

Gruppo Saras
Resoconto Intermedio
sulla Gestione
al 30 settembre 2015



Indice dei contenuti

Organi Societari e di Controllo	3
Attività del Gruppo	4
Struttura del Gruppo Saras	5
Andamento del titolo Saras	6
 RELAZIONE SULLA GESTIONE	 7
Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo	7
Mercato petrolifero e margini di raffinazione	10
Analisi dei Segmenti	12
Raffinazione	12
Marketing	15
Generazione di Energia Elettrica	16
Eolico	18
Altre Attività	18
Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione	19
Investimenti per settore di attività	19
Analisi dei Rischi	20
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2015	22
Altre informazioni	22
 BILANCIO CONSOLIDATO ABBREVIATO	 23
Prospetti Contabili Consolidati	24
Nota Integrativa ai Prospetti Contabili Consolidati	28

Organi Societari e di Controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

DIRIGENTE PREPOSTO

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

SOCIETA' DI REVISIONE

RECONTA ERNST & YOUNG SpA

* Consigliere nominato dalla lista di minoranza

Attività del Gruppo

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

Direttamente ed attraverso le proprie controllate, il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, prevalentemente sul mercato italiano e spagnolo, ma anche in vari altri paesi europei ed extra-europei. In particolare, nel 2014 circa 2,45 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia nel canale extra rete, ed ulteriori 1,23 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia SAU, attiva sia nel canale extra-rete che rete.

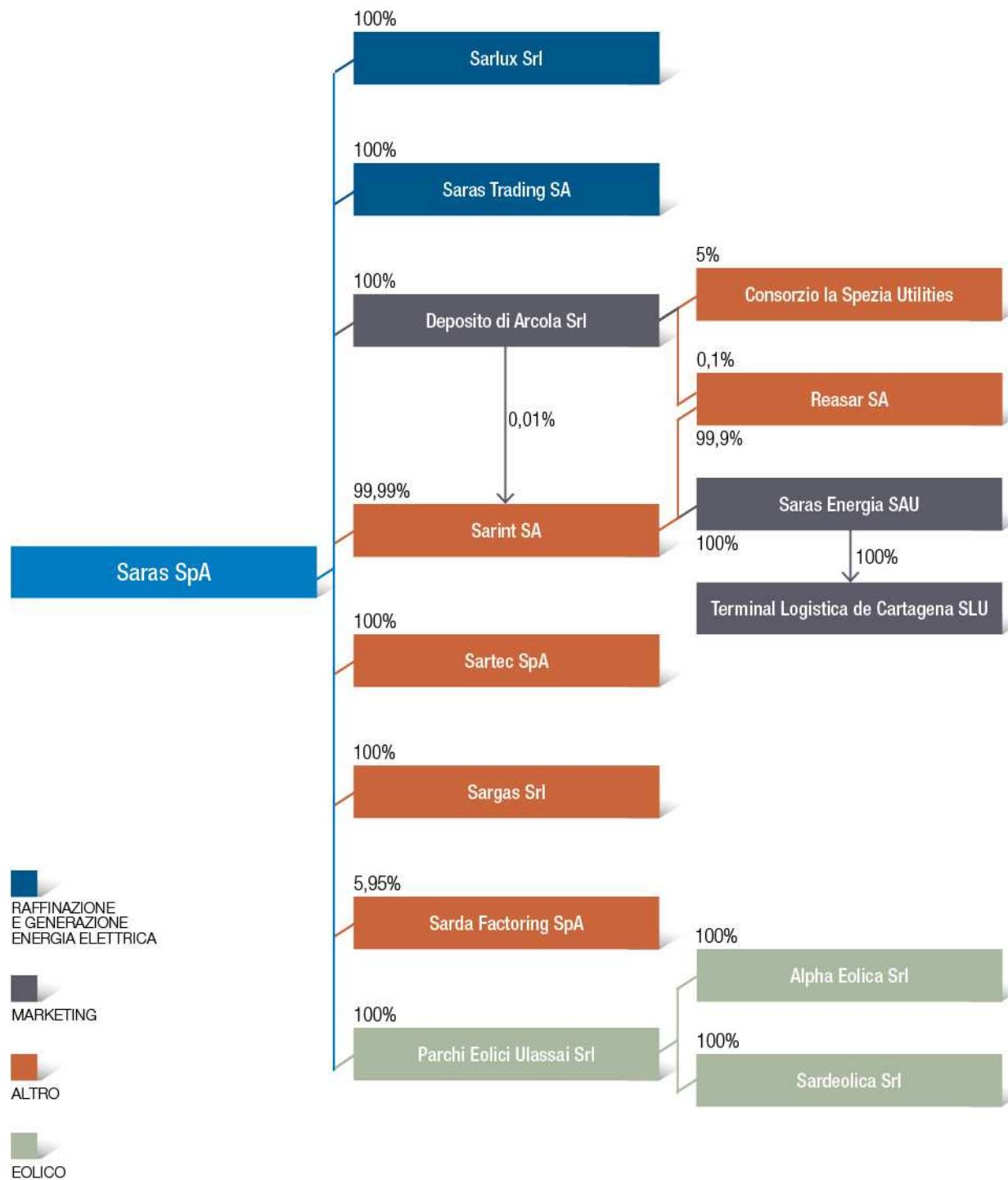
Ad inizio anni 2000, il Gruppo Saras ha intrapreso anche l'attività di produzione e vendita dell'energia elettrica, mediante un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato), che ha una potenza installata di 575MW ed è gestito anch'esso dalla controllata Sarlux Srl. Tale impianto utilizza in carica prodotti pesanti della raffinazione, e li trasforma in oltre 4 miliardi di kWh/anno di energia elettrica, contribuendo per oltre il 30% al fabbisogno energetico della Sardegna. Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo produce e vende energia elettrica da fonti rinnovabili, attraverso il parco eolico di Ulassai. Il parco, operativo dal 2005, viene gestito dalla controllata Sardeolica Srl e ha una capacità installata pari a 96MW.

