto ad 1,0 \$/bl nello stesso periodo dell'anno precedente, per effetto della seguente combinazione di fattori.

In primo luogo, vi è stato un deterioramento del margine "EMC benchmark" (che riflette la profittabilità di una raffineria di media complessità ubicata nel Mediterraneo), che è sceso a -1,0 \$/bl nei primi nove mesi del 2011, rispetto a +0,5 \$/bl nei primi nove mesi del 2010. D'altra parte, le condizioni di mercato si sono rivelate più favorevoli per le raffinerie

ad alta complessità e con forte orientamento alla produzione di distillati medi, come appunto la raffineria di Sarroch, rispetto ai primi nove mesi dell'anno scorso. Infatti, il "*conversion spread*" (ovvero il premio di conversione dell'olio combustibile in diesel), si è portato ad una media di 337 \$/ton, rispetto ai 217 \$/ton nei primi nove mesi del 2010, ed il differenziale di prezzo "heavy-light" ha segnato una media di -2,7 \$/bl, rispetto a -1,2 \$/bl nello stesso periodo dell'anno precedente.

In secondo luogo, occorre ricordare che i risultati dei primi nove mesi del 2010 erano stati penalizzati da alcuni problemi tecnici, oltre che da perdite di conversione (pari a circa 35 milioni di dollari) derivanti dalle attività di manutenzione programmata. Nei primi nove mesi del 2011, invece, la manutenzione effettuata sui vari impianti ha dato luogo a perdite di conversione più contenute (quantificabili in circa 25 milioni di dollari). Inoltre, occorre notare che i costi fissi nei primi nove mesi del 2011 sono stati inferiori di circa 14 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Infine, nei primi nove mesi del 2011 sono stati realizzati importanti profitti commerciali, legati alle differenze temporali tra acquisti e vendite, in un mercato caratterizzato da quotazioni petrolifere in marcato rialzo (soprattutto nel corso del primo trimestre). A tale proposito, occorre però notare che le transazioni commerciali su grezzo e prodotti sono normalmente coperte mediante l'uso di strumenti derivati, il cui effetto è riportato in conto economico nelle voci "proventi ed oneri finanziari", ed è quantificabile in perdite realizzate per circa 37 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2011 (rispetto a proventi realizzati per circa 12 milioni di Euro nello stesso periodo dello scorso anno).

**Gli investimenti effettuati nel settore Raffinazione nei primi nove mesi del 2011 sono stati pari a 39,2 milioni di Euro**, in linea con il programma di investimenti previsti per l'anno in corso.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2011

**La lavorazione di raffineria nel terzo trimestre del 2011 si è attestata a 3,48 milioni di tonnellate** (25,4 milioni di barili, corrispondenti a 276 mila barili/giorno), in calo del 5% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La differenza può essere spiegata considerando che nel terzo trimestre del 2010 non sono state effettuate attività di manutenzione programmata. Inoltre, nel terzo trimestre del 2011 non vi è stata alcuna lavorazione per conto terzi, per i medesimi motivi commentati nei risultati dei nove mesi. Ciò si confronta con una lavorazione per conto terzi pari al 7,5% della lavorazione totale di raffineria nel terzo trimestre del 2010.

**L'EBITDA comparabile del settore si è attestato a -33,5 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2011**, in sostanziale equivalenza con i -33,7 milioni di Euro del terzo trimestre del 2010 (margine di raffinazione Saras pari a 0,9 \$/bl, rispetto ad 1,0 \$/bl nel terzo trimestre del 2010).

Per commentare tale risultato, occorre innanzi tutto riscontrare che le condizioni di mercato nel terzo trimestre del 2011 si sono rivelate più favorevoli, rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, per le raffinerie ad alta complessità e con forte orientamento alla produzione di distillati medi. Infatti, il "*conversion spread*" ha segnato una media di 326 \$/ton, rispetto ai 222 \$/ton del terzo trimestre del 2010, ed il differenziale di prezzo "heavy-light" ha registrato una media di -2,0 \$/bl, rispetto a -1,3 \$/bl nello stesso periodo dell'anno precedente. Questi due fattori hanno consentito alla raffineria Saras di aggiungere un premio più consistente sul margine EMC Benchmark, rispetto a quanto ottenuto nel terzo trimestre del 2010.

Per contro, il terzo trimestre del 2011 è stato penalizzato sia da una riduzione di capacità di conversione (dovuta alle attività di manutenzione programmata, e valutata pari a circa 8 milioni di dollari), e sia anche dalla mancanza di grezzi libici (che hanno pesato per circa 12 milioni di dollari). Entrambi gli effetti non erano presenti nel terzo trimestre del 2010.

Infine, così come descritto in precedenza, all'interno della voce "proventi ed oneri finanziari" è ricompreso anche il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le operazioni di copertura su grezzo e prodotti raffinati. Ebbene, nel terzo trimestre del 2011, tali strumenti derivati hanno dato luogo a proventi realizzati per circa 24,6 milioni di Euro (rispetto a perdite realizzate per circa 1,4 milioni di Euro nello stesso periodo dello scorso anno). Pertanto, includendo tale effetto degli strumenti derivati, il corrispondente **margine di raffinazione Saras nel terzo trimestre del 2011 sale a 2,3 \$/bl**.

Poiché lo stesso margine nel secondo trimestre del 2011 era stato pari a -1,0 \$/bl, **il terzo trimestre del 2011 ha fatto quindi segnare un miglioramento di 3,3 \$/bl**. Di questi, circa 1,8 \$/bl sono originati da uno scenario più favorevole e minori manutenzioni programmate, mentre circa 1,5 \$/bl derivano anche dai primi risultati del "Progetto Focus", in termini di incremento dell'efficacia delle operazioni industriali.

**Gli investimenti effettuati nel terzo trimestre del 2011 sono stati pari a 11,2 milioni di Euro**, così come previsto nel programma di investimenti.

## Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

		Q3/11	9M/2011	FY 2010
Light extra sweet		42%	45%	47%
Light sweet		0%	2%	3%
Medium sweet/extra sweet		4%	3%	1%
Light sour		0%	0%	0%
Medium sour		33%	30%	27%
Heavy sour/sweet		21%	20%	23%
Densità media del grezzo	°API	31,5	32,1	32,4

**Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nei primi nove mesi del 2011** ha una densità media di 32,1 °API, sostanzialmente in linea con la media °API registrata lo scorso anno. Tuttavia, la drammatica crisi libica ha significato, per il Gruppo Saras, la necessità di approvvigionare grezzi alternativi durante il secondo e terzo trimestre dell'anno, nell'intento di minimizzare l'impatto economico derivante da tale situazione. Ciò si è quindi riflesso in alcune variazioni nella tipologia di grezzi lavorati, così come riportato in tabella. Peraltro, si ricorda che, nel primo trimestre dell'anno, il Gruppo Saras possedeva stoccaggi adeguati di grezzi libici, e pertanto in tale periodo la crisi libica non aveva prodotto alterazioni significative alla lavorazione della raffineria.

**Spostando l'analisi alle rese di prodotti finiti**, si può riscontrare che nei primi nove mesi del 2011 la resa in distillati medi è salita al 52,8% grazie all'eccellente prestazione di conversione ottenuta dal impianto MildHydroCracking2 (MHC2) nella prima parte dell'anno. Contestualmente, i distillati leggeri hanno avuto una resa pari al 27,2%, sostanzialmente in linea con i periodi precedenti. Pertanto, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto ha raggiunto l'81,9% nei primi nove mesi del 2011, quando si include anche la resa in GPL (pari al 1,9%).

Infine, si ricorda che **il mix di lavorazione e le rese di prodotti finiti nei singoli trimestri non hanno valenza significativa**, in quanto potenzialmente condizionati da fattori temporanei (tra cui, ad esempio, il programma di fermate impianti per manutenzione programmata, oppure determinati acquisti di grezzo su base opportunistica, etc.).

		Q3/11	9M/2011	FY 2010
GPL	migliaia di tons	58	196	323
	resa	1,7%	1,9%	2,3%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	940	2.808	4.024
	resa	27,0%	27,2%	28,1%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	1.868	5.450	7.517
	resa	53,7%	52,8%	52,4%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	94	448	463
	resa	2,7%	4,3%	3,2%
TAR	migliaia di tons	306	796	1.166
	resa	8,8%	7,7%	8,1%

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

## Marketing

Si riportano i principali dati operativi e finanziari del settore Marketing, prevalentemente attivo nelle vendite "extra-rete", tramite la controllata Arcola Petrolifera S.p.A. in Italia, e la controllata Saras Energia S.A. in Spagna.

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
EBITDA	11,1	4,3	158%	7,6	33,9	36,7	-8%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>(3,2)</b>	<b>6,7</b>	<b>-148%</b>	<b>27,6</b>	<b>28,2</b>	<b>19,4</b>	<b>45%</b>
EBIT	8,3	1,3	538%	4,6	25,2	27,6	-9%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>(6,0)</b>	<b>3,7</b>	<b>-262%</b>	<b>24,6</b>	<b>19,5</b>	<b>10,3</b>	<b>89%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>		<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>	

## Vendite

		Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
<b>VENDITE TOTALI</b>	migliaia di tons	1.019	1.074	-5%	1.006	3.126	3.184	-2%
di cui: in Italia	migliaia di tons	613	458	34%	602	1.751	1.249	40%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	406	616	-34%	404	1.375	1.935	-29%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2011

Le condizioni macroeconomiche registrate nei primi nove mesi del 2011 hanno influito negativamente sui consumi di prodotti petroliferi nei paesi periferici della zona Euro. In particolare, si sono registrate contrazioni importanti nella domanda di prodotti petroliferi sia in Spagna che in Italia, dove il Gruppo Saras esercita le proprie attività di Marketing, nei segmenti "rete" ed "extra-rete". Nonostante tale contesto, il settore Marketing ha comunque messo a segno una prestazione molto soddisfacente, soprattutto nel secondo trimestre dell'anno.

Più nello specifico, **nei primi nove mesi del 2011, l'EBITDA *comparable* del settore Marketing è stato pari a 28,2 milioni di Euro**, in forte crescita rispetto ai 19,4 milioni di Euro ottenuti nello stesso periodo dell'anno precedente. Ciò deriva principalmente da un buon incremento dei margini lordi e dalla forte crescita dei volumi di vendita nel mercato extrarete italiano. Sul mercato spagnolo poi, la controllata Saras Energia ha proseguito la strategia di razionalizzazione delle vendite opportunistiche verso operatori commerciali e società petrolifere, con l'obiettivo di migliorare i propri margini di vendita. Inoltre, si è passati ad una gestione degli acquisti e degli inventari integrata con quella della Capogruppo. Infine, l'impianto per la produzione di bio-diesel ha continuato a risentire dell'elevato costo della materia prima, ed ha quindi marciato a campagne durante l'intero periodo.

Gli **investimenti sono stati pari a 2,6 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2011**, in linea con le previsioni.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2011

Nel terzo trimestre del 2011, la controllata Arcola Petrolifera ha incrementato sia i margini lordi che i volumi di vendita (complessivamente pari a 613 ktons, in crescita del 34% rispetto allo stesso periodo del 2010). Nel contempo, la controllata spagnola Saras Energia ha continuato a proteggere i margini lordi a livelli accettabili, attraverso ottimizzazioni del mix dei canali di vendita. D'altra parte, la riduzione delle vendite nei canali a minor redditività ha inevitabilmente condizionato il volume totale venduto nel mercato spagnolo, che è così calato a 406 ktons, ovvero una contrazione del 34% rispetto al terzo trimestre del 2010.

