

Gruppo Saras
Relazione trimestrale
al 31 marzo 2006



Consiglio di Amministrazione

Presidente

Dott. Gian Marco Moratti

Amministratore Delegato

Dott. Massimo Moratti

Vice Presidente Esecutivo

Ing. Paolo Alfani

Vice Presidente

Sig. Angelo Moratti

Consiglieri Indipendenti

Ing. Gilberto Callera

Dott. Mario Greco

Consiglieri

Sig. Angelomario Moratti

Ing. Gabriele Previati

Collegio Sindacale

Presidente

Dott. Claudio M. Fianza

Sindaci Effettivi

Dott. Giovanni L. Camera

Dott. Michele Di Martino

Sindaci Supplenti

Dott. Luigi Borrè

Dott. Massimiliano Nova

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Attività del Gruppo

Il Gruppo Saras opera nel settore energetico. In tale ambito, il Gruppo Saras è uno dei principali operatori italiani ed europei del settore della raffinazione del petrolio grezzo, vende e distribuisce prodotti petroliferi sul mercato domestico ed internazionale, e opera nella produzione e vendita di energia elettrica ed in altre attività.

L'attività di raffinazione include la lavorazione sia di petrolio grezzo acquistato direttamente da Saras sia di petrolio grezzo di terzi. Tale attività è svolta nella raffineria del Gruppo Saras situato a Sarroch, sulla costa sud occidentale della Sardegna. La raffineria di Sarroch è la più grande raffineria del Mediterraneo in termini di capacità produttiva, uno dei sei *supersite* dell'Europa occidentale nonché una delle raffinerie a più elevata complessità. Con una capacità effettiva di raffinazione di circa 15 milioni di tonnellate all'anno (circa 300.000 barili al giorno), la raffineria rappresenta il 15% della capacità totale di distillazione in Italia. La dimensione, la configurazione ad elevata complessità e l'ubicazione della raffineria hanno consentito al Gruppo Saras di raffinare diverse categorie di petroli grezzi, sviluppando negli anni solidi rapporti commerciali sia con i Paesi produttori di petrolio grezzo del nord Africa e del vicino oriente sia con le principali compagnie petrolifere internazionali.

Il Gruppo Saras, direttamente e attraverso le controllate Arcola Petrolifera S.p.A. e Saras Energia S.A., vende e distribuisce prodotti petroliferi, quali carburante diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin naphtha, carburante per l'aviazione, sul mercato europeo, italiano ed estero (principalmente quello spagnolo) ed extra europeo.

Il Gruppo Saras, inoltre, opera nel settore dell'energia elettrica attraverso la gestione dell'impianti IGCC (impianto di gasificazione integrata a ciclo combinato - Integrated Generation Combined Cycle) di Sarlux S.r.l., e attraverso la joint venture Parchi Eolici Ulassai S.r.l. che possiede e gestisce il parco eolico sito nel Comune di Ulassai (OG) (energia elettrica da fonti rinnovabili - eolica).

L'impianto IGCC, totalmente integrato con i processi produttivi della raffineria di Sarroch, produce energia elettrica, idrogeno e vapore, oltre a zolfo e concentrati di metalli, utilizzando i componenti pesanti derivanti dalla raffinazione (fonti assimilate e rinnovabili). L'energia elettrica prodotta dall'impianto IGCC viene venduta al GRTN alle condizioni previste dalla Delibera CIP 6, mentre l'idrogeno e il vapore sono utilizzati da Saras per i processi produttivi della raffineria.

Il Gruppo Saras offre, inoltre, servizi di ingegneria industriale e di ricerca scientifica per i settori petrolifero, dell'energia e dell'ambiente e opera nel settore dei servizi informatici.

Saras consolida un risultato positivo

Il mercato petrolifero globale è stato caratterizzato dalla volatilità dei prezzi petroliferi soprattutto a causa delle forti tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Di conseguenza si è verificata una temporanea contrazione dei margini nell'area del Mediterraneo, soprattutto nell'ultima parte del 2005 e nei primi due mesi del 2006. Riteniamo comunque che le prospettive della raffinazione rimangano positive perché non sono mutati i fattori fondamentali, principalmente lo squilibrio tra capacità di raffinazione e domanda di prodotti finiti.

Nonostante la congiuntura i risultati del Gruppo Saras sono positivi: l'utile netto del periodo è pari a **56,1 m€**, che si confronta con **28,4 m€** del corrispondente trimestre del 2005.

Elementi fondamentali¹

- Ricavi del Gruppo pari a **1.430 m€ (+ 33,6 %)**;
- Margine Operativo Lordo del Gruppo Saras pari a **75 m€** da confrontarsi con **109,8 m€**, mentre il Margine Operativo Lordo comparabile è stato pari a **80,5 m€** da confrontarsi con **89,1 m€**;
- Buona performance del segmento raffinazione: Margine Operativo Lordo pari a **68,0 m€** da confrontarsi con **101,4 m€**; il Margine Operativo Lordo comparabile è stato pari a **77,7 m€** da confrontarsi con **83,6 m€**;
- Contrazione dei margini nel segmento Marketing parzialmente compensata dall'aumento delle vendite;
- Margine Operativo Lordo della joint venture Sarlux (Generazione Energia Elettrica) pari a **63,1 m€ (+6,8%)**;
- Margine Operativo Lordo della joint venture Sardeolica (eolico) in linea con le aspettative: **7,7 m€**;
- Acquisto da parte di Saras Energia S.A., operante nel segmento Marketing, di 37 stazioni di servizio localizzate principalmente nel sud della Spagna ad un costo di circa 32 m€;
- Domanda di ammissione alla quotazione a Borsa Italiana S.p.A. presentata il 20 gennaio a Borsa Italiana e a Consob.

Inoltre, da segnalare dopo la fine del trimestre

- Rilascio il 20 aprile da parte di Consob del nulla osta alla pubblicazione del Prospetto Informativo;
- Inizio il 1° Aprile di un importante ciclo di manutenzione programmata su alcuni impianti con una durata prevista di circa 50 giorni;
- Esito favorevole a Saras del lodo arbitrale riguardante il contenzioso con Enron Dutch Holdings B.V. in relazione all'esercizio dell'opzione di acquisto del 45% di Sarlux S.r.l.