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



Struttura del Gruppo Saras

Si riportano di seguito la struttura completa del Gruppo Saras e i vari settori di attività con le principali società per ogni settore al 30 settembre 2015.



Andamento del titolo Saras

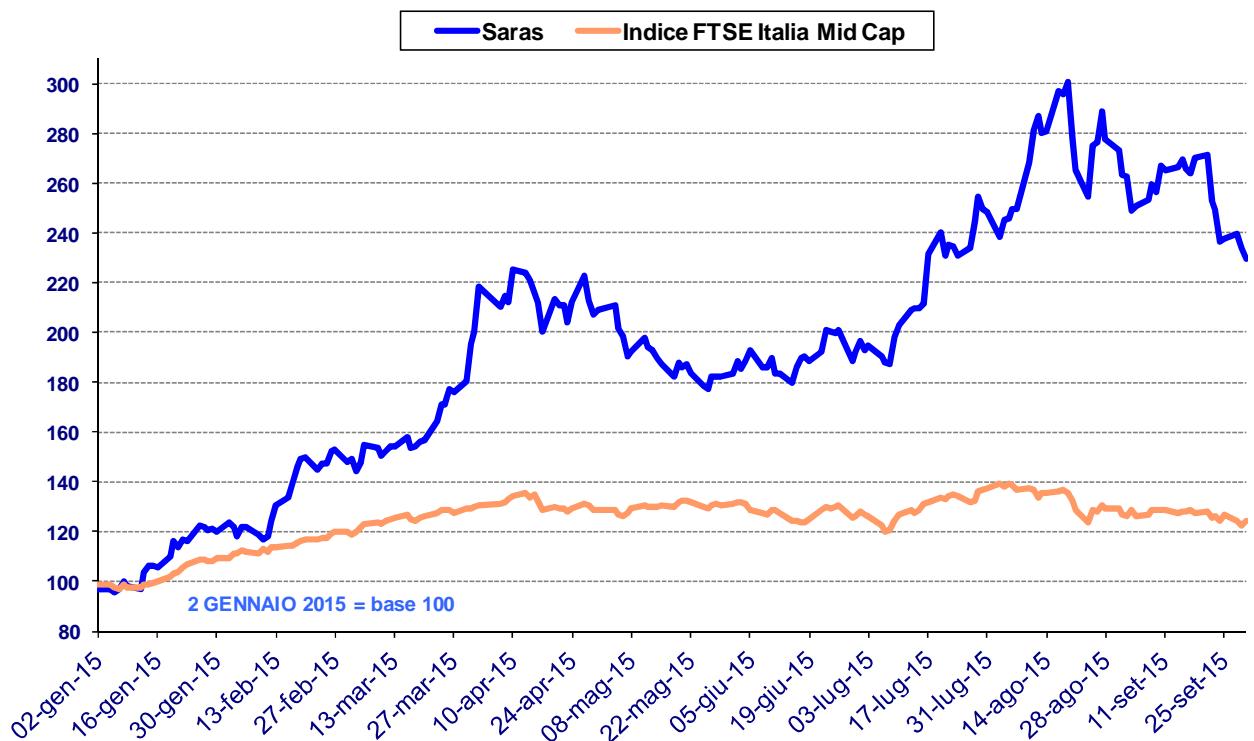
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras in termini di prezzo e volumi scambiati durante i primi nove mesi del 2015.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/15
Prezzo minimo (06/01/2015)	0,7935
Prezzo massimo (19/08/2015)	2,492
Prezzo medio	1,607
Prezzo alla chiusura dei primi nove mesi del 2015 (30/09/2015)	1,900