**L'EBITDA *comparable* del settore Marketing è stato pari a -3,2 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2011** in quanto, necessità operative hanno portato ad incrementare i volumi degli inventari petroliferi detenuti a fine trimestre, con un conseguente impatto negativo per oltre 10 milioni di Euro sui risultati del periodo. Peraltro, si evidenzia che tale effetto non ricorrente è stato esattamente uguale ed opposto al beneficio che ottenuto nel secondo trimestre dell'anno, quando vi era stata una riduzione nei volumi di inventari petroliferi detenuti al 30 giugno.

**Gli investimenti nel settore Marketing sono stati 1,0 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2011.**



Si segnala infine che, in data **6 luglio 2011**, l'assemblea dei soci di Arcola Petrolifera S.p.A. ha approvato il progetto predisposto dal Consiglio di Amministrazione di scissione parziale della Società. Tale progetto ha portato alla costituzione di una nuova società denominata "Deposito di Arcola Petrolifera S.r.l.", in data **1 ottobre 2011**. Nella nuova società confluiscono attività, passività e personale relativi al deposito di Arcola (SP), interessando complessivamente 24 dipendenti.

## Generazione di Energia Elettrica

Di seguito i principali dati del settore Generazione di Energia Elettrica, relativo all'attività di Sarlux S.r.l., che gestisce un impianto IGCC (di gasificazione a ciclo combinato) con una capacità installata totale di 575MW, perfettamente integrato con la raffineria del Gruppo, ed ubicato all'interno dello stesso complesso industriale di Sarroch (Sardegna).

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
EBITDA	56,7	51,8	9%	46,8	158,1	148,5	6%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>56,7</b>	<b>51,8</b>	<b>9%</b>	<b>46,8</b>	<b>158,1</b>	<b>148,5</b>	<b>6%</b>
EBIT	36,7	32,5	13%	27,0	99,0	90,7	9%
<b>EBIT comparable</b>	<b>36,7</b>	<b>32,5</b>	<b>13%</b>	<b>27,0</b>	<b>99,0</b>	<b>90,7</b>	<b>9%</b>
<b>EBITDA ITALIAN GAAP</b>	<b>36,6</b>	<b>33,8</b>	<b>8%</b>	<b>8,0</b>	<b>79,4</b>	<b>105,3</b>	<b>-25%</b>
<b>EBIT ITALIAN GAAP</b>	<b>25,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1253%</b>	<b>-3,1</b>	<b>46,3</b>	<b>44,8</b>	<b>3%</b>
<b>UTILE NETTO ITALIAN GAAP</b>	<b>12,5</b>	<b>0,1</b>	<b>n/a</b>	<b>-2,5</b>	<b>25,1</b>	<b>26,2</b>	<b>-4%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>		<b>22,4</b>	<b>29,7</b>	<b>7,4</b>	

## Altre informazioni

		Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.125	1.122	0%	675	2.974	3.135	-5%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	10,6	9,8	9%	10,0	10,1	9,3	9%
MARGINE IGCC	\$/bl	4,4	3,6	22%	4,2	4,4	3,9	13%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2011

I risultati del settore Generazione di Energia Elettrica nei primi nove mesi del 2011 sono stati molto soddisfacenti, anche in considerazione della riduzione di produzione legata all'importante ciclo di manutenzione decennale, svolto sull'intero impianto IGCC, nel corso del secondo trimestre dell'anno.

La **produzione totale di energia elettrica, nei primi nove mesi dell'anno, è stata pari a 2,974 TWh**, in calo del 5% rispetto ai primi nove mesi del 2010. Per contro, **l'EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 158,1 milioni di Euro**, in crescita del 6% rispetto ai 148,5 milioni di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Tale risultato deriva principalmente dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 7 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 79,4 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 105,3 milioni di Euro dei primi nove mesi del 2010, principalmente a causa della minor produzione di energia elettrica (per i motivi sopra menzionati) e dei maggiori costi d'acquisto delle materie prime (in particolare il TAR ed il gasolio). Quest'ultimo, infatti, si utilizza solo nelle fasi di transitorio e di riavviamento che, nel secondo trimestre del 2011, sono state significative per via della manutenzione decennale. Tali maggiori oneri sono stati solo in parte compensati dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore, e dal più elevato valore della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 10,1 Eurocent/kWh, in rialzo del 9% rispetto ai primi nove mesi del 2010).

**Gli investimenti, nei primi nove mesi del 2011, sono stati pari a 29,7 milioni di Euro**, in funzione degli impegni richiesti per la fermata di manutenzione decennale nel secondo trimestre.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2011

Il terzo trimestre ha registrato il ritorno dell'impianto IGCC alla piena produttività, con **produzione di energia elettrica pari a 1,125 TWh**, in linea con il terzo trimestre del 2010. Inoltre, **l'EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 56,7 milioni di Euro**, in ampio progresso rispetto ai 51,8 milioni di Euro dello stesso

periodo dell'esercizio precedente, grazie soprattutto alle maggiori vendite di idrogeno e vapore alla raffineria (pari a circa 3 milioni di Euro), i cui ricavi non sono soggetti alla linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

**L'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani è stato pari a 36,6 milioni di Euro**, in crescita dell'8% rispetto ai 33,8 milioni di Euro del terzo trimestre del 2010, principalmente grazie alle maggior vendite di idrogeno e vapore, ed al valore più elevato della tariffa elettrica CIP6/92 (che è stata in media pari a 10,6 Eurocent/kWh, in rialzo del 9% rispetto al terzo trimestre del 2010).

Infine, **nel terzo trimestre del 2011 gli investimenti sono stati pari a 1,8 milioni di Euro**, così come previsto nel programma di investimenti.

## Eolico

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

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
EBITDA	2,4	2,1	14%	2,8	10,2	14,0	-27%
<b>EBITDA <i>comparable</i></b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>14%</b>	<b>2,8</b>	<b>10,2</b>	<b>14,0</b>	<b>-27%</b>
EBIT	(0,2)	(0,3)	33%	0,3	2,5	7,1	-65%
<b>EBIT <i>comparable</i></b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>33%</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>7,1</b>	<b>-65%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,7</b>	<b>3,5</b>		<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>14,2</b>	

## Altre informazioni

		Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
<b>PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	MWh	24.839	23.433	6%	27.394	90.182	117.264	-23%
<b>TARIFFA ELETTRICA</b>	Eurocent/KWh	8,1	7,2	13%	7,4	7,2	6,9	5%
<b>CERTIFICATI VERDI</b>	Eurocent/KWh	7,9	7,6	5%	8,0	8,1	8,3	-3%

## Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2011

Nei primi nove mesi del 2011, l'EBITDA IFRS (che coincide con quello *comparable*) è stato pari a 10,2 milioni di Euro (in calo rispetto ai 14,0 milioni di Euro ottenuti nei primi nove mesi del 2010). Ciò deriva principalmente dalla ridotta produzione di energia elettrica, per via di condizioni climatiche sfavorevoli sia nel secondo che nel terzo trimestre dell'anno. Da notare che, il minor valore dei Certificati Verdi (in calo del 3% rispetto alla media dei primi nove mesi del 2010), è stato più che compensato dal maggior valore della tariffa elettrica (7,2 Eurocent/Kwh, +5% rispetto allo stesso periodo del 2010).

Si ricorda infine che, nel secondo trimestre del 2011, è stato completato il progetto di "re-powering" dell'impianto eolico di Ulassai, che ha così raggiunto la potenza installata di 96MW.

## Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2011

Nel terzo trimestre del 2011 l'EBITDA IFRS (coincidente con quello *comparable*) è stato pari a 2,4 ml di Euro (in crescita rispetto ai 2,1 milioni di Euro ottenuti nel terzo trimestre del 2010), grazie alla maggior produzione di energia elettrica (+6% rispetto al terzo trimestre del 2010) ed al più elevato valore sia dei Certificati Verdi (+5%) che della tariffa elettrica (in ascesa del 13% rispetto al terzo trimestre del 2010).

Gli investimenti sono stati pari a 0,7 milioni di Euro, in linea con le previsioni.

Infine, in data 6 luglio 2011 le assemblee dei soci di Ensar S.r.l. e delle sue controllate Eolica Italiana S.r.l. e Nova Eolica S.r.l. hanno approvato i progetti di fusione predisposti dai rispettivi Consigli di Amministrazione. Tali progetti prevedono la fusione per incorporazione delle due controllate in Ensar S.r.l.. La fusione è divenuta operativa in data 30 settembre 2011.

## Altre attività

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

Milioni di Euro	Q3/11	Q3/10	Var %	Q2/11	9M/2011	9M/2010	Var %
EBITDA	0,0	0,1	-100%	(0,3)	(0,5)	0,2	-350%
<b>EBITDA comparable</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-100%</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,2</b>	<b>-350%</b>
EBIT	(0,3)	(0,2)	-50%	(0,6)	(1,5)	(1,0)	-50%
<b>EBIT comparable</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-50%</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>-50%</b>
<b>INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>		<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	

# Strategia ed Investimenti

Nei primi nove mesi del 2011 la strategia del Gruppo Saras è proseguita secondo le linee guida comunicate ad inizio anno. In particolare, nel settore Raffinazione sono stati fatti ulteriori progressi nell'implementazione del programma di asset management chiamato "Project Focus", che è ormai entrato nel suo secondo anno, ed i cui obiettivi sono quelli di incrementare l'efficienza produttiva, l'efficacia delle operazioni industriali, e la riduzione dei costi. I risultati fin qui ottenuti sono decisamente positivi nell'area di "razionalizzazione dei costi" (oltre 14 milioni di Euro già nei primi nove mesi del 2011) e nell'area dell'"efficacia operativa", mentre il progresso nell'area dell'"efficienza energetica" sta richiedendo sforzi importanti ed offre ancora margini di miglioramento.

Nei mesi scorsi poi, il Gruppo ha esteso lo scopo del programma, identificando investimenti che forniscano ritorni immediati, in aree di efficienza energetica, rimozione di limitazioni operative per talune unità, e miglioramento delle rese. Ulteriore enfasi continua ad essere poi rivolta alla riduzione dei costi, con minor ricorso all'"outsourcing". Inoltre, la struttura organizzativa ha subito alcune importanti revisioni, con la nomina di nuovi professionisti del settore in posizioni manageriali chiave.

"Project Focus" è stato esteso anche alle aree di "Programmazione" e "Supply & Trading". L'approccio alla programmazione di raffineria, precedentemente dettato dalla gestione industriale, adesso viene guidato primariamente da scelte commerciali, al fine di cogliere maggior valore dalle opportunità che sorgono in un contesto di mercato forte con elevata volatilità dei prezzi petroliferi.

Inoltre, nel primo trimestre del 2011, il Consiglio di Amministrazione Saras ha approvato la ripresa parziale del programma pluriennale di investimenti annunciato nel 2008. Più specificatamente, è stato approvato il completamento del progetto di revamping del MildHydroCracking2 (MHC2), per un importo complessivo di circa 60 milioni di Euro. Si prevede che tale investimento sarà completato entro la prima metà del 2013, e porterà benefici quantificabili in circa 600 mila tonnellate di maggior produzione di diesel a scapito di gasolio da riscaldamento, ed un incremento della lavorazione di raffineria per circa 650 mila tonnellate.

Nel settore Eolico, il parco eolico di Ulassai ha raggiunto la potenza installata di 96 MW durante il secondo trimestre del 2011. Attualmente, il Gruppo continua a sviluppare altri progetti presenti nella propria "pipeline", riguardanti siti posizionati in Sardegna ed anche all'estero (Romania).