¹ Tutte le comparazioni sono effettuate rispetto al primo trimestre del 2005

Principali dati economici e finanziari consolidati

Di seguito sono riportati i principali dati economici e finanziari consolidati, raffrontati con quelli relativi allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Si ricorda che Sarlux Srl (generazione energia elettrica) e Sardeolica Srl (eolico) sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

<i>milioni di euro</i>	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Ricavi della gestione caratteristica	1.430,3	1.070,2
Margine operativo lordo	75,0	109,8
Margine operativo lordo comparabile (1)	80,5	89,1
Margine operativo netto	57,9	90,5
Utile netto di Gruppo	56,1	28,4
Patrimonio netto di Gruppo	414,4	404,8
Totale attività	1.732,6	1.770,8
Investimenti in immobilizzazioni tecniche	23,2	10,3
Posizione finanziaria netta	276,7	192,4
Margine operativo lordo (2)		
(Patrimonio netto + Pos. finanz. netta)	43,4%	73,6%
Posiz. finanz. netta / Patrimonio netto	66,8%	47,5%
Posiz. finanz. netta / Margine operativo lordo (2)	92,2%	43,8%
Utile netto (2) / Patrimonio netto	54,2%	28,0%
R.O.C.E. (3)	34,3%	10,5%

(1) Margine operativo lordo con magazzino petrolifero valutato a L.I.F.O.

(2) Il valore del Margine Operativo Lordo e dell'Utile Netto vengono annualizzati per il calcolo dell'indice

(3) Utile netto con magazzino valutato a L.I.F.O. / Capitale investito medio (4)

(4) Patrimonio netto con magazzino petrolifero valutato a L.I.F.O. più Posizione finanziaria netta

I ricavi hanno registrato un aumento del 34% per l'incremento dei prezzi petroliferi e per il cambiamento del mix dei prodotti venduti (+24% gasolio autotrazione).

Il Margine Operativo Lordo è diminuito rispetto il corrispondente trimestre del 2005 per la contrazione dei margini di raffinazione parzialmente compensata dal buon andamento della gestione industriale. Tale diminuzione risulta decisamente inferiore se si confronta il Margine Operativo Lordo comparabile, ottenuto valutando il magazzino a L.I.F.O.

Il notevole miglioramento a livello di utile netto, che passa da 28,4 m€ del primo trimestre 2005 a 56,1 m€ nel primo trimestre 2006 è dovuto principalmente alle coperture effettuate sui margini di raffinazione: nel primo trimestre 2005 queste avevano avuto un impatto finanziario negativo per 49 m€ (a causa del notevole incremento dei margini nel trimestre), incluso nella voce "Altri proventi (oneri) finanziari netti", mentre nel primo trimestre 2006 si registra un effetto positivo per 5 m€.

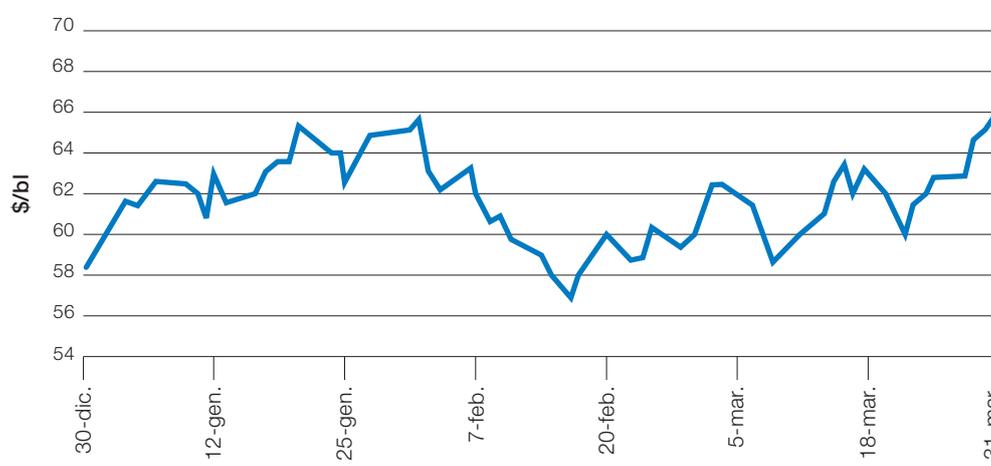
Inoltre a livello di utile netto si segnala il maggior contributo da parte delle *Joint venture* che operano nella produzione di energia elettrica e eolico (18,8 m€ da confrontarsi con 13,8 m€ del corrispondente trimestre del 2005).

Infine, il primo trimestre 2005 sconta l'effetto dell'indeducibilità ai fini I.R.A.P. del costo delle coperture indicate al capoverso precedente.

Il mercato petrolifero

Il grafico riporta l'andamento delle quotazioni del petrolio grezzo di riferimento (Dated Brent) nel primo trimestre.

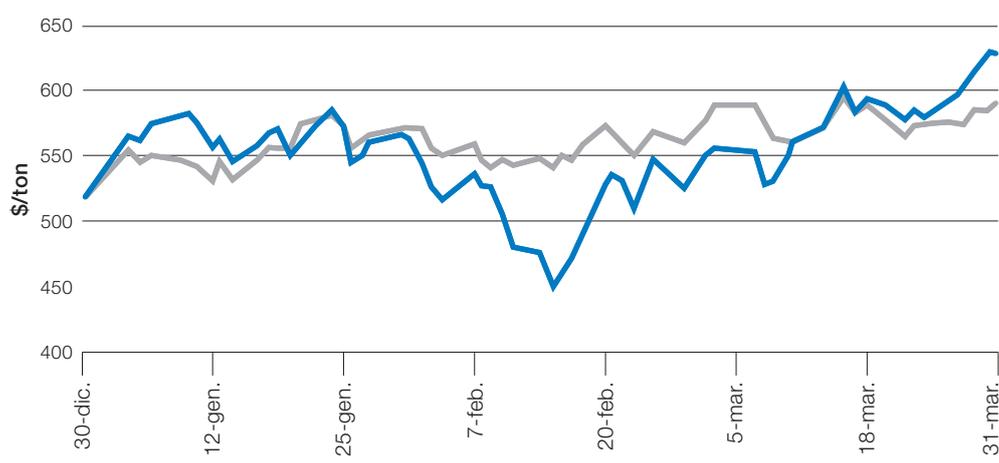
Dated Brent (BFO)



La crescita nel periodo è stata circa 8 \$/bl (+14%). Gli eventi determinanti al sostegno del prezzo, oltre la domanda sostenuta, sono riconducibili principalmente alla tensione, verificatasi a inizio anno, tra Russia e Ucraina per le forniture di gas naturale, alla situazione di insicurezza delle installazioni petrolifere in Nigeria e alle tensioni politiche tra Iran e la comunità internazionale provocate dalla ripresa del progetto nucleare iraniano.

I prodotti, come riportato nel grafico sottostante, hanno seguito un andamento abbastanza analogo a quello del petrolio grezzo, anche se con un certo ritardo.