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	9M/15
Massimo in milioni di Euro (12/08/2015)	82,8
Massimo in milioni di azioni (12/08/2015)	34,8
Minimo in milioni di Euro (09/01/2015)	0,4
Minimo in milioni di azioni (09/01/2015)	0,5
Volume medio in milioni di Euro	10,8
Volume medio in milioni di azioni	6,2

La capitalizzazione di mercato alla fine dei primi nove mesi del 2015 ammontava a circa 1.807 milioni di Euro e le azioni in circolazione erano circa 925 milioni.

Nel grafico seguente viene riportato l'andamento giornaliero del titolo durante i primi nove mesi del 2015, comparato con l'indice "FTSE Italia Mid Cap" della Borsa di Milano:



RELAZIONE SULLA GESTIONE

Principali risultati¹ finanziari ed operativi di Gruppo

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

Si segnala che, a partire dall'esercizio 2015, i risultati *comparable* a livello operativo (EBITDA e EBIT) includono anche il contributo dei risultati realizzati con gli strumenti derivati utilizzati per le operazioni di copertura su grezzo e prodotti petroliferi e le differenze cambio nette, che negli esercizi precedenti erano stati classificati tra "Oneri e Proventi Finanziari". Infatti, così come spiegato nelle precedenti relazioni finanziarie, in periodi caratterizzati da variazioni significative per le quotazioni petrolifere e per i rapporti di cambio tra Euro e Dollaro, tali operazioni costituiscono parte integrante della gestione caratteristica del Gruppo. Per consentire la comparabilità, i risultati dell'esercizio 2014 sono stati riclassificati, includendo allo stesso livello operativo le suddette operazioni, il cui ammontare nei singoli trimestri era stato esplicitamente indicato nelle relative relazioni finanziarie.

Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
RICAVI	1.960	2.458	-20%	2.728	6.673	7.995	-17%
EBITDA	87,0	(19,5)	546%	339,2	561,9	(3,9)	14507%
EBITDA comparable	214,6	18,5	1059%	252,2	611,0	32,8	1760%
EBIT	32,0	(69,5)	146%	260,8	371,4	(151,8)	345%
EBIT comparable	159,6	(31,5)	607%	196,6	443,4	(113,8)	489%
RISULTATO NETTO	46,6	(43,4)	207%	155,9	276,7	(126,7)	318%
RISULTATO NETTO adjusted	109,8	(29,5)	472%	132,5	296,8	(108,3)	374%

Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Q2/15	9M/2015	9M/2014
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	42	(128)	72	42	(128)
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	20,6	49,7	21,4	64,7	91,4