Infine, relativamente alle attività di Esplorazione e Ricerca del Gas, il **15 luglio 2011** è stata creata la società Sargas S.r.l., preposta alle attività di ricerca e coltivazione di giacimenti, nonché il trasporto, lo stoccaggio, l'acquisto e la vendita degli idrocarburi gassosi. Il Gruppo sta attualmente procedendo lungo l'iter autorizzativo necessario per iniziare le attività di perforazione in una zona dell'Oristanese (permesso "Eleonora"), dove prudenzialmente si stima di ottenere una produzione annua compresa tra 70 e 170 milioni di metri cubi di gas naturale, per un periodo produttivo di oltre 20 anni. I tempi previsti per la realizzazione del pozzo esplorativo variano da quattro a sei mesi una volta completato l'iter autorizzativo.

## Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q3/11	9M/2011	FY 2010
<b>RAFFINAZIONE</b>	11,2	39,2	92,5
<b>GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA</b>	1,8	29,7	10,3
<b>MARKETING</b>	1,0	2,6	5,1
<b>EOLICO</b>	0,7	1,7	14,9
<b>ALTRE ATTIVITA'</b>	0,1	1,0	6,2
<b>Totale</b>	<b>14,8</b>	<b>74,1</b>	<b>129,0</b>

## Evoluzione prevedibile della gestione

Le previsioni dell'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) restano moderatamente positive. La domanda petrolifera globale è vista in crescita rispetto allo scorso anno, sebbene il progresso sia attribuito interamente ai paesi emergenti ed in via di sviluppo. Il "Monthly Oil Market Report" pubblicato dalla IEA il 12 ottobre indica consumi petroliferi pari a 89,2 milioni di barili giorno (mb/g) nel 2011 (+1,0 mb/g rispetto al 2010), e successivamente pari a 90,5 mb/g nel 2012 (+1,3 mb/g).

Oltre alle sopraccitate aspettative sul fronte della domanda di prodotti petroliferi, si attende nei prossimi mesi anche un effetto indubbiamente positivo sul fronte dell'offerta di grezzo, derivante dalla recente conclusione del conflitto Libico, e dalla rinnovata disponibilità della produzione di questo paese. In particolare, va citata la diminuzione dei premi per i grezzi "light sweet", che ha già iniziato a materializzarsi nelle settimane precedenti la stesura di questa relazione.

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

## RAFFINAZIONE

- **Manutenzione ed Operazioni presso la raffineria di Sarroch:** Nel quarto trimestre del 2011 è stato programmato intervento minore di manutenzione sull'impianto di Reforming Catalitico (CCR) ed una pulizia del Visbreaking (VSB), con perdite di conversione associate a tali interventi complessivamente comprese tra 9 ÷ 14 milioni di USD, e lavorazione attesa tra 3,3 ÷ 3,6 milioni di tonnellate.
- **Mix di grezzi in lavorazione:** A partire dal secondo trimestre del 2011, il Gruppo Saras ha dovuto fronteggiare la mancanza di peculiari grezzi libici, introducendo grezzi alternativi nella propria raffineria. Ciò però ha dato luogo ad una disottimizzazione di taluni cicli di lavorazione, ed ha ridotto i margini di circa 0,3 ÷ 0,5 \$/bl nel secondo e terzo trimestre dell'anno. Gli sviluppi politici successivi alla caduta del regime di Gheddafi, nella seconda metà di ottobre, hanno tuttavia consentito una ripartenza parziale delle attività di estrazione e vendita del grezzo libico. Il Gruppo Saras ha tratto immediato beneficio dalla rinnovata disponibilità di grezzi paraffinici, acquistandone tra ottobre e novembre diversi carichi, e ciò fa ritenere che la sopra citata riduzione di marginalità possa essere eliminata, in tutto o in parte, già nel quarto trimestre del 2011.
- **Contenimento dei costi:** L'andamento positivo del già citato programma di asset management chiamato "Project Focus", fa prevedere che, per l'intero 2011, si possa conseguire una riduzione di costi fissi superiore a 20 milioni di Euro (pari a circa il 10% dei costi stessi).

## GENERAZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

- **Manutenzione ed Operazioni presso l'impianto IGCC:** Nell'ultimo trimestre dell'anno è previsto un lieve intervento su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", con effetti trascurabili sulla produzione di energia elettrica. Di conseguenza, la produzione totale è prevista tra 4,02 ÷ 4,12 TWh per l'intero anno, e tale valore non differisce significativamente dal livello produttivo di un anno standard.
- **EBITDA:** A seguito della procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS, l'EBITDA *comparable* è atteso intorno ai 200 milioni di Euro per anno, stabile fino al 2021. Al contrario, l'EBITDA derivante dall'applicazione dei principi contabili italiani riflette la volatilità nelle quotazioni del grezzo, a causa della formula utilizzata nel calcolo della tariffa CIP/6, e le attese per il 2011 si attestano attualmente a circa 110 milioni di Euro.
- **La tariffa CIP6/92:** Il ritardo di 9 mesi relativo alla formula per il calcolo della componente "CEC" indica che la tariffa elettrica CIP6/92 dovrebbe subire una rapida progressione a partire dall'ultimo trimestre del 2011, in linea con il trend seguito dai prezzi del grezzo. Infatti, per i primi nove mesi del 2010, il Brent Datato ha fluttuato nell'intervallo compreso tra 70 ÷ 85 \$/bl, e poi è rapidamente salito oltre i 90 \$/bl durante il quarto trimestre del 2010, ed ha continuato a crescere anche nel primo semestre del 2011, sostenuto da diversi fattori rialzisti.

## MARKETING

- Vista la difficile congiuntura economica in Italia e Spagna, non si prevedono nel prossimo trimestre significative variazioni negli scenari di mercato. Di conseguenza, nel settore Marketing, il Gruppo continuerà a seguire la strategia operativa definita per i primi nove mesi dell'anno.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del terzo trimestre del 2011

**In data 27 ottobre 2011** è venuto a scadere il periodo di autorizzazione del programma di acquisto di azioni proprie Saras, per un ammontare massimo di n. 72.423.602 azioni ordinarie di Saras S.p.A. e della durata di 18 mesi dalla delibera autorizzativa dell'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2010, annunciato in pari data. Nel suddetto periodo Saras non ha effettuato alcun acquisto di proprie azioni ordinarie. Pertanto, tenuto conto delle azioni utilizzate al servizio del piano di attribuzione gratuita ai dipendenti e del piano di "stock grant" per il management delle società del Gruppo, Saras detiene attualmente un totale di n. 22.676.398 azioni proprie, pari al 2,4% circa del capitale sociale.

Si ricorda, tuttavia, che l'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2011 ha deliberato l'autorizzazione, ai sensi degli artt. 2357 del codice civile e 132 del D.Lgs. n. 58/1998, all'acquisto di azioni proprie e al compimento di atti di disposizione sulle medesime, sino al 10% del capitale sociale attualmente sottoscritto e liberato, avuto riguardo alle azioni proprie già possedute dalla società, da effettuarsi, anche in via frazionata se ritenuto opportuno, entro 12 mesi a far data dalla scadenza della precedente autorizzazione all'acquisto di azioni proprie approvata dall'Assemblea il 27 aprile 2010. L'avvio delle operazioni di acquisto sarà eventualmente comunicato ai sensi dell'art. 144-bis, comma 3, della Delibera CONSOB n. 11971/1999 e successive modifiche e integrazioni.



# Analisi dei Rischi

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

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

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

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

## Rischi finanziari

### Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

### Rischio di cambio

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

### Rischio di tasso di interesse

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

### Rischio di credito

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

### Rischio di liquidità

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

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

## Altri rischi

### Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

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

### Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

### Rischi ambientali

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

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

### Rischio normativo

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

### Dipendenza da soggetti terzi

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

## Altre informazioni

### Rapporti con le parti correlate

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

### Ricerca e Sviluppo

Saras non ha effettuato attività significative di "Ricerca e Sviluppo" nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico durante i primi nove mesi del 2011.

### Azioni proprie

Nel corso dei primi nove mesi del 2011 non sono state acquistate o vendute azioni proprie.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti



# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

## Situazione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata: al 30 settembre 2011 ed al 31 dicembre 2010

Migliaia di €		30/09/2011	31/12/2010
<b>ATTIVITÀ</b>	(1)		
<b>Attività correnti</b>	<b>5.1</b>	<b>2.149.423</b>	<b>1.936.994</b>
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	74.399	80.835
Altre attività finanziarie negoziabili	5.1.2	7.710	28.800
Crediti commerciali	5.1.3	762.343	868.537
Rimanenze	5.1.4	1.167.483	812.162
Attività per imposte correnti	5.1.5	21.138	39.266
Altre attività	5.1.6	116.350	107.394
<b>Attività non correnti</b>	<b>5.2</b>	<b>1.853.423</b>	<b>1.956.224</b>
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	1.413.889	1.473.284
Attività immateriali	5.2.2	388.134	414.206
Altre partecipazioni	5.2.3.1	571	571
Attività per imposte anticipate	5.2.4	49.913	67.283
Altre attività finanziarie	5.2.5	916	880
<b>Totale attività</b>		<b>4.002.846</b>	<b>3.893.218</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>Passività correnti</b>	<b>5.3</b>	<b>1.787.095</b>	<b>1.495.547</b>
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	349.739	187.790
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	1.193.803	1.123.500
Passività per imposte correnti	5.3.3	151.521	89.990
Altre passività	5.3.4	92.032	94.267
<b>Passività non correnti</b>	<b>5.4</b>	<b>911.981</b>	<b>1.177.286</b>
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	288.581	481.937
Fondi per rischi e oneri	5.4.2	82.937	78.533
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	24.673	30.547
Passività per imposte differite	5.4.4	5.516	0
Altre passività	5.4.5	510.274	586.269
<b>Totale passività</b>		<b>2.699.076</b>	<b>2.672.833</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>5.5</b>		
Capitale sociale		54.630	54.630
Riserva legale		10.926	10.926
Altre riserve		1.158.097	1.164.297
Risultato netto		80.117	(9.468)
<b>Totale patrimonio netto di competenza della controllante</b>		<b>1.303.770</b>	<b>1.220.385</b>
Interessenze di pertinenza di terzi		0	0
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>1.303.770</b>	<b>1.220.385</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>4.002.846</b>	<b>3.893.218</b>

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

# Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati per i periodi: 1 gennaio – 30 settembre e 1 luglio – 30 settembre 2011 e 2010

## CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2011 E 2010 ed 1 LUGLIO - 30 SETTEMBRE 2011 E 2010

migliaia di €		1 GENNAIO (1) 30 SETTEMBRE 2011	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2010	di cui non ricorrente	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2011	di cui non ricorrente	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2010	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.1.1	8.043.464		6.040.140		2.772.569		2.026.486	
Altri proventi	6.1.2	53.500		67.412		14.067		16.002	
<b>Totale ricavi</b>		<b>8.096.964</b>	<b>0</b>	<b>6.107.552</b>	<b>0</b>	<b>2.786.636</b>	<b>0</b>	<b>2.042.488</b>	<b>0</b>
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(7.216.997)		(5.396.433)		(2.580.761)		(1.811.765)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	6.2.2	(419.035)		(460.125)		(147.968)		(156.280)	
Costo del lavoro	6.2.3	(116.889)		(113.261)		(37.138)		(38.432)	
Ammortamenti	6.2.4	(158.752)		(153.395)		(53.316)		(51.589)	
<b>Totale costi</b>		<b>(7.911.673)</b>	<b>0</b>	<b>(6.123.214)</b>	<b>0</b>	<b>(2.819.183)</b>	<b>0</b>	<b>(2.058.066)</b>	<b>0</b>
<b>Risultato operativo</b>		<b>185.291</b>	<b>0</b>	<b>(15.662)</b>	<b>0</b>	<b>(32.547)</b>	<b>0</b>	<b>(15.578)</b>	<b>0</b>
Proventi (oneri) netti su partecipazioni									
Proventi finanziari	6.3	96.740		50.103		67.445		16.538	
Oneri finanziari	6.3	(148.765)		(34.631)		(48.999)		(12.641)	
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>133.266</b>	<b>0</b>	<b>(190)</b>	<b>0</b>	<b>(14.101)</b>	<b>0</b>	<b>(11.681)</b>	<b>0</b>
Imposte sul reddito	6.4	(53.149)		1.002		12.059		697	
<b>Risultato netto</b>		<b>80.117</b>	<b>0</b>	<b>812</b>	<b>0</b>	<b>(2.042)</b>	<b>0</b>	<b>(10.984)</b>	<b>0</b>
<b>Risultato netto attribuibile a:</b>									
Soci della controllante		80.117		882		(2.042)		(10.945)	
Interessenze di pertinenza di terzi		0		(70)		0		(39)	
<b>Risultato netto per azione - base</b> (centesimi di Euro)		<b>8,63</b>		<b>0,10</b>		<b>(0,22)</b>		<b>(1,17)</b>	
<b>Risultato netto per azione - diluito</b> (centesimi di Euro)		<b>8,63</b>		<b>0,10</b>		<b>(0,22)</b>		<b>(1,17)</b>	

## CONTI ECONOMICI COMPLESSIVI CONSOLIDATI PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2011 E 2010 ed 1 LUGLIO - 30 SETTEMBRE 2011 E 2010

migliaia di €	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2011	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2010	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2011	1 LUGLIO 30 SETTEMBRE 2010
<b>Risultato netto (A)</b>	<b>80.117</b>	<b>812</b>	<b>(42.683)</b>	<b>(9.267)</b>
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(7)	(4)	(23)	(4)
<b>Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>(7)</b>	<b>(4)</b>	<b>(23)</b>	<b>(4)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato (A + B)</b>	<b>80.110</b>	<b>808</b>	<b>(42.706)</b>	<b>(9.271)</b>
<b>Risultato netto complessivo consolidato di attribuibile a:</b>				
Soci della controllante	80.110	878	(42.706)	(9.232)
Interessenze di pertinenza di terzi	0	(70)	0	(39)

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

## Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2009 al 30 settembre 2011

migliaia di €	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
<b>Saldo al 31/12/2009</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.089.884</b>	<b>72.552</b>	<b>1.227.992</b>	<b>48</b>	<b>1.228.040</b>
<b>Periodo 1/1/2010 - 30/9/2010</b>							
Destinazione risultato esercizio precedente			72.552	(72.552)	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			1.398		1.398		1.398
Effetto traduzione bilanci in valuta			(4)		(4)		(4)
Risultato netto				882	882	(70)	812
<b>Saldo al 30/09/2010</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.163.830</b>	<b>882</b>	<b>1.230.268</b>	<b>(22)</b>	<b>1.230.246</b>
<b>Periodo 1/10/2010 - 31/12/2010</b>							
Riserva per piano azionario dipendenti			821		821		821
Effetto traduzione bilanci in valuta			(6)		(6)		(6)
Acquisizione 49% Artemide S.r.l.			(348)		(348)	(48)	(396)
Risultato netto				(10.350)	(10.350)	70	(10.280)
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.164.297</b>	<b>(9.468)</b>	<b>1.220.385</b>	<b>0</b>	<b>1.220.385</b>
<b>Periodo 1/1/2011 - 30/9/2011</b>							
Destinazione risultato esercizio precedente			(9.468)	9.468	0		0
Riserva per piano azionario dipendenti			3.275		3.275		3.275
Effetto traduzione bilanci in valuta			(7)		(7)		(7)
Risultato netto				80.117	80.117		80.117
<b>Saldo al 30/09/2011</b>	<b>54.630</b>	<b>10.926</b>	<b>1.158.097</b>	<b>80.117</b>	<b>1.303.770</b>	<b>0</b>	<b>1.303.770</b>

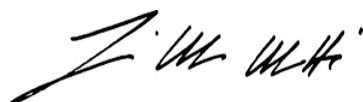
# Rendiconti Finanziari Consolidati: al 30 settembre 2011 ed al 30 settembre 2010

migliaia di €	(1)	1/1/2011 - 30/09/2011	1/1/2010 - 30/09/2010
<b>A - Disponibilità liquide iniziali</b>		<b>80.835</b>	<b>111.372</b>
<b>B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio</b>			
Risultato netto	5.5	80.117	812
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	6.2.4	158.752	153.395
Variazione netta fondi per rischi	5.4.2	4.404	55.404
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	(5.874)	(526)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	5.2.4 - 5.4.4	22.886	(9.877)
Imposte sul reddito	6.4	53.149	(1.002)
Interessi accantonati a fine periodo	6.3	5.367	0
Variazione FV attività finanziarie negoziabili e passività finanziarie	5.1.2 - 5.3.1	(4.055)	0
Altre componenti non monetarie	5.5	3.268	1.394
<b>Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante</b>		<b>318.014</b>	<b>199.600</b>
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	5.1.3	106.194	(257.733)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	5.1.4	(355.321)	(83.607)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	70.303	105.118
Variazione altre attività correnti	5.1.5 - 5.1.6	9.172	19.058
Variazione altre passività correnti	5.3.3 - 5.3.4	11.385	88.212
Imposte sul reddito pagate	5.3.2	(5.238)	(11.952)
Variazione altre passività non correnti	5.4.5	(75.995)	(45.576)
<b>Totale (B)</b>		<b>78.514</b>	<b>13.120</b>
<b>C - Flusso monetario da (per) attività di investimento</b>			
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.2.1-5.2.2	(73.778)	(103.174)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	5.1.2	30.595	(11.390)
Interessi incassati		284	136
Altri movimenti non monetari	5.2.1-5.2.2	493	3.124
<b>Totale (C)</b>		<b>(42.406)</b>	<b>(111.304)</b>
<b>D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento</b>			
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	5.4.1	(193.356)	193.737
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	5.3.1	169.311	(161.390)
Distribuzione dividendi		0	0
Interessi pagati		(18.499)	(15.336)
<b>Totale (D)</b>		<b>(42.544)</b>	<b>17.011</b>
<b>E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)</b>		<b>(6.436)</b>	<b>(81.173)</b>
<b>F - Disponibilità liquide acquisite</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>G - Disponibilità liquide finali</b>		<b>74.399</b>	<b>30.199</b>

(1) Si rimanda alla nota integrativa sezioni 5 "Note alla situazione patrimoniale-finanziaria" e 6 "Note al conto economico complessivo"

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Gian Marco Moratti





# NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2011

## 1. Premessa

## 2. Criteri generali di redazione dei prospetti contabili consolidati

## 3. Principi Contabili adottati

- 3.1 Area di consolidamento
- 3.2 Uso di stime

## 4. Informazioni per settore di attività

- 4.1 Premessa
- 4.2 Informativa settoriale

## 5. Note alla situazione patrimoniale-finanziaria

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

## 6. Note al conto economico complessivo

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

## 7. Altre informazioni

- 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere
- 7.2 Rapporti con parti correlate
- 7.3 Eventi e operazioni significative, non ricorrenti e operazioni atipiche e/o inusuali

## 1. Premessa

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

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

I presenti Prospetti contabili consolidati, relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2011, sono presentati in Euro, essendo l'Euro la moneta corrente nell'economia in cui il Gruppo opera e sono costituiti dalla Situazione Patrimoniale-Finanziaria, dal Conto Economico Complessivo, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto e dalla Nota Integrativa. Tutti i valori riportati nelle note ai prospetti consolidati sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

I presenti Prospetti contabili consolidati relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2011 devono essere letti congiuntamente al Bilancio Consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2010.

## 2. Criteri generali di redazione dei Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati del Gruppo al 30 settembre 2011 sono stati redatti secondo gli *International Financial Reporting Standards* (nel seguito “IFRS” o “principi contabili internazionali”) emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002. A seguito del suddetto Regolamento, il 20 febbraio 2005 è stato emesso il Decreto Legislativo n. 38, con il quale è stato disciplinato l'obbligo di applicazione degli IFRS nell'ambito del corpo legislativo italiano, estendendolo anche alla redazione del bilancio d'esercizio delle società aventi titoli di capitale o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati della Comunità Europea a partire dall'esercizio 2006.

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

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

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

## 3. Principi Contabili adottati

I presenti prospetti contabili consolidati sono stati redatti in forma abbreviata in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 “Bilanci intermedi”), adottato secondo la procedura di cui all'Art. 6 del regolamento (CE) n. 1606 del 2002 e devono essere letti in congiunzione con il bilancio annuale consolidato redatto al 31 dicembre 2010.

I principi contabili, i criteri di valutazione e di consolidamento adottati per la redazione del Bilancio Consolidato trimestrale abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010, al quale si rimanda per una più completa trattazione. Detti principi sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati.

## Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2011

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1 gennaio 2011.

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo *IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente. In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato. L'emendamento in oggetto deve essere applicato dal 1° gennaio 2011 in modo retrospettivo. L'adozione dell'emendamento non ha effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello *IAS 24 – Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio deve essere applicato dal 1° gennaio 2011. L'adozione di tale modifica non ha prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio *IFRS 9 – Strumenti finanziari* sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie, applicabile dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio: sono in corso di valutazione gli effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'*IFRIC 14 – Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente a piani pensionistici a benefici definiti una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento deve essere applicato dal 1° gennaio 2011. L'adozione dell'emendamento non ha comportato effetti significativi sul bilancio del Gruppo.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione *IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dall'impresa diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione deve essere applicata dal 1° gennaio 2011; l'adozione dell'interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli *IFRS (“Improvement”)* che saranno applicabili dal 1° gennaio 2011; di seguito vengono citate quelle che comporteranno un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio, tralasciando invece quelle che determineranno solo variazioni terminologiche o cambiamenti editoriali con effetti minimi in termini contabili, o quelle che hanno effetto su principi o interpretazioni non applicabili dal Gruppo:

□ IFRS 3 (2008) – *Aggregazioni aziendali*: l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Quindi, per esempio, un piano di *stock option* concesso ai dipendenti deve essere valutato, in caso di aggregazione aziendale, in accordo con le regole dell'IFRS 2 e la quota di *equity* di uno strumento obbligazionario convertibile deve essere valutata in accordo con lo IAS 32

□ IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti

finanziari. Inoltre, è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei *collateral*.

□ IAS 1 – *Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note oppure negli schemi di bilancio.

□ IAS 34 – *Bilanci intermedi*: attraverso alcuni esempi sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci Intermedi. Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli *Improvement* appena descritti: sono in corso di valutazione gli effetti sul bilancio del Gruppo.

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio *IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive*, applicabile per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile. Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli emendamenti.

### 3.1 Area di consolidamento

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

<b>Consolidate con il metodo integrale</b>	<b>% di partecipazione</b>
Arcola Petrolifera S.p.A.	100%
Sarlux S.r.l.	100%
Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	100%
Sargas S.r.l.	100%
Ensar S.r.l. e società controllate:	100%
Labor Eolica S.r.l.	100%
Alpha Eolica S.r.l.	100%
Akhela S.r.l. e società controllata:	100%
Artemide S.r.l.	100%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai S.r.l. e società controllata:	100%
Sardealica S.r.l.	100%

Il Gruppo detiene inoltre le seguenti altre partecipazioni:

Altre partecipazioni: valutate al costo in quanto non significative

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

In data 30 settembre 2011 è divenuta effettiva la fusione per incorporazione delle controllate indirette Eolica Italiana S.r.l. e Nova Eolica S.r.l. nella controllante (e controllata diretta di Saras S.p.A.) Ensar S.r.l.. L'operazione è stata effettuata per razionalizzare la struttura societaria del Gruppo nel settore delle energie rinnovabili.