Unleaded/ULSD Quotazioni (Fob Med)

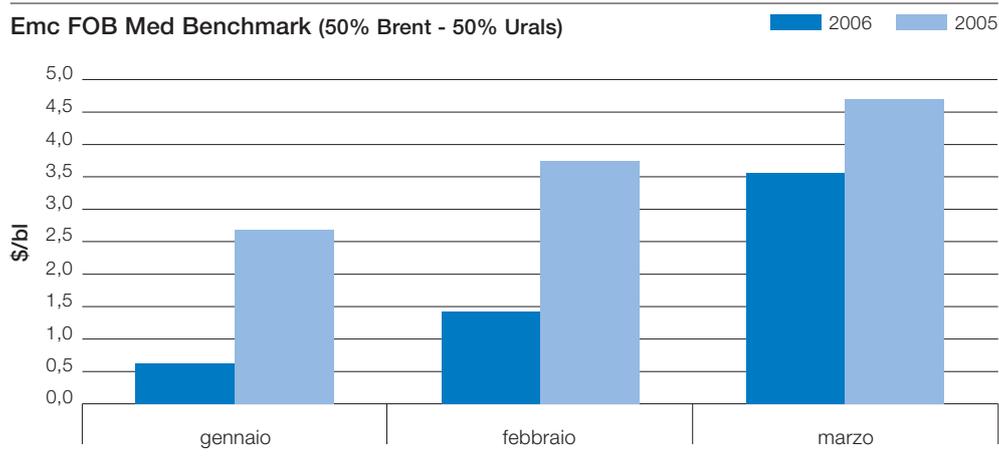


Nell'arco del trimestre, il prezzo del gasolio ULSD è salito di 67\$/ton (+13%), mentre la quotazione della benzina unleaded si è incrementata di 105\$/ton (+20%).

Per il gasolio l'andamento è abbastanza insolito: infatti, la debolezza presentata nella prima parte dell'anno è da ricondursi ad un inverno particolarmente mite negli Stati Uniti e ad un forte accumulo di scorte in Europa, nei mesi precedenti.

La benzina invece è entrata, nel mese di marzo, in una fase di sensibile tensione spinta dal cambio di specifiche della benzina riformulata USA; la rimozione dell'MTBE ed il vincolo di utilizzare una quota minima di bio-carburanti (principalmente etanolo), ha generato il timore che nel breve si potesse verificare una perdita di volumi complessivi, con immediate ripercussioni sul mercato.

Il grafico riporta il "Margine benchmark", secondo EMC (Energy Market Consultants)



I fattori contingenti accennati sopra che hanno visto un forte rialzo del prezzo del grezzo nei primi mesi dell'anno, cui non è coinciso un analogo andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi, ha depresso i margini di raffinazione, in particolare in gennaio e febbraio. Già a marzo si è verificata una inversione di tendenza, i margini sono ritornati a valori elevati vicini a quelli dell'anno precedente. I fondamentali del settore della raffinazione rimangono robusti, la domanda di prodotti petroliferi è elevata e la capacità di raffinazione in tensione.

Analisi dei vari segmenti di attività

Si presentano, di seguito, le informazioni principali relative ai vari segmenti di attività del Gruppo Saras, precisando che i ricavi sono rappresentati al lordo delle eliminazioni infragruppo.

Inoltre, al fine di fornire un'informazione completa, vengono presentati i risultati di dettaglio delle joint venture Sarlux (Generazione Energia Elettrica) e Sardeolica (Eolico), sebbene dette società vengano consolidate secondo il metodo del patrimonio netto nella presente situazione contabile.

RAFFINAZIONE

La seguente tabella evidenzia i principali dati finanziari del segmento Raffinazione:

<i>milioni di euro</i>	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Ricavi della gestione caratteristica	1.406,2	1.012,6
Margine operativo lordo	68,3	101,4
Margine operativo lordo comparabile (*)	77,7	83,6
Margine operativo netto	53,2	83,5
Investimenti in immobilizzazioni	22,7	10,1

(*) Margine operativo lordo con magazzino petrolifero valutato a L.I.F.O.

Il buon andamento della gestione industriale ha parzialmente compensato lo scenario negativo: i margini consuntivi si sono contratti di solo il 21% rispetto al primo trimestre del 2005 (**5,7** \$/bbl 1°Tr 2006 contro **7,2** 1°Tr 2005), mentre il "benchmark EMC" è passato da **3,7** \$/bbl 1°Tr 2005 a **1,9** \$/bbl nel 1°Tr 2006 diminuendo del -50%.

I ricavi derivanti dalle vendite di prodotti e grezzi aumentano di 395 milioni di Euro nonostante le quantità cedute sostanzialmente invariate (3.224 migliaia di tonnellate nel periodo rispetto a 3.289 migliaia di tonnellate per lo stesso periodo dell'esercizio precedente) a causa sia dell'incremento dei prezzi petroliferi sia del cambiamento del mix dei prodotti venduti.

Nella seguente tabella sono riportati margini consuntivi e quantità lavorate.

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Margine di raffinazione benchmark (*)	\$/bbl	1,9	3,7
Margine di raffinazione consuntivo	\$/bbl	5,7	7,2
Lavorazione totale raffineria	Kt	3.709,3	3.463,6
di cui: lavorazione conto proprio	Kt	2.004,5	1.736,2
lavorazione conto terzi	Kt	1.704,8	1.727,4

(*) Calcolato su valutazioni fornite da EMC: 50% margine Ural + 50% margine Brent Fob Med

I fattori principali caratterizzanti la buona performance globale della Raffinazione sono stati i seguenti:

- Elevata disponibilità degli impianti

La lavorazione globale della raffineria risulta superiore a quella dello stesso periodo dell'anno precedente per 245.000 tonnellate: la maggior lavorazione complessiva è relativa a grezzi di nostra proprietà. Questo risultato positivo è stato ottenuto nonostante un disservizio sulla rete elettrica pubblica abbia mandato in blocco nel mese di gennaio l'impianto di gassificazione con conseguenti ripercussioni su alcuni impianti di raffineria quindi tornati alla piena capacità in pochi giorni.

- Incremento della capacità di conversione in prodotti leggeri

Come risultato degli interventi di miglioramento è aumentata la produzione di idrogeno e conseguentemente la capacità di conversione in prodotti leggeri. In effetti, come si vede nella sottoriportata tabella, escludendo grezzo e SRFO, le vendite dei prodotti sono state superiori a quelle dello stesso periodo dell'anno precedente: l'incremento è da iscriversi principalmente alle vendite di gasolio a basso tenore di zolfo (gli inventari sono rimasti sostanzialmente inalterati).