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2015

Nei primi nove mesi del 2015 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 6.673 milioni di Euro, in flessione rispetto ai 7.995 milioni di Euro realizzati nei primi nove mesi dell'esercizio 2014. Tale andamento è riconducibile alla flessione delle quotazioni petrolifere rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio, che ha dato luogo ai minori ricavi del

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

segmento Raffinazione (in calo di circa 875 milioni di Euro) e del segmento Marketing (in calo di circa 420 milioni di Euro). Più in particolare, la benzina ha segnato una media di 589 \$/ton nei primi nove mesi dell'esercizio 2015 (rispetto a 974 \$/ton nei primi nove mesi dell'esercizio 2014), mentre il diesel ha segnato una media di 524 \$/ton (rispetto a 905 \$/ton nei primi nove mesi dell'esercizio 2014). I ricavi degli altri segmenti, invece, hanno subito variazioni modeste.

L'EBITDA reported di Gruppo nei primi nove mesi del 2015 è stato pari a 561,9 milioni di Euro, in ascesa rispetto ai -3,9 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2014. La differenza è quasi interamente ascrivibile al segmento Raffinazione, che ha saputo concretizzare nel migliore dei modi il favorevole contesto di mercato, lavorando a pieno regime di carica (+19% rispetto ai primi nove mesi del 2014) e realizzando un margine operativo ampiamente superiore rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio.

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 276,7 milioni di Euro, anch'esso in rialzo rispetto al Risultato Netto di -126,7 milioni di Euro conseguito nei primi nove mesi del 2014, essenzialmente per il motivo illustrato a livello di EBITDA. Peraltro, nei primi nove mesi del 2015 gli ammortamenti e svalutazioni sono stati pari a 190,5 milioni di Euro (per effetto di talune immobilizzazioni immateriali svalutate nel secondo trimestre), mentre nei primi nove mesi del 2014 gli ammortamenti e svalutazioni furono pari a 147,9 milioni di Euro. Infine, nei due periodi a confronto, gli interessi netti sono stati praticamente uguali e pari a circa 27 milioni di Euro.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 611,0 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015, superiore rispetto ai 32,8 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi del 2014. Come già commentato per i risultati *reported*, la differenza nei due periodi a confronto è dovuta principalmente al segmento Raffinazione. Tale andamento si è poi riflesso anche a livello di **Risultato Netto adjusted di Gruppo, che è stato positivo per 296,8 milioni di Euro**, in significativo miglioramento rispetto al Risultato Netto *adjusted* di -108,3 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2014.

Gli investimenti nei primi nove mesi del 2015 sono stati pari a 64,7 milioni di Euro, in linea con il programma previsto per l'esercizio, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (56,7 milioni di Euro) oltre che, in misura minore, al segmento Generazione di Energia Elettrica (6,5 milioni di Euro).

Infine, la **Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2015 è risultata positiva e pari a 42 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto alla posizione al 30 settembre 2014, che era stata negativa per 128 milioni di Euro.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2015

I ricavi del Gruppo sono stati pari a 1.960 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2015, mentre erano stati pari a 2.458 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2014. La differenza è principalmente riconducibile alla marcata flessione delle quotazioni petrolifere. Più precisamente, la benzina ha segnato una media di 564 \$/ton nel terzo trimestre del 2015 (rispetto a 951 \$/ton nel terzo trimestre del 2014), mentre il diesel ha segnato una media di 482 \$/ton (contro 878 \$/ton nel terzo trimestre del 2014). L'incremento di lavorazione nel segmento Raffinazione (+28% rispetto al terzo trimestre del 2014) ed i maggiori volumi venduti anche nel segmento Marketing (+8%) hanno solo in parte compensato la flessione dei ricavi derivante dal calo delle quotazioni petrolifere. Ne consegue che i ricavi del segmento Raffinazione si sono ridotti di circa 315 milioni di Euro e, analogamente, quelli del segmento Marketing sono diminuiti di circa 178 milioni di Euro. Poco significative, infine, sono state le variazioni dei ricavi per gli altri segmenti del Gruppo.