## 3.2 Uso di stime

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza gli importi riportati negli schemi del bilancio, quali la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico complessivo ed il rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. I risultati effettivi possono differire da quelli riportati nei bilanci a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulle quali si basano le stime.

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

Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2010, a cui si rimanda.

## 4. Informazioni per settore di attività

### 4.1 Premessa

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

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

1. L'attività di raffinazione si riferisce:

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Total, Polimeri Europa, Eni, Shell, British Petroleum e Repsol.

[B] ai ricavi derivanti dai servizi di raffinazione per terzi che rappresentano unicamente i proventi dell'attività di raffinazione che la Capogruppo svolge anche per conto di terzi; tale servizio si rivolge a grandi clienti.

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

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

3. L'attività di generazione energia elettrica prodotta dall'impianto a ciclo combinato è relativa a:

- vendita di energia elettrica prodotta presso la centrale elettrica di Sarroch di proprietà di Sarlux S.r.l.. Tali vendite sono realizzate esclusivamente con il cliente G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.), e beneficiano del piano tariffario in regime agevolato CIP 6/92.

4. L'attività di generazione energia elettrica prodotta da impianti eolici viene svolta:

- dalla centrale eolica di Ulassai di proprietà della controllata Sardeolica S.r.l.

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

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

## 4.2 Informativa settoriale

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
<b>30 SETTEMBRE 2010</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	5.207.356	1.940.315	399.025	8.080	37.519	7.592.295
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.478.976)	(27.191)	(32.425)	0	(13.563)	(1.552.155)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>3.728.380</b>	<b>1.913.124</b>	<b>366.600</b>	<b>8.080</b>	<b>23.956</b>	<b>6.040.140</b>
Altri proventi	89.299	906	44.209	9.782	855	145.051
a dedurre: proventi infrasettori	(66.430)	(61)	(10.936)	0	(212)	(77.639)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>22.869</b>	<b>845</b>	<b>33.273</b>	<b>9.782</b>	<b>643</b>	<b>67.412</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(78.356)</b>	<b>(9.102)</b>	<b>(57.861)</b>	<b>(6.812)</b>	<b>(1.264)</b>	<b>(153.395)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>(140.020)</b>	<b>27.572</b>	<b>90.707</b>	<b>7.141</b>	<b>(1.062)</b>	<b>(15.662)</b>
Proventi finanziari (a)	48.778	779	219	233	94	50.103
Oneri finanziari (a)	(24.114)	(3.359)	(3.502)	(3.413)	(243)	(34.631)
Imposte sul reddito	42.454	(8.508)	(32.749)	35	(230)	1.002
<b>Risultato netto di periodo (a)</b>	<b>(72.902)</b>	<b>16.484</b>	<b>54.675</b>	<b>3.996</b>	<b>(1.441)</b>	<b>812</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.815.199</b>	<b>598.854</b>	<b>1.071.409</b>	<b>110.225</b>	<b>39.008</b>	<b>3.634.695</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.455.034</b>	<b>209.836</b>	<b>645.253</b>	<b>75.622</b>	<b>18.704</b>	<b>2.404.449</b>
Investimenti in attività materiali	71.102	3.950	7.413	14.246	734	97.445
Investimenti in attività immateriali	4.514	660	0	0	555	5.729
<b>30 SETTEMBRE 2011</b>						
Ricavi della gestione caratteristica	7.225.230	2.547.189	426.504	6.518	32.147	10.237.588
a dedurre: ricavi infrasettori	(2.083.051)	(58.572)	(38.069)	0	(14.432)	(2.194.124)
<b>Ricavi da terzi</b>	<b>5.142.179</b>	<b>2.488.617</b>	<b>388.435</b>	<b>6.518</b>	<b>17.715</b>	<b>8.043.464</b>
Altri proventi	84.618	723	44.328	7.879	486	138.034
a dedurre: proventi infrasettori	(71.669)	(58)	(12.499)	0	(308)	(84.534)
<b>Altri proventi v/terzi</b>	<b>12.949</b>	<b>665</b>	<b>31.829</b>	<b>7.879</b>	<b>178</b>	<b>53.500</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(82.180)</b>	<b>(8.744)</b>	<b>(59.114)</b>	<b>(7.704)</b>	<b>(1.010)</b>	<b>(158.752)</b>
<b>Risultato operativo (a)</b>	<b>60.128</b>	<b>25.207</b>	<b>99.010</b>	<b>2.478</b>	<b>(1.532)</b>	<b>185.291</b>
Proventi finanziari (a)	103.030	1.068	1.311	214	111	105.734
Oneri finanziari (a)	(148.158)	(5.951)	(758)	(2.635)	(257)	(157.759)
Imposte sul reddito	(1.405)	(9.000)	(40.465)	(1.741)	(538)	(53.149)
<b>Risultato netto di periodo (a)</b>	<b>13.595</b>	<b>11.324</b>	<b>59.098</b>	<b>(1.684)</b>	<b>(2.216)</b>	<b>80.117</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>2.167.666</b>	<b>708.125</b>	<b>969.652</b>	<b>127.808</b>	<b>29.595</b>	<b>4.002.846</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)</b>	<b>1.773.412</b>	<b>280.787</b>	<b>559.538</b>	<b>66.906</b>	<b>18.433</b>	<b>2.699.076</b>
Investimenti in attività materiali	38.202	2.338	29.717	947	824	72.028
Investimenti in attività immateriali	974	220	0	711	105	2.010

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore

## 5. Note alla situazione patrimoniale - finanziaria

Nel seguito sono illustrate le più significative variazioni intervenute nella situazione patrimoniale - finanziaria rispetto al 31 dicembre 2010.

### 5.1 Attività correnti

#### 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Depositi bancari e postali	72.323	79.033	(6.710)
Cassa	2.076	1.802	274
<b>Totale</b>	<b>74.399</b>	<b>80.835</b>	<b>(6.436)</b>

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras S.p.A per 51.477 migliaia di €, a Sardeolica S.r.l. per 16.583 migliaia di € e ad Arcola Petrolifera S.p.A. per 1.676 migliaia di €.

#### 5.1.2 Altre attività finanziarie negoziabili

La voce (7.710 migliaia di €) comprende principalmente certificati cvVerdi per 7.266 migliaia di € maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l. a fronte della produzione di energia da fonti rinnovabili e ancora in portafoglio alla data di chiusura, nonché certificati bianchi per 443 migliaia di € maturati dalla Capogruppo a fronte dei risparmi energetici realizzati dalla raffineria di Sarroch.

I certificati verdi della controllata Sardeolica S.r.l. sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio maturati nel periodo sono valorizzati alla media del periodo delle quotazioni di mercato (80,55 €/MWh). Gli utili e le perdite realizzate, nonché le eventuali svalutazioni operate in caso di valori di mercato di fine periodo inferiori al valore di carico, sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

Analogamente, i certificati bianchi della Capogruppo sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio maturati nel periodo sono valorizzati al valore registrato nell'ultima sessione di mercato (107,22 € a certificato). Gli utili e le perdite realizzate sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra i "Costi diversi".

La movimentazione della voce in oggetto è la seguente:

	titoli	certificati bianchi	certificati verdi	Totale
<b>Saldo al 31/12/2009</b>	<b>17.549</b>	<b>0</b>	<b>3.752</b>	<b>21.301</b>
Incrementi dell'esercizio	10.170	480	14.065	24.715
Decrementi dell'esercizio	(11.926)	0	(5.290)	(17.216)
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>15.793</b>	<b>480</b>	<b>12.527</b>	<b>28.800</b>
Incrementi del periodo	1	449	7.266	7.716
Decrementi del periodo	(15.793)	(486)	(12.527)	(28.806)
<b>Saldo al 30/09/2011</b>	<b>1</b>	<b>443</b>	<b>7.266</b>	<b>7.710</b>

#### 5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 762.343 migliaia di € (al netto di un fondo svalutazione di 17.801 migliaia di €) con un decremento rispetto al 31 dicembre 2010 di 106.194 migliaia di €, dovuto alle minori quantità vendute dalla controllante rispetto all'ultimo periodo del 2010, parzialmente compensato dall'aumento dei prezzi.

#### 5.1.4 Rimanenze

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

	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Materie prime e sussidiarie	413.499	306.668	106.831
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	102.757	70.650	32.107
Prodotti finiti e merci	650.854	434.608	216.246
Acconti su scorte	373	236	137
<b>Totale</b>	<b>1.167.483</b>	<b>812.162</b>	<b>355.321</b>

La valutazione delle rimanenze di greggi e prodotti petroliferi al valore di mercato ha comportato una svalutazione, al 30 settembre 2011, pari a 39,8 milioni di €. Il valore delle rimanenze, pertanto, non si discosta dai valori correnti. L'incremento del valore delle rimanenze è causato sia dall'aumento generalizzato dei prezzi, essenzialmente dei prodotti finiti, che dalle quantità in giacenza

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

#### 5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Crediti per IVA	235	239	(4)
Crediti IRES	16.353	32.768	(16.415)
Crediti IRAP	1.114	4.672	(3.558)
Altri crediti tributari	3.436	1.587	1.849
<b>Totale</b>	<b>21.138</b>	<b>39.266</b>	<b>(18.128)</b>

Le voci Crediti IRES e Crediti IRAP si riferiscono essenzialmente alle eccedenze di acconti versati negli esercizi precedenti rispetto alle imposte di competenza che scontano la riduzione dei relativi imponibili.

La diminuzione registrata nel corso del periodo è dovuta all'iscrizione delle imposte di competenza.

#### 5.1.6. Altre attività correnti

Il saldo è così costituito:

	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Ratei attivi	1.382	1.495	(113)
Risconti attivi	7.007	12.842	(5.835)
Strumenti finanziari derivati	30.508	0	30.508
Altri crediti	77.453	93.057	(15.604)
<b>Totale</b>	<b>116.350</b>	<b>107.394</b>	<b>8.956</b>

I risconti attivi si riferiscono principalmente al risconto dei premi assicurativi da parte della Capogruppo e della controllata Sarlux S.r.l..



La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito, pari a 31.536 migliaia di €, vantato dalla controllata Sarlux S.r.l. e derivante dal riconoscimento ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n° 6/92 del rimborso degli oneri di competenza del periodo 1 gennaio – 30 settembre 2011 relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux S.r.l. al G.S.E. per 30.031 migliaia di €, come descritto al punto 7.1.