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Benzina	Kt	757	773
Gasolio autotrazione	Kt	1.127	908
Altri gasoli	Kt	475	495
Olio combustibile	Kt	193	207
Tar	Kt	298	301
Altri Prodotti	Kt	291	320
Vendite Grezzo e SRFO	Kt	83	287
Totale vendite	Kt	3.224	3.289

A completamento dell'analisi si segnala che nel corso del 1° trimestre 2006 sono state lavorate le seguenti tipologie di grezzi:

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Light Extra Sweet	Kt	1.500	1.348
Light Sweet	Kt	175	278
Medium Sweet	Kt	0	0
Light Sour	Kt	0	0
Medium Sour	Kt	1.070	824
Heavy Sour	Kt	964	1.014
Totale lavorazioni	Kt	3.709	3.464

Dall'analisi comparata dei due trimestri risulta che gran parte della maggior lavorazione è stata effettuata utilizzando grezzi Sour (+196 mila tonnellate), mentre la categoria Sweet ha visto un incremento molto minore (+49 mila tonnellate); ciò nell'ottica della continua ricerca di massimizzazione dei grezzi pesanti e con alto tenore di zolfo che offrono margini più interessanti a causa del minor costo.

Investimenti nel periodo

Nel corso del primo trimestre 2006 si è avviata la collaborazione con Foster Wheeler Italiana, secondo quanto stabilito nel contratto di Engineering, Procurement e Construction, dando così inizio alla progettazione di dettaglio degli importanti investimenti di potenziamento delineati nel piano triennale.

Gli investimenti attualmente in corso di progettazione riguardano:

- la seconda fase del progetto Prime G+, che consentirà nel 2008 la piena produzione di benzine a 10 ppm di zolfo, in anticipo rispetto alla Direttiva comunitaria per il 2009;
- l'impianto di trattamento dei gas di coda degli impianti zolfo, che consentirà di aumentare il recupero dello zolfo riducendone le residue emissioni in atmosfera, in linea con le migliori tecniche disponibili (BAT) indicate nella Direttiva Europea IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control).

Inoltre sono stati realizzati gli interventi preparatori alle fermate programmate per il secondo trimestre 2006 degli impianti topping2, vacuum2 e reforming CCR che prevedono importanti aggiornamenti e sostituzioni aventi l'obiettivo principale di migliorare in modo significativo la loro affidabilità meccanica e le loro prestazioni. In particolare per il reforming CCR, il cui intervallo di manutenzione è stato portato a 6 anni, gli interventi hanno anche una importante valenza per l'incremento della produzione di idrogeno.

MARKETING

La seguente tabella evidenzia i principali dati finanziari del segmento Marketing, concentrato soprattutto nel comparto "extrarete" dove il gruppo Saras opera attraverso Arcola Petrolifera S.p.A. in Italia e Saras Energia S.A. in Spagna.

<i>milioni di euro</i>	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Ricavi della gestione caratteristica	430,9	281,5
Margine operativo lordo	7,3	10,4
Margine operativo lordo comparabile (*)	3,4	7,5
Margine operativo netto	7,0	9,8
Investimenti in immobilizzazioni	0	0,1

(*) Margine operativo lordo con magazzino petrolifero valutato a L.I.F.O.

I margini commerciali nel periodo sono diminuiti rispetto a quelli registrati nello stesso periodo dell'anno precedente, a causa principalmente dell'elevata volatilità dei prezzi dei prodotti petroliferi. L'aumento delle quantità vendute, in particolare in Spagna, ha parzialmente compensato lo scenario non favorevole.

Vendite in Italia

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Benzina	Kt	16	22
Gasolio autotrazione	Kt	133	129
Altri gasoli	Kt	67	63
Altri prodotti	Kt	47	44
Totale vendite	Kt	263	257

Arcola Petrolifera ha incrementato globalmente le vendite nel primo trimestre 2006 del 2,5%, in particolare il gasolio ha registrato un incremento del 4,2%.

Vendite in Spagna

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Benzina	Kt	102	86
Gasolio autotrazione	Kt	283	275
Altri gasoli	Kt	153	144
Altri prodotti	Kt	2	2
Totale vendite	Kt	540	508

Saras Energia S.A. ha venduto 540.000 tonnellate di prodotti con un incremento globale, rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, del 6,3%.

Saras Energia ha concluso l'accordo per l'acquisto di 37 stazioni di servizio dal Gruppo Caprabo: l'operazione prevede un esborso complessivo di 32,2 milioni di euro.

Le stazioni di servizio sono ubicate in quattro comunità autonome (21 Catalogna, 8 Valencia, 4 Castilla e Leon, 4 Castilla La Mancha): l'erogato medio pari a 4 milioni di litri è sensibilmente superiore all'erogato medio delle stazioni di servizio spagnole pari a 2,5 milioni di litri (fonte Asociacion Espanola Operadores Productos Petroliferos - A.O.P. anno 2005). Queste stazioni di servizio si complementano con la nostra attuale logistica distributiva in Spagna.

L'accordo siglato il 24 marzo è subordinato all'approvazione dell'Autorità Garante della concorrenza spagnola ed alla due diligence ambientale. Si prevede la conclusione dell'iter procedurale entro maggio.

ALTRO

Sono evidenziati nella seguente tabella i principali dati finanziari del segmento relativo alle attività gestite dalle società Sartec S.p.A. e Akhela S.r.l.

<i>milioni di euro</i>	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Ricavi della gestione caratteristica	8,0	5,7
Margine operativo lordo	-0,6	-2,0
Margine operativo netto	-2,3	-2,8
Investimenti in immobilizzazioni	0,5	0,1

Da segnalare un sensibile incremento di redditività rispetto allo stesso periodo del 2005.

Dati relativi alle joint venture

Al fine di una più completa informativa si forniscono i dati relativi a GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA ed EOLICO sebbene le società Sarlux Srl e Sardeolica Srl siano consolidate con il metodo patrimonio netto.

GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA

La seguente tabella evidenzia i principali dati finanziari:

<i>milioni di euro</i>	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Ricavi della gestione caratteristica	146,4	121,7
Margine operativo lordo	63,1	59,1
Margine operativo netto	50,4	44,4
Investimenti in immobilizzazioni	2,4	3,5

La seguente tabella evidenzia i principali risultati produttivi:

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Produzione energia elettrica	MWh	1.154.892	1.191.198
Vendita idrogeno a Saras	KNm3	86.813	60.195
TAR consumato	Kt	298	301

Nei primi tre mesi dell'anno l'impianto ha marciato con un fattore di utilizzo del 97%, rispettando sostanzialmente quanto preventivato per le produzioni di energia elettrica, idrogeno e vapore; tuttavia, l'utilizzo della "franchigia" (circa 80 ore equivalenti) da parte del GRTN per un guasto sulle apparecchiature della società TERNA, ha fatto sì che la produzione di energia elettrica al 31 marzo sia di poco (circa 3%) al di sotto del risultato dello stesso periodo dello scorso anno.

Per contro, il favorevole andamento dei prezzi del mercato petrolifero, ha influenzato positivamente il prezzo di cessione dell'energia elettrica prodotta così da più che compensare la minore produzione di elettricità.