L'EBITDA reported di Gruppo nel terzo trimestre del 2015 è stato pari a 87,0 milioni di Euro, in ascesa rispetto ai -19,5 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2014. Come commentato per i nove mesi, anche in questo caso la differenza è principalmente dovuta all'ottimo risultato conseguito dal segmento Raffinazione, che ha effettuato una lavorazione molto maggiore (come poc'anzi indicato), ed ha monetizzato appieno il favorevole contesto di mercato. Per contro, nel terzo trimestre dello scorso esercizio il margine operativo era stato penalizzato sia da condizioni di mercato assai difficili, che da un importante ciclo di manutenzione quinquennale, avviato su alcune unità chiave della raffineria.

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a 46,6 milioni di Euro, anch'esso in rialzo rispetto al Risultato Netto di -43,4 milioni di Euro conseguito nel terzo trimestre 2014, per i motivi discussi a livello di EBITDA. Per contro, nei due trimestri a confronto vi è stata una sostanziale equivalenza sia per quanto riguarda gli ammortamenti e le svalutazioni (55,0 milioni di Euro, rispetto a 50,0 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2014), che per quanto riguarda gli interessi netti (pari a 7,1 milioni di Euro, contro 10,1 milioni di Euro nel terzo trimestre dello scorso esercizio).

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 214,6 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2015, superiore rispetto ai 18,5 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2014, principalmente grazie al risultato del segmento Raffinazione. Da ciò deriva poi l'**Utile Netto adjusted di 109,8 milioni di Euro realizzato dal Gruppo nel terzo trimestre del 2015**, contro la Perdita Netta *adjusted* di 29,5 milioni di Euro registrata nel terzo trimestre del 2014.

Infine, gli **investimenti di Gruppo sono stati pari a 20,6 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2015**, di cui circa 18,7 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione, così come previsto nella programmazione trimestrale.

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

Come descritto all'inizio di questa sezione, i risultati "reported" differiscono da quelli "comparable" ed "adjusted" principalmente per le diverse metodologie utilizzate nella valorizzazione delle scorte 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. Inoltre, i dati *comparable* ed *adjusted* non tengono conto del "fair value" delle posizioni aperte degli strumenti derivati, e delle poste non ricorrenti. L'incidenza delle varie voci per i primi nove mesi del 2015 e per il terzo trimestre del 2015 è riportata nelle tabelle seguenti.

EBITDA *comparable*

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	9M/2015	9M/2014
EBITDA <i>reported</i>	87,0	(19,5)	561,9	(3,9)
Inventari LIFO - Inventari FIFO	85,5	46,8	10,4	46,8
Poste non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette	42,1	(8,8)	38,7	(10,1)
EBITDA <i>comparable</i>	214,6	18,5	611,0	32,8

Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	9M/2015	9M/2014
RISULTATO NETTO <i>reported</i>	46,6	(43,4)	276,7	(126,7)
(Inventari LIFO - Inventari FIFO) al netto delle imposte	61,3	30,3	7,4	30,4
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	0,0	0,0	17,2	1,2
Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte	1,9	(16,4)	(4,5)	(13,2)
RISULTATO NETTO <i>adjusted</i>	109,8	(29,5)	296,8	(108,3)

Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2015 è risultata positiva e pari a 42 milioni di Euro, in riduzione rispetto alla posizione positiva per 108 milioni di Euro al 31 dicembre 2014. In particolare, la solida generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa e l'autofinanziamento derivante dagli ammortamenti, hanno compensato interamente gli investimenti effettuati nel corso dei primi nove mesi del 2015, ed in buona parte anche le variazioni di capitale circolante.

Si segnala infine che restano tutt'ora in essere le dilazioni nel pagamento di grezzo, dovute all'embargo dichiarato dall'Unione Europea nei confronti dell'Iran, a partire dal luglio 2012.