## 5.2 Attività non correnti

### 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2010</b>
Terreni e Fabbricati	224.655	4.885	0		4.566	234.106
Impianti e Macchinari	2.542.809	18.853	(2.404)		80.319	2.639.577
Attrezzature industriali e commerciali	30.631	1.752	(88)		1.276	33.571
Altri beni	443.662	543	(622)		22.297	465.880
Immobilizz. in corso ed acconti	185.159	96.804	(1.920)		(112.232)	167.811
<b>Totale</b>	<b>3.426.916</b>	<b>122.837</b>	<b>(5.034)</b>	<b>0</b>	<b>(3.774)</b>	<b>3.540.945</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>31/12/2010</b>
Terreni e Fabbricati	58.000	9.707	0		0	67.707
Impianti e Macchinari	1.486.452	138.361	(2.403)		718	1.623.128
Attrezzature industriali e commerciali	23.039	2.310	(19)		(846)	24.484
Altri beni	333.878	19.303	(622)		(217)	352.342
<b>Totale</b>	<b>1.901.369</b>	<b>169.681</b>	<b>(3.044)</b>	<b>0</b>	<b>(345)</b>	<b>2.067.661</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti e Riv./Sval.</b>	<b>31/12/2010</b>
Terreni e Fabbricati	166.655	4.885	0	(9.707)	4.566	166.399
Impianti e Macchinari	1.056.357	18.853	(1)	(138.361)	79.601	1.016.449
Attrezzature industriali e commerciali	7.592	1.752	(69)	(2.310)	2.122	9.087
Altri beni	109.784	543	0	(19.303)	22.514	113.538
Immobilizz. in corso ed acconti	185.159	96.804	(1.920)	0	(112.232)	167.811
<b>Totale</b>	<b>1.525.547</b>	<b>122.837</b>	<b>(1.990)</b>	<b>(169.681)</b>	<b>(3.429)</b>	<b>1.473.284</b>

<b>COSTO STORICO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/9/2011</b>
Terreni e Fabbricati	234.106	893	(165)		1.457	236.291
Impianti e Macchinari	2.639.577	23.722	(114)		25.276	2.688.461
Attrezzature industriali e commerciali	33.571	684	(183)		772	34.844
Altri beni	465.880	731	(687)		5.463	471.387
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	45.998			(32.972)	180.837
<b>Totale</b>	<b>3.540.945</b>	<b>72.028</b>	<b>(1.149)</b>	<b>0</b>	<b>(4)</b>	<b>3.611.820</b>

<b>FONDI AMMORTAMENTO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Quote Ammortam.</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>Rivalutazioni (Svalutazioni)</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>30/9/2011</b>
Terreni e Fabbricati	67.707	7.569				75.276
Impianti e Macchinari	1.623.128	107.216	(114)			1.730.230
Attrezzature industriali e commerciali	24.484	1.613	(102)		(4)	25.991
Altri beni	352.342	14.765	(673)			366.434
<b>Totale</b>	<b>2.067.661</b>	<b>131.163</b>	<b>(889)</b>	<b>0</b>	<b>(4)</b>	<b>2.197.931</b>

<b>VALORE NETTO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Incrementi</b>	<b>(Alienazioni)</b>	<b>(Ammortam.)</b>	<b>Altri Movimenti e Riv./Sval.</b>	<b>30/9/2011</b>
Terreni e Fabbricati	166.399	893	(165)	(7.569)	1.457	161.015
Impianti e Macchinari	1.016.449	23.722	0	(107.216)	25.276	958.231
Attrezzature industriali e commerciali	9.087	684	(81)	(1.613)	776	8.853
Altri beni	113.538	731	(14)	(14.765)	5.463	104.953
Immobilizz. in corso ed acconti	167.811	45.998	0	0	(32.972)	180.837
<b>Totale</b>	<b>1.473.284</b>	<b>72.028</b>	<b>(260)</b>	<b>(131.163)</b>	<b>0</b>	<b>1.413.889</b>

I costi storici sono esposti al netto dei contributi ricevuti a titolo definitivo per la realizzazione degli investimenti. Il valore originario dei contributi classificati a riduzione delle immobilizzazioni è pari a 167.089 migliaia di € ed è relativo ai Contratti di Programma stipulati con il Ministero Industria e Commercio e dell'Artigianato in data 19 giugno 1995 e con il Ministero delle Attività Produttive in data 10 ottobre 1997. Il valore residuo di tali contributi ammonta al 30 settembre 2011 a 4.853 migliaia di € (6.126 migliaia di € al 31 dicembre 2010).

La voce "terreni e fabbricati" comprende fabbricati industriali ad uso uffici e magazzini per un valore netto di 109.797 migliaia di €, fabbricati civili ad uso uffici di Milano, Cagliari e Roma per un valore netto di 14.312 migliaia di €, e terreni (in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della Capogruppo e della controllata Arcola Petrolifera S.p.A.) e stazioni di servizio della controllata Saras Energia S.A. per un valore di 36.906 migliaia di €.

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

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

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

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

Gli incrementi del periodo ammontano a 72.028 migliaia di € e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti della Capogruppo.

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

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

Non vi sono immobilizzazioni materiali destinate alla cessione.

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

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

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati oneri finanziari per 3.744 migliaia di € e costi interni per 9.885 migliaia di €.

## 5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

CATEGORIE	31/12/2009	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	31/12/2010
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	2.951	725	(5)	373	(1.936)	2.108
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	50.362	88	0	0	(2.689)	47.761
Avviamento	24.409	0	(9)	0	0	24.400
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	13.878	4.931	(9)	(157)	0	18.643
Altre Immobilizzazioni Immateriali	353.949	370	0	(4)	(33.021)	321.294
<b>Totale</b>	<b>445.549</b>	<b>6.114</b>	<b>(23)</b>	<b>212</b>	<b>(37.646)</b>	<b>414.206</b>

CATEGORIE	31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	(Ammortam.)	30/09/2011
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	2.108	217	0	649	(1.119)	1.855
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	47.761	6	0	0	(1.902)	45.865
Avviamento	24.400	0	0	0	0	24.400
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	18.643	1.685	0	(1.042)	0	19.286
Altre Immobilizzazioni Immateriali	321.294	102	0	(100)	(24.568)	296.728
<b>Totale</b>	<b>414.206</b>	<b>2.010</b>	<b>0</b>	<b>(493)</b>	<b>(27.589)</b>	<b>388.134</b>

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

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

## Avviamento

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

L'avviamento, in quanto attività a vita utile indefinita, non è ammortizzato ma assoggettato a test di impairment annualmente ad ogni data di chiusura d'esercizio o qualora vi siano indicazioni di perdite di valore. Alla data del 30 settembre 2011 non vi sono indicazioni in tal senso.

## Immobilizzazioni immateriali in corso ed acconti

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

## Altre immobilizzazioni immateriali

La voce si riferisce principalmente alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere tra la controllata Sarlux S.r.l. e il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.), pari a 287 milioni di €.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 27.589 migliaia di € e sono determinati secondo le aliquote su base annua di seguito riportate.

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

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

## 5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 settembre 2011, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota detenuta di Gruppo (%) al 09-11	Quota detenuta di Gruppo (%) al 12-10	Quota (%) su Cap. Sociale	Azionista	% di diritto di voto	Rapporto di partecipazione
Arcola Petroliera S.p.A.	Sarroch (CA)	Euro	7.755.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Assemmini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Ensar S.r.l. e società controllate:	Milano	Euro	100.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Eolica Italiana S.r.l.	Cagliari	Euro	100.000	0,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Nova Eolica S.r.l.	Cagliari	Euro	10.000	0,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	1.000	100,00%	100,00%	100,00%	Ensar S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Akhela S.r.l. e società controllate:	Uta (CA)	Euro	3.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Artemide S.r.l.	Roma	Euro	20.000	100,00%	100,00%	100,00%	Akhela S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
ITSME S.r.l.	Milano	Euro	39.632	3,38%	3,38%	3,38%	Akhela S.r.l.	3,38%	Altre partecipazioni
Sarint S.A. e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Energia S.A.	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Reasar S.A.	Lussemburgo	Euro	2.225.000	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Sarlux S.r.l.	Sarroch (CA)	Euro	27.730.467	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulissai S.r.l. e società controllata:	Cagliari	Euro	500.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sardeolica S.r.l.	Cagliari	Euro	56.696	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulissai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Sargas S.r.l.	Uta (CA)	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Consorzio Cesma	Castellamonte (TO)	Euro	51.000	5,00%	5,00%	5,00%	Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Consorzio La Spezia Energia	La Spezia	Euro	50.000	5,00%	5,00%	5,00%	Arcola Petroliera S.p.A.	5,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	8.320.000	5,95%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni
Centro di Competenza I.C.T.	Cagliari	Euro	20.000	0,50%	0,50%	0,50%	Akhela S.r.l.	0,50%	Altre partecipazioni

### 5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/09/2011	31/12/2010
ITSME S.r.l.	50	50
Consorzio Cesma	3	3
Consorzio La Spezia Energia	2	2
Sarda Factoring	495	495
Centro di Competenza I.C.T.	21	21
<b>Totale</b>	<b>571</b>	<b>571</b>

### 5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre 2011, pari 49.913 migliaia di €, è sostanzialmente formato da imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. (tra cui 16.524 migliaia di € a titolo di tax asset sulle perdite fiscali ancora da utilizzare) e della controllata Sarlux S.r.l., derivanti - per quest'ultima - dalla linearizzazione dei ricavi al netto di imposte differite correlate alla contabilizzazione del *fair value* del contratto in essere con il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.). La voce comprende gli effetti dell'aumento dell'addizionale IRES successivamente descritti alla voce 6.4 "Imposte sul reddito".

### 5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 settembre 2011 è pari a 916 migliaia di € (880 migliaia di € al 31 dicembre 2010) ed è rappresentato principalmente da depositi cauzionali erogati dalla controllante Saras S.p.A. e dalla controllata Saras Energia S.A.

## 5.3 Passività correnti

### 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/9/2011	31/12/2010	Variazione
Finanziamenti bancari	197.963	7.977	189.986
Banche c/c	143.361	154.501	(11.140)
Strumenti finanziari derivati	3.433	25.312	(21.879)
Altre passività finanziarie a breve	4.982	0	4.982
<b>Totale Passività finanziarie a breve termine</b>	<b>349.739</b>	<b>187.790</b>	<b>161.949</b>
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>288.581</b>	<b>481.937</b>	<b>(193.356)</b>
<b>Totale Passività finanziarie</b>	<b>638.320</b>	<b>669.727</b>	<b>(31.407)</b>

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

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

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

### 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/9/2011	31/12/2010	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	6.858	29.264	(22.406)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.186.945	1.094.236	92.709
<b>Totale</b>	<b>1.193.803</b>	<b>1.123.500</b>	<b>70.303</b>

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

### 5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/9/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti per IVA	38.511	38.167	344
Debiti IRES	5.394	297	5.097
Debiti IRAP	2.045	438	1.607
Altri debiti tributari	105.571	51.088	54.483
<b>Totale</b>	<b>151.521</b>	<b>89.990</b>	<b>61.531</b>

I debiti per IVA sono principalmente relativi alla posizione debitoria maturata nel regime di consolidato IVA delle società italiane (19.521 migliaia di €) e della controllata Saras Energia S.A (18.990 migliaia di €).

La variazione della voce "Debiti Ires" è principalmente dovuta all'incremento dell'aliquota dell'addizionale IRES sulle società energetiche italiane, cos' come meglio specificato al punto 6.4 "Imposte sul reddito".

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente accise su prodotti immessi al consumo dalla controllata Arcola Petrolifera S.p.A. (91.361 migliaia di €); l'incremento deriva sostanzialmente dalla già citata espansione delle vendite di quest'ultima nel mercato sardo, nonché dagli acconti di accise versati nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa solamente per detto mese.