In virtù delle migliorie apportate nel corso del 2005 all'impianto di produzione di idrogeno, le quantità di gas vendute alla raffineria sono aumentate di oltre il 40% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Si segnala che con riferimento alla normativa sull'Emission Trading, la società ha effettuato un accantonamento per il periodo pari a 3,7 milioni di Euro.

EOLICO

La seguente tabella evidenzia i principali dati finanziari:

<i>milioni di euro</i>	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Ricavi della gestione caratteristica	9,0	N.D.
Margine operativo lordo	7,7	0,1
Margine operativo netto	5,8	0,1
Investimenti in immobilizzazioni	3,2	9,4

La seguente tabella evidenzia i principali dati produttivi:

		1° trim. 2006	1° trim. 2005
Vendite Energia elettrica	MWh	52.902	-
Valorizzazione Certificati Verdi	€/MWh	108,92	-

Il parco eolico di Ulassai ha iniziato a produrre con il primo generatore nel mese di agosto 2005 ed è entrato in produzione a pieno regime nel mese di novembre.

La produzione riscontrata è risultata in linea con le previsioni ricavate dai rilevamenti anemometrici e dalle simulazioni effettuate in sede di progetto.

Il 18 gennaio Sardeolica ha ottenuto dal GRTN l'emissione a preventivo dei Certificati Verdi relativi alla produzione stimata per il periodo 18 gennaio - 31 dicembre 2006; nel 2007 verrà effettuata un'emissione a conguaglio sulla base della produzione effettiva. Dal 18 gennaio 2006 decorre il periodo di riconoscimento dei Certificati Verdi, una forma di incentivazione delle energie prodotte da fonti rinnovabili prevista dal D. LGS. 79/1999 (Decreto Bersani).

Nel corso del trimestre sono proseguiti i lavori di installazione dei sei nuovi aerogeneratori della seconda fase di costruzione del parco, la cui entrata in produzione è prevista nel secondo trimestre e che porteranno a 42 il numero totale di aerogeneratori installati.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta del Gruppo è così rappresentabile:

	1° trim. 2006	31 dic. 2005
Passività finanziarie a breve termine	(221,6)	(102,2)
Passività finanziarie a medio / lungo termine	(121,3)	(132,0)
Crediti finanziari verso società controllate non consolidate, collegate e joint venture (inclusi fra "Altre attività")	13,6	19,4
Effetto della valutazione al fair value degli interest rate swap (inclusi fra "Altre attività")	0,7	0,3
Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	13,3	13,0
Disponibilità liquide ed equivalenti	38,6	24,7
Totale indebitamento finanziario netto	(276,7)	(176,8)

La variazione rispetto al 31 dicembre 2005 è principalmente attribuibile al pagamento dei dividendi (pari a 170 m€) al netto della cassa generata dall'attività corrente del gruppo.

Personale

La seguente tabella evidenzia la numerosità del personale alla fine del periodo, suddivisa per segmento di business e confrontata con lo stesso periodo dell'anno precedente

	1° trim. 2006	1° trim. 2005
Dipendenti Raffinazione	1.158	1.151
Dipendenti Marketing	78	81
Dipendenti Power Generation	22	25
Dipendenti Eolico	25	1
Dipendenti Altro	347	335
Dipendenti Totali Gruppo	1.630	1.593

L'incremento del numero del personale è sostanzialmente riconducibile all'inizio dell'attività del segmento eolico.

Stati patrimoniali consolidati al 31 marzo 2006 e 31 dicembre 2005

<i>migliaia di euro</i>	31 marzo 2006	31 dicembre 2005
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.159.997	1.084.525
Disponibilità liquide ed equivalenti	38.611	24.709
Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	13.285	13.039
Crediti commerciali	477.746	442.788
Rimanenze	548.089	541.408
Attività per imposte correnti	31.840	24.227
Altre attività	50.426	38.354
Attività non correnti	572.591	546.283
Immobili, impianti e macchinari	449.610	443.055
Attività immateriali	4.648	4.335
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	115.877	97.175
Altre partecipazioni	1.400	1.400
Altre attività finanziarie	1.056	318
Totale attività	1.732.588	1.630.808
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	970.681	749.375
Passività finanziarie a breve termine	221.636	102.164
Debiti commerciali e altri debiti	568.817	513.182
Passività per imposte correnti	125.147	75.749
Altre passività	55.081	58.280
Passività non correnti	347.560	352.665
Passività finanziarie a lungo termine	121.257	132.004
Fondi per rischi	19.391	17.569
Fondi per benefici ai dipendenti	50.648	49.685
Passività per imposte differite	96.515	96.374
Altre passività	59.749	57.033
Totale passività	1.318.241	1.102.040
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	51.183	51.183
Riserva legale	10.237	10.237
Altre riserve	341.703	268.915
Risultati portati a nuovo	(44.842)	(94.209)
Risultato d'esercizio	56.066	292.642
Totale patrimonio netto	414.347	528.768
<i>di cui attribuibile ai terzi</i>		
Capitale e riserve di Terzi	0	0
Utili (perdite) d'esercizio di Terzi	0	0
<i>Totale Patrimonio netto di Terzi</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Totale passività e patrimonio netto	1.732.588	1.630.808

Conti economici consolidati al 31 marzo 2006 e 2005

<i>migliaia di euro</i>	31 marzo 2006	31 marzo 2005
Ricavi della gestione caratteristica	1.430.314	1.070.153
Altri proventi	10.019	9.834
Totale ricavi	1.440.333	1.079.987
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(1.257.779)	(869.025)
Prestazioni di servizi e costi diversi	(78.031)	(73.103)
Costo del lavoro	(29.563)	(28.023)
Ammortamenti e svalutazioni	(17.008)	(19.310)
Totale costi	(1.382.381)	(989.461)
Risultato operativo	57.952	90.526
Proventi (oneri) netti su partecipazioni	18.732	13.774
Altri proventi (oneri) finanziari netti	2.760	(59.375)
Risultato prima delle imposte	79.444	44.925
Imposte sul reddito	(23.378)	(16.536)
Risultato netto	56.066	28.389
<i>di cui</i>		
<i>Risultato netto di terzi</i>	0	7
<i>Risultato netto di Gruppo</i>	56.066	28.382
Utile per azione - base (<i>centesimi di euro</i>)	6,29	3,19
Utile per azione - diluito (<i>centesimi di euro</i>)	6,29	3,19