Mercato petrolifero e margini di raffinazione

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

Valori medi ⁽¹⁾	Q1/15	Q2/15	Q3/15	9M/15
Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)				
Brent Datato (FOB Med)	53,9	61,9	50,5	55,3
Urals (CIF Med)	53,3	62,2	49,9	55,0
Differenziale "heavy-light"	-0,6	+0,4	-0,6	-0,3
Crack spreads prodotti (\$/bl)				
Crack spread ULSD	15,5	15,0	14,1	14,9
Crack spread Benzina	11,3	17,3	17,0	15,2
Margine di riferimento (\$/bl)				
EMC Benchmark	+4,0	+4,1	+4,8	+4,3

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

Quotazioni del Grezzo:

Nel primo trimestre del 2015 le quotazioni del grezzo hanno oscillato tra i 45 e i 60 \$/bl, e la media di periodo si è attestata a 53,9 \$/bl. In un contesto di mercato caratterizzato da offerta di grezzo in forte eccesso rispetto ai consumi, nel mese di gennaio le quotazioni del Brent datato hanno proseguito la traiettoria discendente incominciata nel quarto trimestre dell'esercizio 2014, toccando il minimo di periodo pari a 45,2 \$/bl in data 13 gennaio. Ad inizio febbraio però, le quotazioni sono tornate sopra i 50 \$/bl ed hanno messo a segno un progressivo recupero fino a raggiungere il valore massimo del trimestre a 62,0 \$/bl in data 27 febbraio. L'inversione di tendenza viene messa principalmente in relazione alla riduzione delle esportazioni di grezzo Iracheno, sia per problemi produttivi (Kirkuk) che per cause meteo (Bashra), ed al quasi totale blocco produttivo in Libia, per via dei conflitti armati in numerose aree del paese. Inoltre, spunti rialzisti per le quotazioni sono giunti anche dai dati che indicano una frenata nel numero di nuovi pozzi esplorativi, perforati negli Stati Uniti per la ricerca e produzione di "*tight oil*". Infine, a marzo, l'inizio delle attività di manutenzione primaverile in molte raffinerie Europee e Statunitensi, e la conseguente riduzione della domanda di grezzo, hanno spinto nuovamente il Brent verso il basso, ed il trimestre si è chiuso a 54 \$/bl.

Il secondo trimestre del 2015 ha visto il Brent Datato muoversi inizialmente in rialzo durante il mese di aprile e la prima metà di maggio, raggiungendo il valore più alto in data 13 maggio a 66,7 \$/bl. Tale rialzo di oltre il 20% è la conseguenza di una diminuzione nella produzione del *tight oil* americano ed anche dell'inizio di operazioni militari Saudite contro lo Yemen, che hanno fatto temere possibili interruzioni nei flussi navali nel Golfo di Aden e sullo stretto del Bab el-Mandeb, che è un crocevia obbligato per l'esportazione di gran parte del grezzo prodotto in quelle regioni. Peraltro, il movimento rialzista dei prezzi in quelle settimane non ha nemmeno subito l'influenza dei dati relativi ai livelli record della produzione Saudita. Da fine maggio però, il corso delle quotazioni si è invertito sotto la pressione destabilizzante della crisi greca, e dei dati macroeconomici inferiori alle aspettative in Cina, che hanno anche avviato fortissimi scompensi sui locali mercati finanziari. Il Brent Datato ha quindi chiuso il trimestre a 61,1 \$/bl, con una media del periodo pari a 61,9 \$/bl.

Le quotazioni del Brent Datato hanno proseguito la loro rapida discesa durante il terzo trimestre del 2015, principalmente a causa del permanere di condizioni di eccesso produttivo, e dei segnali di ulteriore deterioramento delle condizioni macroeconomiche in Cina. In tali circostanze, il 24 agosto il Brent Datato ha raggiunto la quotazione più bassa dal 2009, a 41,9 \$/bl. Sul finire del trimestre poi, i prezzi del grezzo hanno messo a segno un leggero recupero, a seguito di dati che riportavano un rallentamento della produzione di *tight oil* negli USA. Il trimestre si è così chiuso a 47,2 \$/bl, facendo segnare una media pari a 50,5 \$/bl, in calo di oltre 10 \$/bl rispetto alla media del trimestre precedente.