### 5.3.4 Altre passività correnti

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

	30/9/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	8.138	8.050	88
Debiti verso il personale	20.880	17.658	3.222
Debiti verso Ministero per contributi	43.546	43.141	405
Debiti verso altri	17.367	17.520	(153)
Altri ratei passivi	1.446	7.448	(6.002)
Altri risconti passivi	655	450	205
<b>Totale</b>	<b>92.032</b>	<b>94.267</b>	<b>(2.235)</b>

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

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

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

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

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

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

## 5.4 Passività non correnti

### 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

Le passività finanziarie a lungo termine sono così costituite:

	30/9/2011	31/12/2010	Variazione
Prestito obbligazionario	248.098	247.725	373
Finanziamenti bancari	40.483	234.212	(193.729)
<b>Totale Passività finanziarie a lungo termine</b>	<b>288.581</b>	<b>481.937</b>	<b>(193.356)</b>

In data 16 luglio 2010, Saras S.p.A., società senza "rating", ha effettuato un'emissione obbligazionaria rivolta ai soli investitori istituzionali, del valor nominale di 250 milioni di Euro e durata 5 anni. Le obbligazioni sono quotate presso la Borsa del Lussemburgo, hanno una cedola pari al 5,583%, scadranno il 21 luglio 2015, non sono assistite da garanzia e non prevedono covenants, mentre sussistono vincoli connessi all'assetto proprietario di maggioranza e alla possibilità di concedere in garanzia o cedere alcuni assets di proprietà del Gruppo.

Il prestito obbligazionario è iscritto al netto degli oneri sostenuti per l'ottenimento dello stesso.

Per maggiori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/10	Residuo al 30/09/11	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
<b>Saras S.p.A.</b>									
IntesaSanPaolo in pool	3-giu-09	100,0	Euribor 6M	99,7	99,8	99,8			
IntesaSanPaolo in pool	16-giu-09	90,0	Euribor 6M	89,6	89,8	89,8			
				<b>189,3</b>	<b>189,6</b>	<b>189,6</b>	-	-	
				-	-	-	-	-	
<b>Akhela S.r.l.</b>									
Unicredit	6-ago-08	0,2	0,74%	0,2	-	-			
				<b>0,2</b>	-	-	-	-	
<b>Artemide S.r.l.</b>									
Banca Intesa	11-apr-07	0,3	Euribor 3M	0,1	-	-			
				<b>0,1</b>	-	-	-	-	
<b>Saras Energia S.A.</b>									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	2,2	1,1	1,1			
				<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	-	-	
<b>Sardegolica S.r.l.</b>									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	50,4	47,8	7,3	40,5	-	
				<b>50,4</b>	<b>47,8</b>	<b>7,3</b>	<b>40,5</b>	-	
<b>Totale debiti verso banche per finanziamenti</b>				<b>242,2</b>	<b>238,5</b>	<b>198,0</b>	<b>40,5</b>	-	

Il tasso di interesse medio ponderato al 30 settembre 2011 è pari al 4,56 %

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 5.4.2 Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono analizzati come segue:



	31/12/2009	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	31/12/2010
Fondo smantellamento impianti	16.826	320			17.146
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	18.713	46.978	(18.713)		46.978
Altri fondi rischi	5.579	5.314	(322)	3.838	14.409
<b>Totale</b>	<b>41.118</b>	<b>52.612</b>	<b>(19.035)</b>	<b>3.838</b>	<b>78.533</b>

	31/12/2010	accantonamento	utilizzi	altri movimenti	30/09/2011
Fondo smantellamento impianti	17.146				17.146
Fondo oneri per quote di CO <sub>2</sub>	46.978	48.053	(37.591)	(168)	57.272
Altri fondi rischi	14.409	25	(5.915)		8.519
<b>Totale</b>	<b>78.533</b>	<b>48.078</b>	<b>(43.506)</b>	<b>(168)</b>	<b>82.937</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 57.272 migliaia di € dalla Capogruppo, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO<sub>2</sub> degli impianti definiti dal Decreto Legislativo n°216 del 4 aprile 2006; il superamento di tali limiti comporta l'obbligo di acquistare, nell'apposito mercato, quote che rappresentano i quantitativi di CO<sub>2</sub> eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

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

Il "Piano Nazionale di Allocazione – PNA" valido per il periodo 2008-2012, in relazione all'esercizio 2011 ha previsto:

- per gli impianti di raffinazione facenti capo alla capogruppo, l'assegnazione di 2.159.696 quote di CO<sub>2</sub>; le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 1.746.910 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit riferibile al periodo in corso, al netto degli acquisti effettuati, è stato fatto oggetto di accantonamento (1.259.162 quote per un controvalore di 16.069 migliaia di €).
- per l'impianto di cogenerazione facente capo alla controllata Sarlux S.r.l., l'assegnazione di 444.404 quote di CO<sub>2</sub>; le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.627.250 tonnellate di CO<sub>2</sub>; il deficit riferibile all'esercizio in corso, al netto degli acquisti effettuati, è stato fatto oggetto di accantonamento (2.485.709 quote per un controvalore di 31.984 migliaia di €).

La voce "Altri fondi rischi" si riferisce principalmente a fondi iscritti a fronte di passività potenziali di natura legale e fiscale. Gli utilizzi intervenuti nel corso del periodo si riferiscono principalmente ai versamenti effettuati dalla Capogruppo in relazione alla transazione relativa all'infausto evento del 26 maggio 2009 che ha comportato il decesso di tre lavoratori. Saras S.p.A., pur non riconoscendo alcuna responsabilità nella causazione dell'evento citato, al fine di prevenire e/o porre fine ad ogni e qualsiasi lite, a tacitazione definitiva ed irrevocabile di ogni e qualsiasi danno ha proceduto nel mese di febbraio 2011 a transare con gli aventi causa, liquidando le parti civili; l'ammontare globale della transazione, unitamente alle relative spese legali, era stato accantonato nell'esercizio precedente tra gli "Altri fondi rischi".

#### 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Fondo trattamento di fine rapporto	13.949	14.529	(580)
Altri fondi complementari	10.724	16.018	(5.294)
<b>Totale</b>	<b>24.673</b>	<b>30.547</b>	<b>(5.874)</b>

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

In data 30 giugno 2010, a seguito della disdetta degli accordi istitutivi della Cassa Previdenza Aziendale Saras (CPAS) da parte della Capogruppo, il relativo fondo è stato sciolto e messo in liquidazione con la possibilità per i lavoratori di trasferire il montante contributivo maturato sino a tale data ad altra forma pensionistica complementare oppure di

riscattarlo totalmente. Le organizzazioni sindacali hanno tuttavia contestato la disdetta del fondo, le cui ammissibilità, proponibilità e legittimità hanno costituito oggetto di impugnativa giurisdizionale da parte di alcuni lavoratori interessati. La società, sentiti anche i legali che l'assistono sulla materia, confida di vedere confermata la correttezza del proprio operato dinnanzi al giudice adito.

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

<b>Saldo al 31.12.2009</b>	<b>15.412</b>
Accantonamento annuo	7.287
Utilizzi dell'esercizio	(8.170)
<b>Saldo al 31.12.2010</b>	<b>14.529</b>
Accantonamento annuo	5.450
Utilizzi dell'esercizio	(6.030)
<b>Saldo al 30.09.2011</b>	<b>13.949</b>

La movimentazione degli altri fondi è la seguente:

<b>Saldo al 31.12.2009</b>	<b>20.008</b>
Accantonamento annuo	1.214
Utilizzi dell'esercizio / Estinzione	(5.204)
<b>Saldo al 31.12.2010</b>	<b>16.018</b>
Accantonamento annuo	0
Utilizzi dell'esercizio / Estinzione	(5.294)
<b>Saldo al 30.09.2011</b>	<b>10.724</b>

#### 5.4.4 Passività per imposte differite

La voce ammonta a 5.516 migliaia di €, principalmente riconducibili alla fiscalità differita delle controllate estere Reasar S.A. (2.514 migliaia di €) e Saras Energia S.A. (2.612 migliaia di €).

#### 5.4.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/9/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e assistenziali	339	357	(18)
Risconti passivi	507.322	583.300	(75.978)
Altri debiti	2.613	2.612	1
<b>Totale</b>	<b>510.274</b>	<b>586.269</b>	<b>(75.995)</b>

Rispetto al 31 dicembre 2010, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux S.r.l. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Elettrici S.p.A.). I ricavi derivanti dalla cessione dell'energia risentono degli effetti della linearizzazione degli stessi correlati al fatto che il contratto di fornitura di energia elettrica, in base al principio contabile internazionale IAS 17 - *Leasing* e al documento interpretativo IFRIC 4 – *Determinare se un accordo contiene un Leasing*, è stato qualificato come contratto di utilizzo dell'impianto da parte del cliente della società Sarlux S.r.l. e cioè assimilato ad un contratto di leasing operativo. Gli stessi ricavi sono stati pertanto linearizzati sulla base sia della durata del contratto, pari a venti anni, sia dell'andamento previsto del prezzo del greggio, che risulta una componente determinante sia per le tariffe dell'energia elettrica che per i costi di produzione della stessa.

## 5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	1.158.097	1.164.297	(6.200)
Risultato di periodo	80.117	(9.468)	89.585
	<b>1.303.770</b>	<b>1.220.385</b>	<b>83.385</b>
Capitale e riserve di Terzi	0	0	0
Utili (perdite) di periodo di Terzi	0	0	0
<b>Totale Patrimonio netto di Terzi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>1.303.770</b>	<b>1.220.385</b>	<b>83.385</b>

### Capitale sociale

Al 30 settembre 2011 il capitale sociale di 54.630 migliaia di €, interamente sottoscritto e versato, era rappresentato da n. 951.000.000 azioni ordinarie senza valore nominale.

### Riserva legale

La riserva legale, invariata rispetto all'esercizio precedente, è pari ad un quinto del capitale sociale.

### Altre riserve

La voce ammonta complessivamente a 1.158.097 migliaia di €, con un decremento netto di 6.200 migliaia di € rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- decremento per destinazione della perdita dell'esercizio precedente per 9.468 migliaia di €;
- decremento per effetto della traduzione di bilanci di controllate redatti in valuta estera (7 migliaia di €);
- incremento della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società del Gruppo per 3.275 migliaia di €.

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

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

### Risultato di periodo

Il risultato consolidato di periodo è pari a 80.117 migliaia di €.

### Dividendi

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras S.p.A. ha deliberato il 28 aprile 2011 di non distribuire dividendi.

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

## 6. Note al conto economico complessivo

### 6.1 Ricavi

#### 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.629.595	5.639.492	1.990.103
Compensi di lavorazione per conto terzi	84	6.973	(6.889)
Cessione energia elettrica	394.527	373.879	20.648
Altri compensi	18.844	19.620	(776)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	414	176	238
<b>Totale</b>	<b>8.043.464</b>	<b>6.040.140</b>	<b>2.003.324</b>

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, aumentano di 1.990.103 migliaia di €. Tale variazione è dovuta sia all'andamento dei prezzi petroliferi che alle maggiori quantità vendute.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux S.r.l. (388.010 migliaia di €) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica S.r.l. (6.517 migliaia di €).

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

Si precisa che, in attesa della risoluzione del contenzioso che vede coinvolta l'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas sulla metodologia di calcolo del Costo Evitato del Combustibile (CEC), ai fini della presente situazione contabile i ricavi di cessione dell'energia elettrica sono stati determinati secondo la Delibera AEEG n°PAS 09/10.

In un contesto macroeconomico fortemente turbato dai problemi legati all'indebitamento di vari paesi periferici della Zona Euro ed agli elevati tassi di disoccupazione negli Stati Uniti, i primi nove mesi del 2011 sono stati caratterizzati per il Gruppo Saras da due eventi di particolare rilevanza.

Il primo è rappresentato dalla crisi libica che, originatasi verso fine febbraio, ha causato un brusco incremento del costo del greggio, ed una marcata compressione dei margini di raffinazione per tutte le raffinerie Europee. In aggiunta, la crisi libica ha avuto anche un effetto specifico sulla raffineria di Sarroch che, tradizionalmente, utilizzava peculiari grezzi libici, idonei per cicli di lavorazione a maggior redditività.