**Movimentazione del patrimonio netto consolidato
per gli esercizi chiusi
dall'1 gennaio 2005 al 31 marzo 2006**

<i>migliaia di euro</i>	Capitale sociale	Riserva legale	Altre riserve	Riserva azioni proprie	Risultati portati a nuovo	Utile (Perdita) esercizio	Patrimonio netto
Saldo all'1/01/2005	51.183	10.237	208.365	0	(92.495)	198.938	376.228
Utili a nuovo					198.938	(198.938)	0
Utilizzo Riserva contributi			(79)		315		236
Risultato di periodo						28.388	28.388
Saldo al 31/03/2005	51.183	10.237	208.286	0	106.758	28.388	404.852
Ripristino Utili a nuovo					(198.938)	198.938	0
Destinazione utile 2004			90.675		5.926	(96.601)	0
Dividendi			(29.810)			(110.256)	(140.066)
Utilizzo Riserva Contributi			(236)				(236)
Altri movimenti di terzi						(26)	(26)
Utilizzo Risultati a nuovo					(7.955)	7.945	(10)
Utile netto						264.254	264.254
Saldo al 31/12/2005	51.183	10.237	268.915	0	(94.209)	292.642	528.768
Utili a nuovo			103.579		49.367	(152.946)	0
Dividendi			(30.485)			(139.696)	(170.181)
Altri movimenti di patrimonio netto			(306)				(306)
Risultato di periodo						56.066	56.066
Saldo al 31/03/2006	51.183	10.237	341.703	0	(44.842)	56.066	414.347

Rendiconti finanziari consolidati al 31 marzo 2006 e 2005

<i>migliaia di euro</i>	31 marzo 2006	31 marzo 2005
A - Disponibilità monetarie nette iniziali (indebitamento finanziario netto a breve)	24.709	13.464
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Utile (perdita) del periodo di gruppo	56.066	28.383
Utile (perdita) del periodo di terzi		7
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni (Proventi) e oneri netti su partecipazioni	17.008 (18.732)	19.310 (13.774)
Dividendi da partecipate		0
Variazione netta fondi per rischi	1.822	789
Variazione netta dei benefici ai dipendenti	963	641
Variazione passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	141	6.145
Altri ricavi e costi non monetari		0
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	57.268	41.501
(Incremento) Decremento dei crediti commerciali	(34.959)	(47.224)
(Incremento) Decremento delle rimanenze	(6.681)	(99.535)
Incremento (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	55.636	40.089
Variazione altre attività correnti	(19.991)	(19.802)
Variazione altre attività non correnti		0
Variazione altre passività correnti	46.199	78.398
Variazione altre passività non correnti	2.716	(16.144)
Totale (B)	100.188	(22.717)
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali al netto dei disinvestimenti e del relativo fondo ammortamento	(23.876)	(10.316)
Variazione partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	30	6.424
Variazione altre partecipazioni		(5)
Totale (C)	(23.846)	(3.897)
D - Flusso monetario da (per) attività finanziarie		
(Incremento) e diminuzione debiti finanziari a m/l termine	(10.747)	(28.185)
(Incremento) e diminuzione altre attività finanziarie	(984)	180
(Incremento) e diminuzione debiti finanziari a breve termine	119.472	190.925
Distribuzione dividendi a terzi	(170.181)	0
Totale (D)	(62.440)	162.920
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	13.902	136.306
Altre variazioni di Patrimonio Netto per adozione Ias 32 & 39 dal 1 gennaio 2005	0	10.267
F - Disponibilità monetaria netta finale (indebitamento finanziario netto a breve)	38.611	160.037

Nota 1 Premessa

La relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2006 è stata predisposta seguendo le regole contenute nello IAS 34 - Bilanci intermedi; in particolare, è stata scelta la forma di presentazione "sintetica".

Nella predisposizione della situazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2006 sono stati applicati senza alcuna modifica i principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2005.

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si fondano 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 di bilancio, quali lo stato patrimoniale, il conto economico ed il rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. I risultati finali delle poste di bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime ed assunzioni, possono differire da quelli riportati nei bilanci che rilevano gli effetti del manifestarsi dell'evento oggetto di stima, a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulle quali si basano le stime.

Il risultato conseguito nel trimestre chiuso al 31 marzo 2006 non è rappresentativo del risultato che il Gruppo conseguirà nell'esercizio che chiuderà il 31 dicembre 2006. Lo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2005 è stato estratto dal bilancio consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2005 assoggettato a revisione contabile completa.

La relazione trimestrale al 31 marzo 2006 deve essere letta congiuntamente con il bilancio consolidato del Gruppo Saras al 31 dicembre 2005.

Gli importi inclusi nelle note di seguito riportate sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

Nota 2 Informativa per segmento

I dati finanziari principali (fatturato e risultato operativo) sono riassunti per segmento di attività nella seguente tabella:

<i>migliaia di euro</i>	Raffinazione	Marketing	Altre attività	Totale
31 marzo 2005				
Ricavi netti della gestione caratteristica a dedurre: ricavi infrasettori	1.012.611 (227.846)	281.497 (125)	7.253 (3.237)	1.301.361 (231.208)
Ricavi da terzi	784.765	281.372	4.016	1.070.153
Altri ricavi a dedurre: ricavi infrasettori	9.527 (549)	835 (21)	49 (7)	10.411 (577)
Altri ricavi v/terzi	8.978	814	42	9.834
Risultato operativo (a)	83.482	9.842	(2.798)	90.526
31 marzo 2006				
Ricavi netti della gestione caratteristica a dedurre: ricavi infrasettori	1.406.207 (356.251)	430.940 (54.427)	8.020 (4.175)	1.845.167 (414.853)
Ricavi da terzi	1.049.956	376.513	3.845	1.430.314
Altri ricavi a dedurre: ricavi infrasettori	11.151 (1.604)	535 (120)	166 (109)	11.852 (1.833)
Altri ricavi v/terzi	9.547	415	57	10.019
Risultato operativo (a)	53.176	7.017	(2.241)	57.952

(a) Il risultato operativo è determinato senza considerare le elisioni infra-settore.

Si evidenzia che i ricavi infra-settore sono conseguiti applicando condizioni di mercato.

Nota 3 Crediti commerciali

La voce in oggetto risulta dettagliabile come segue:

	31/03/2006	31/12/2005	Variazione
Crediti:			
Verso clienti	425.247	395.687	29.560
Verso imprese controllate non consolidate	50.175	44.881	5.294
Lavori in corso su ordinazione	2.324	2.220	104
Totale	477.746	442.788	34.958

Nota 4 Rimanenze

La voce in oggetto risulta dettagliabile come segue:

	31/03/2006	31/12/2005	Variazione
Rimanenze:			
Materie prime, sussidiarie e di consumo	92.829	161.121	(68.292)
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	48.347	54.003	(5.656)
Prodotti finiti e merci	406.271	325.912	80.359
Acconti scorte	642	372	270
Totale	548.089	541.408	6.681

Nota 5 Immobili impianti e macchinari

La voce in oggetto presenta la seguente movimentazione:

Costo storico	31 dic. 2005	Incrementi	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31 mar. 2006
Terreni e Fabbricati	114.287	56			(7.105)	107.238
Impianti e Macchinari	1.067.898	548			15.949	1.084.395
Attrezz. industriali e comm.li	12.307	0	(30)		2.538	14.815
Altri beni	376.610	392			2.168	379.170
Immobilizz. in corso ed acconti	36.368	22.268	(31)		(12.453)	46.152
Totale	1.607.470	23.264	(61)	0	1.097	1.631.770

Fondi Ammortamento	31 dic. 2005	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Rivalutazioni (Svalutazioni)	Altri movimenti	31 mar. 2006
Terreni e Fabbricati	30.546	759			(2.013)	29.292
Impianti e Macchinari	865.142	10.245			2.682	878.069
Attrezz. industriali e comm.li	9.730	380	(30)		(777)	9.303
Altri beni	258.997	4.648			1.851	265.496
Totale	1.164.415	16.032	(30)	0	1.743	1.182.160

Valore netto	31 dic. 2005	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortamenti)	Altri movimenti	31 mar. 2006
Terreni e Fabbricati	83.741	56	0	(759)	(5.092)	77.946
Impianti e Macchinari	202.756	548	0	(10.245)	13.267	206.326
Attrezz. industriali e comm.li	2.577	0	0	(380)	3.315	5.512
Altri beni	117.613	392	0	(4.648)	317	113.674
Immobilizz. in corso ed acconti	36.368	22.268	(31)		(12.453)	46.152
Totale	443.055	23.264	(31)	(16.032)	(646)	449.610

La variazione alla voce "Terreni e fabbricati" deriva da una migliore classificazione dei valori tra detta voce e quella relativa ad "Impianti e macchinari".

Nota 6 Passività finanziarie a breve termine ed a medio lungo termine

Le passività finanziarie a breve termine sono dettagliabili come segue:

	31/03/2006	31/12/2005	Variazione
Finanziamenti bancari	57.952	57.925	27
Banche c/c	160.668	40.416	120.252
Altri finanziamenti	1.275	1.271	4
Debiti finanziari v/imprese del gruppo non consolidate	1.741	2.552	(811)
Totale	221.636	102.164	119.472

mentre il dettaglio e le condizioni dei finanziamenti sono riportati nella seguente tabella:

Valori espressi in milioni di euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/05	Residuo al 31/03/06	Scadenze			Garanzie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
Banca Popolare di Verona	16-dic-04	20,0	Euribor 3M	20,0	20,0	20,0	-	-	
B.ca Intesa in Pool	21-dic-01	87,8	Euribor 3M	52,7	43,9	17,6	26,3	-	153,0
S.Paolo in Pool	29-dic-99	77,5	Euribor 6M	20,7	20,7	15,5	5,2	-	
San Paolo Imi	20-dic-04	30,0	Euribor 6M	30,0	30,0	-	30,0	-	60,0
Unicredit	20-dic-04	50,0	Euribor 6M	50,0	50,0	-	50,0	-	100,0
Finanziamento Legge 46	9-dic-92	10,9	2,47%	1,3	1,3	1,3	-	-	
Totale Saras S.p.A.				174,6	165,8	54,3	111,5	-	313,0
Sartec S.p.A.									
San Paolo Imi	30-giu-01	1,7	2,35%	0,9	0,9	0,2	0,7	-	
San Paolo Imi	30-giu-97	1,2	2,95%	0,2	0,2	0,1	0,1	-	
Akhela S.r.l.									
Banco di Sardegna	24-apr-02	3,1	Euribor 6M	2,3	2,1	0,6	1,5		
BNL	2-ott-02	8,3	Euribor 6M	5,5	4,1	2,7	1,4		
Saras Energia S.A.									
Banca Esp. De Credito	11-set-02	10,0	Euribor 6M	7,8	7,2	1,1	4,4	1,7	
Totale debiti verso banche per finanziamenti				191,4	180,4	59,0	119,6	1,7	

Lo spread medio ponderato riferito ai debiti a medio lungo termine a tasso variabile al 31 marzo è pari allo 0,61%.

I finanziamenti ricevuti da Saras S.p.A. ed erogati da Banca Popolare di Verona S.c.a r.l. e da San Paolo Imi S.p.A. (rispettivamente di Euro 20 milioni ed Euro 30 milioni iniziali) sono soggetti ai seguenti due *covenant*, (con riferimento ai dati della società Capogruppo): (i) rapporto Debito/Patrimonio Netto inferiore a 2,3; e (ii) rapporto EBITDA/Oneri finanziari netti superiore a 3.

Nota 7 Debiti commerciali e altri debiti vari

La voce in oggetto risulta dettagliabile come segue:

	31/03/2006	31/12/2005	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	1.401	1.223	178
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	549.225	498.494	50.731
Debiti commerciali v/imprese del gruppo non consolidate	18.030	13.350	4.680
Debiti commerciali v/imprese collegate	161	115	46
Totale	568.817	513.182	55.635

Nota 8 Passività per imposte correnti

La voce in oggetto risulta dettagliabile come segue:

	31/03/2006	31/12/2005	Variazione
Debiti verso erario per IRES	47.075	25.932	21.143
Debiti verso erario per IRAP	11.556	7.986	3.570
Debiti verso erario per IVA	15.690	13.828	1.862
Altri debiti tributari	50.826	28.003	22.823
Totale	125.147	75.749	49.398

Il debito verso erario per IRES e IRAP accantonato al 31 dicembre 2005 verrà corrisposto entro il mese di giugno; l'incremento del debito è dovuto all'accantonamento delle imposte sull'imponibile al 31 marzo 2006.

La voce "Altri debiti tributari" include debiti per imposte di fabbricazione il cui aumento è causato dalla mancata richiesta di acconto, dovuto invece per il mese di dicembre.

Nota 9 Patrimonio netto

Il patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2006 è pari ad 414.347 migliaia di Euro (528.768 migliaia di Euro al 31 dicembre 2005).

L'analisi della movimentazione del patrimonio netto consolidato è riportata in allegato.

Il 28 febbraio 2006, l'Assemblea ordinaria dei Soci di Saras S.p.A. ha, tra l'altro, deliberato la distribuzione ai Soci di un dividendo complessivo pari a 170.181 migliaia di Euro.

Nota 10 Utile per azione

Nel calcolo per la determinazione dell'“Utile per azione - base”, quale numeratore del rapporto è stato utilizzato il risultato netto del Gruppo Saras.

L'“Utile per azione - base” per il periodo 1 gennaio - 31 marzo 2006 risulta essere pari a 6,29 centesimi di Euro.

L'“Utile per azione - diluito” risulta essere pari all'“Utile per azione - base”.