Il secondo evento significativo che ha interessato il Gruppo Saras nei primi nove mesi dell'anno è legato alla fermata di manutenzione programmata con frequenza decennale per l'impianto di Generazione elettrica IGCC. Tale intervento è stato effettuato nel corso del secondo trimestre, ed ha ovviamente influito sulla produzione di energia e sui risultati del periodo. Nel terzo trimestre, però, l'impianto IGCC è tornato alla piena operatività, ed ha conseguito risultati economici di assoluto rilievo e produzione di energia elettrica a piena capacità.

Il settore Marketing ha messo a segno una robusta prestazione nei primi nove mesi del 2011, nonostante la generalizzata riduzione dei consumi petroliferi in Italia ed in Spagna. Peraltro, i risultati del secondo e del terzo trimestre sono stati influenzati da effetti non ricorrenti (uguali ed opposti nei due periodi), causati da variazioni nei volumi degli inventari petroliferi, dovute ad esigenze operative.

Infine, il settore Eolico ha avuto una prestazione in linea con le aspettative, anche in considerazione di condizioni climatiche non particolarmente favorevoli, specialmente durante il secondo e terzo trimestre dell'anno.

## 6.1.2 Altri proventi

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

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	1.359	857	502
Cessione materiali diversi	3.182	1.599	1.583
Contributi	7.363	9.769	(2.406)
Noleggio di navi cisterne	6.029	2.451	3.578
Recupero per sinistri e risarcimenti	657	462	195
Riconoscimento oneri emission trading	31.536	32.728	(1.192)
Altri ricavi	3.374	19.546	(16.172)
<b>Totale</b>	<b>53.500</b>	<b>67.412</b>	<b>(13.912)</b>

Il saldo della voce "Altri proventi" è principalmente costituito dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux S.r.l. derivanti dal riconoscimento del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading).

La voce "Altri ricavi" accoglieva, nello stesso periodo dell'esercizio precedente, i proventi derivanti dalle cessioni di quote CO<sub>2</sub> effettuate dalla capogruppo per 12.507 migliaia di €; nel corso del corrente periodo non sono state effettuate cessioni.

La voce "Contributi" accoglie i ricavi da certificati verdi maturati dalla controllata Sardeolica S.r.l.. La variazione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è sostanzialmente dovuta ad una minor produzione di energia eolica.

## 6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi.

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

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Acquisti di materie prime	6.275.186	4.239.573	2.035.613
Acquisti di semilavorati	21.735	26.980	(5.245)
Acquisti di materiale vario e di consumo	40.488	48.175	(7.687)
Acquisto prodotti finiti	1.234.038	1.173.737	60.301
Altri acquisti	104	140	(36)
Variazione rimanenze	(354.554)	(92.172)	(262.382)
<b>Totale</b>	<b>7.216.997</b>	<b>5.396.433</b>	<b>1.820.564</b>

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo ammontano a 7.216.997 migliaia di €, con un aumento di 1.820.564 migliaia di € rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente: tale variazione è essenzialmente dovuta all'andamento dei prezzi medi di greggi e prodotti petroliferi.

### 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Costi per servizi	363.303	384.198	(20.895)
Costi per godimento beni di terzi	10.600	10.763	(163)
Accantonamenti per rischi	35.543	55.521	(19.978)
Oneri diversi di gestione	9.589	9.643	(54)
<b>Totale</b>	<b>419.035</b>	<b>460.125</b>	<b>(41.090)</b>

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

La voce "godimento beni di terzi" include i costi della Capogruppo, pari a 1.556 migliaia di €, relativi all'affitto dell'immobile che accoglie la nuova sede di Milano, il cui costo viene linearizzato conformemente a quanto previsto dallo IAS 17 – Leasing, integrato dallo IAS 1, dallo IAS 8 e dall'Interpretazione SIC 15, per un periodo di otto anni pari alla durata del contratto scadente il 31 ottobre 2015; i pagamenti minimi futuri dovuti a fronte di tale contratto sono pari a 2.300 migliaia di € per i 12 mesi successivi, 8.625 migliaia di € oltre l'esercizio successivo e entro 5 anni. I canoni annuali sono indicizzati all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati; non esistono opzioni di rinnovo o di acquisto.

La voce "Accantonamento per rischi" è essenzialmente dovuta ai costi per le quote di CO<sub>2</sub> (32.792 migliaia di € - per ulteriori informazioni si rimanda al precedente punto 5.4.2). L'onere netto consolidato a carico del periodo per il rispetto della normativa sulle emissioni di CO<sub>2</sub> ammonta a 16.517 migliaia di €.

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

### 6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Salari e stipendi	80.372	76.442	3.930
Oneri sociali	22.396	22.428	(32)
Trattamento di fine rapporto	5.450	4.906	544
Trattamento di quiescenza e simili	83	1.079	(996)
Altri costi	4.034	4.050	(16)
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	4.554	4.356	198
<b>Totale</b>	<b>116.889</b>	<b>113.261</b>	<b>3.628</b>

In data 27 aprile 2010 l'Assemblea dei Soci ha approvato i piani di attribuzione gratuita di azioni ordinarie della Società:

- ai dipendenti della Società e delle Società italiane da queste controllate (il "Piano Azionario");
- al management del Gruppo Saras (il "Piano di Stock Grant 2010/2012").

Il "Piano Azionario" prevede l'assegnazione gratuita ai dipendenti di:

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

Il "Piano Azionario" prevede inoltre che il controvalore delle azioni complessivamente assegnabili a ciascun beneficiario non potrà eccedere, in relazione a ciascun anno di riferimento, l'importo di Euro 2.065. Inoltre, il controvalore massimo delle azioni complessivamente assegnabili non potrà mai eccedere complessivamente l'importo di € 2 milioni. L'assegnazione di azioni per l'esercizio 2011 è stata effettuata nel mese di giugno.

Il "Piano di Stock Grant 2010/2012" (destinato ai dirigenti della Capogruppo ed ai dirigenti, nonché ad amministratori, singolarmente individuati dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo e delle società controllate) prevede l'assegnazione di un "Numero Base di Azioni" per ciascun beneficiario, modificato sulla base del rapporto tra la variazione del valore dell'azione della Capogruppo e quello delle azioni di un gruppo di comparables, rilevata al termine di ciascun esercizio.

Il piano 2010 ha comportato l'assegnazione di 1.505.000 azioni con un costo attribuito al periodo in esame di 606 migliaia di €; il piano 2011 prevede l'assegnazione di 2.658.500 azioni con un costo attribuito al periodo in esame di 2.353 migliaia di €.

#### 6.2.4 Ammortamenti

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	27.589	28.187	(598)
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	131.163	125.208	5.955
<b>Totale</b>	<b>158.752</b>	<b>153.395</b>	<b>5.357</b>

### 6.3 Proventi e Oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
<b>Proventi finanziari :</b>			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	135	125	10
Proventi diversi dai precedenti			
- interessi c/c bancari e postali	163	136	27
- fair value attività finanziarie negoziabili	0	66	(66)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	48.641		48.641
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	45.488	22.750	22.738
- altri proventi	289	379	(90)
Utili su cambi	2.024	26.647	(24.623)
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>96.740</b>	<b>50.103</b>	<b>46.637</b>
<b>Oneri finanziari :</b>			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(3.431)	(5.770)	2.339
- fair value attività finanziarie negoziabili	0		0
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(83.007)	(10.513)	(72.494)
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(28.103)	(15.167)	(12.936)
Perdite su cambi	(34.224)	(3.181)	(31.043)
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(148.765)</b>	<b>(34.631)</b>	<b>(114.134)</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(52.025)</b>	<b>15.472</b>	<b>(67.497)</b>

Al fine dell'analisi delle principali variazioni intervenute, si riporta la seguente tabella aggregata:

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Interessi netti	(27.940)	(15.031)	(12.909)
Risultato degli strumenti finanziari derivati	7.691	6.467	1.224
- realizzati	(37.519)	12.237	(49.756)
- fair value delle posizioni aperte	45.210	(5.770)	50.980
Differenze cambio nette	(32.200)	23.466	(55.666)
Altro	424	570	(146)
<b>Totale</b>	<b>(52.025)</b>	<b>15.472</b>	<b>(67.497)</b>

La maggiore onerosità netta della gestione finanziaria è attribuibile essenzialmente:

- per 55.666 migliaia di € a maggiori differenze su cambi negative nette;
- per 12.909 migliaia di € a maggiori interessi passivi netti dovuti al maggior indebitamento medio della Capogruppo;

al netto di:

- 1.224 migliaia di € per maggiori proventi dovuti ai differenziali realizzati nel corso dell'esercizio sugli strumenti finanziari derivati nonché alla variazione di *fair value* degli stessi (che si sostanziano in operazioni di copertura a fronte delle quali non è stato adottato l'"*hedge accounting*").

## 6.4 Imposte sul reddito

Il dettaglio delle imposte sul reddito è il seguente:

	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Imposte correnti	49.105	8.975	40.130
Imposte differite (anticipate) nette	4.044	(9.977)	14.021
<b>Totale</b>	<b>53.149</b>	<b>(1.002)</b>	<b>54.151</b>

Le imposte correnti comprendono, essenzialmente, l'IRES e l'IRAP delle società italiane, rispettivamente pari a 39.391 migliaia di € (incluse 8.382 migliaia di € a titolo di addizionale) e 8.001 migliaia di €.

Le imposte differite/anticipate nette si riferiscono alle variazioni, intervenute nel periodo, delle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali.

Le variazioni più significative sono relative:

- al rilascio delle imposte anticipate a fronte della linearizzazione del margine Sarlux (22.750 migliaia di €);
- al rilascio delle imposte anticipate a fronte dell'utilizzo delle perdite fiscali pregresse (2.739 migliaia di €);
- all'adeguamento delle imposte anticipate nette derivante dall'aumento dal 6,5% al 10,5% dell'addizionale IRES che grava sulle società del settore energetico italiano come stabilito dall'art. 7 del Decreto Legge n. 138/2011 (10.910 migliaia di €).

## 7. Altre informazioni

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

### 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

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

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

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

Sulla base delle considerazioni espresse dal proprio consulente in relazione al rigetto del ricorso da parte del TAR Lombardia, Sarlux presenterà ricorso contro la sentenza del TAR al Consiglio di Stato e ritiene che tale ricorso sarà accolto; pertanto al 30 settembre 2011 la richiesta in precedenza citata non ha comportato l'iscrizione di alcun onere.

### 7.2 Rapporti con parti correlate

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

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

Il 12 aprile 2011 si è verificato un tragico incidente presso l'impianto DEA3 della raffineria di Sarroch, che si trovava fermo per manutenzione programmata. Tre dipendenti di una ditta esterna sono rimasti coinvolti, ed uno di loro è deceduto nelle prime ore del mattino seguente. Le condizioni degli altri due tecnici sono invece progressivamente migliorate nei giorni successivi, fino alla loro completa guarigione. Essendo in corso le indagini della Procura, al momento non è possibile valutare gli eventuali profili di responsabilità in capo alla Società.

In data 4 luglio 2011 il Tribunale di Cagliari, in relazione all'incidente del 26 maggio 2009 in seguito al quale persero la vita tre operai di una ditta esterna, ha assolto due dirigenti della Società imputati, ed ha ritenuto non sussistere la responsabilità amministrativa di Saras ai sensi del D.lgs. 231/2001. Il Tribunale di Cagliari ha, peraltro, condannato il Direttore Generale ed il Direttore di Raffineria della Società, oltre ad un dirigente della ditta esterna, a due anni con l'applicazione della sospensione condizionale della pena, oltre al risarcimento dei danni alle parti civili. Peraltro, il giudizio del Tribunale di Cagliari è appellabile dalle parti.

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