Nota 11 Ricavi

	31/03/2006	31/03/2005	Variazione
Ricavi della gestione caratteristica	1.430.314	1.070.153	360.161
Altri proventi	10.019	9.834	185
Totale	1.440.333	1.079.987	360.346

L'incremento delle vendite consolidate, è attribuibile all'incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi in presenza di una sostanziale parità di quantità vendute.

Nota 12 Acquisti di materie prime sussidiarie e di consumo

	31/03/2006	31/03/2005	Variazione
Acquisti di materie prime sussidiarie e di consumo	1.257.779	869.025	388.754
Totale	1.257.779	869.025	388.754

La variazione origina principalmente, come già evidenziato per i ricavi, dall'aumento dei prezzi del grezzo.

Nota 13 Altri proventi (oneri) finanziari netti

	31/03/2006	31/03/2005	Variazione
Altri proventi finanziari:			
da attività fin. Iscritte tra le attività non correnti	9		9
da attività fin. Iscritte tra le attività correnti	369		369
Proventi diversi dai precedenti			
- da imprese controllate non consolidate	114	165	(51)
- da imprese collegate			0
- interessi c/c bancari e postali	66	86	(20)
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura			
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	5.616		5.616
- altri proventi	542	744	(202)
Interessi e altri oneri finanziari			
- verso imprese controllate non consolidate	(499)	(14)	(485)
- verso imprese collegate			0
- verso imprese controllanti			0
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(87)	(42.453)	42.366
- differenziali realizzati su strumenti finanziari derivati	(455)	(6.549)	6.094
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(4.325)	(9.144)	4.819
Utili e perdite su cambi su transazioni di natura non commerciale	1.410	(2.210)	3.620
Totale	2.760	(59.375)	62.135

Nel primo trimestre 2005 le coperture effettuate sui margini di raffinazione hanno avuto un impatto negativo causa il notevole incremento dei margini; nel primo trimestre 2006 si registra al contrario un effetto positivo.

Eventi intervenuti successivamente al 31 marzo 2006

Di seguito si segnalano gli eventi più significativi intervenuti dopo il 31 marzo 2006:

- Borsa Italiana S.p.A., con provvedimento n. 4.600 del 18 aprile 2006, ha disposto l'ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie Saras presso il Mercato Telematico Azionario. La data di inizio delle negoziazioni sarà stabilita da Borsa Italiana S.p.A., ai sensi dell'articolo 2.4.3, comma 6, del Regolamento di Borsa, previa verifica della sufficiente diffusione delle azioni ordinarie Saras a seguito dell'offerta globale. L'ammissione a quotazione delle azioni ordinarie Saras presso il Mercato Telematico Azionario si perfezionerà allorché Borsa Italiana S.p.A. stabilirà la data di inizio delle negoziazioni;
- CONSOB ha rilasciato il nulla-osta alla pubblicazione del prospetto informativo relativo alla offerta pubblica di vendita e sottoscrizione con nota del 20 aprile 2006, protocollo n. 6034936. Il prospetto informativo è stato pubblicato in data 22 aprile 2006.

L'offerta globale di azioni ordinarie Saras funzionale alla quotazione presso il Mercato Telematico Azionario terminerà in data 12 maggio 2006 (11 maggio 2006, con riferimento alla tranche relativa ai dipendenti).

- con riguardo alla controversia tra Saras e Enron Dutch Holdings circa la proprietà del 45% di Sarlux, in data 24 aprile 2006 è stato notificato il lodo del 18 Aprile 2006 dell'International Court of Arbitration di International Chamber of Commerce che ha deciso:
 - a) Saras aveva titolo per esercitare la "call option" di cui all'Art. 4.1 terzo paragrafo dello Shareholders' Agreement;
 - b) sulla base dell'esercizio della "call option", Saras ha acquisito la proprietà del 45% di Enron Dutch Holdings in Sarlux S.r.l., dalla data del 15 Gennaio 2002.
 - c) l'ammontare che deve essere corrisposto da Saras come corrispettivo per l'esercizio della "call option" sia pari a 116,8 milioni di Euro.

In conseguenza di quanto sopra descritto, i dividendi relativi alla quota oggetto del lodo arbitrale, stanziati fra i debiti verso azionisti per un totale di 66,3 milioni di euro competono a Saras S.p.A..

I patti parasociali relativi a Sarlux prevedono che il lodo sia definitivo e vincolante. Tale previsione è rafforzata dal regolamento d'arbitrato della Camera di Commercio Internazionale, ai sensi del quale si presume che le parti abbiano rinunciato a tutti i mezzi di impugnazione cui possono rinunciare. Perché il lodo arbitrale acquisti efficacia in Italia, saranno esperite le procedure disciplinate dalla convenzione di New York del 10 giugno 1958 e dal codice di procedura civile italiano. L'efficacia del lodo può essere negata esclusivamente sulla base di motivi di carattere procedurale tassativamente previsti dalla legge, in conformità alla convenzione di New York. Tuttavia, Saras non può escludere tentativi di impugnativa del lodo arbitrale o di contestazione del suo acquisto di efficacia in Italia.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE LIMITATA
DELLA RELAZIONE TRIMESTRALE REDATTA AI SENSI DEL PRINCIPIO
CONTABILE IAS 34**

Al Consiglio di Amministrazione della
SARAS SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata della relazione trimestrale della Saras SpA e sue controllate (Gruppo SARAS), composta dai prospetti contabili dello stato patrimoniale consolidato, del conto economico consolidato, del rendiconto finanziario consolidato, del prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato e dalle relative note illustrative specifiche, per il periodo chiuso al 31 marzo 2006. La relazione trimestrale è stata redatta ai fini dell'inserimento nel prospetto informativo predisposto nell'ambito del processo di quotazione delle azioni di Saras SpA sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA. La responsabilità della redazione della relazione trimestrale compete agli Amministratori della Saras SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo il principio di revisione internazionale ISRE 2410. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili presentati nella relazione trimestrale e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione trimestrale.

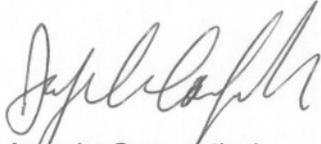
Per quanto riguarda i dati comparativi al 31 dicembre 2005 presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 28 febbraio 2006.

I dati comparativi relativi al conto economico e al rendiconto finanziario del trimestre chiuso al 31 marzo 2005 presentati nei prospetti contabili, non sono stati assoggettati ad alcuna attività di revisione contabile.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate alla relazione trimestrale del Gruppo SARAS per il periodo chiuso al 31 marzo 2006 per renderla conforme ai criteri di redazione della relazione trimestrale previsti dal principio contabile internazionale IAS 34.

Milano, 4 maggio 2006

PricewaterhouseCoopers SpA



Angelo Carpentieri
(Revisore contabile)