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

Nel corso del primo trimestre del 2015 il differenziale "heavy-light" ha avuto un andamento volatile, con una media di -0,6 \$/bl. In generale, la riduzione di esportazione del grezzo libico (leggero e con basso tenore di zolfo) ha supportato il complesso dei grezzi light nella prima parte del trimestre. Il differenziale è arrivato a toccare il suo apice a -1,7 \$/bl a metà gennaio. Successivamente, la riduzione dei volumi di grezzo Urals in esportazione, insieme ai problemi produttivi del Kirkuk iracheno, ha ridato slancio al complesso dei grezzi pesanti, che sono passati a premio rispetto a quelli leggeri, ed il differenziale ha segnato +0,7 \$/bl a fine gennaio. In seguito, tra la fine di febbraio e l'intero mese di Marzo, le fermate stagionali per la manutenzione delle raffinerie russe hanno influito sulla quotazione dell'Ural, ed il differenziale si è gradualmente riaperto, chiudendo il trimestre a -0,6 \$/bl.

Successivamente, il differenziale "heavy-light" è stato positivo per quasi tutto il secondo trimestre, facendo segnare un massimo a +1,1 \$/bl in data 18 giugno, ed una media trimestrale positiva e pari a +0,4 \$/bl. Tale insolita situazione è derivata dalla diminuzione nelle quantità di grezzi "heavy sour" nel Mediterraneo, principalmente in funzione dei ritardi nelle caricazioni di grezzo Kirkuk e dello spostamento di elevati volumi di grezzo Urals verso l'Asia.

Nel terzo trimestre il differenziale "heavy-light" si è riaperto, raggiungendo -2,2 \$/bl a fine luglio, principalmente a causa della rinnovata abbondanza di grezzo Urals in esportazione, sia dal Baltico che da Novorossiysk, e dal contemporaneo incremento produttivo di grezzi sour dai paesi OPEC. Nel complesso la media del terzo trimestre è stata pari a -0,6 \$/bl.

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

Durante il primo trimestre del 2015 il *crack spread* della benzina ha fatto registrare un'ottima prestazione, con media trimestrale pari a 11,3 \$/bl. Tale performance si è concretizzata grazie ad una domanda robusta nelle regioni del Golfo Persico ed in America Centrale, ed al contestuale stop produttivo in talune raffinerie degli Stati Uniti, a causa di scioperi e maltempo. Sul finire del trimestre, il *crack spread* della benzina ha poi toccato i valori più elevati (+17,6 \$/bl in data 25 marzo), in concomitanza con il passaggio alle specifiche estive.

Il secondo trimestre ha visto poi un ulteriore rafforzamento del *crack spread* della benzina, dovuto ad un forte incremento di domanda negli Stati Uniti, in concomitanza con la cosiddetta "driving season". Ciò ha permesso anche la riapertura dell'arbitraggio, con numerosi carichi inviati da raffinerie Europee verso la costa orientale degli USA. La media *crack spread* della benzina nel secondo trimestre del 2015 si è dunque attestata a 17,3 \$/bl, mentre il valore più alto è stato pari a 23,6 \$/bl, in data 16 giugno.

Nel terzo trimestre, poi, si è verificato un forte incremento di domanda di benzina ad alto ottano negli USA ma, allo stesso tempo, alcune raffinerie americane hanno subito fermate impreviste per problemi operativi, o sono state costrette a chiudere temporaneamente a causa di scioperi. Tale situazione ha riaperto l'arbitraggio verso gli USA, ed il *crack spread* della benzina ha toccato livelli record anche in Europa. La media del trimestre si è quindi chiusa a 17,0 \$/bl.

Passando ai distillati medi, nel primo trimestre dell'esercizio 2015 il *crack spread* del gasolio da autotrazione (diesel) è rimasto a livelli discreti, con una media di 15,5 \$/bl, in linea con il medesimo trimestre dell'esercizio 2014, anche grazie al sostegno ricevuto dalla domanda di gasolio da riscaldamento.

Nel secondo trimestre però, il *crack spread* del diesel si è leggermente indebolito in seguito all'aumento delle quotazioni del grezzo, e nonostante i primi segnali di miglioramento dei consumi di gasolio, dovuti all'incipiente ripresa economica. Nel complesso, la media del *crack spread* del diesel è stata pari a 15,0 \$/bl nel secondo trimestre del 2015.

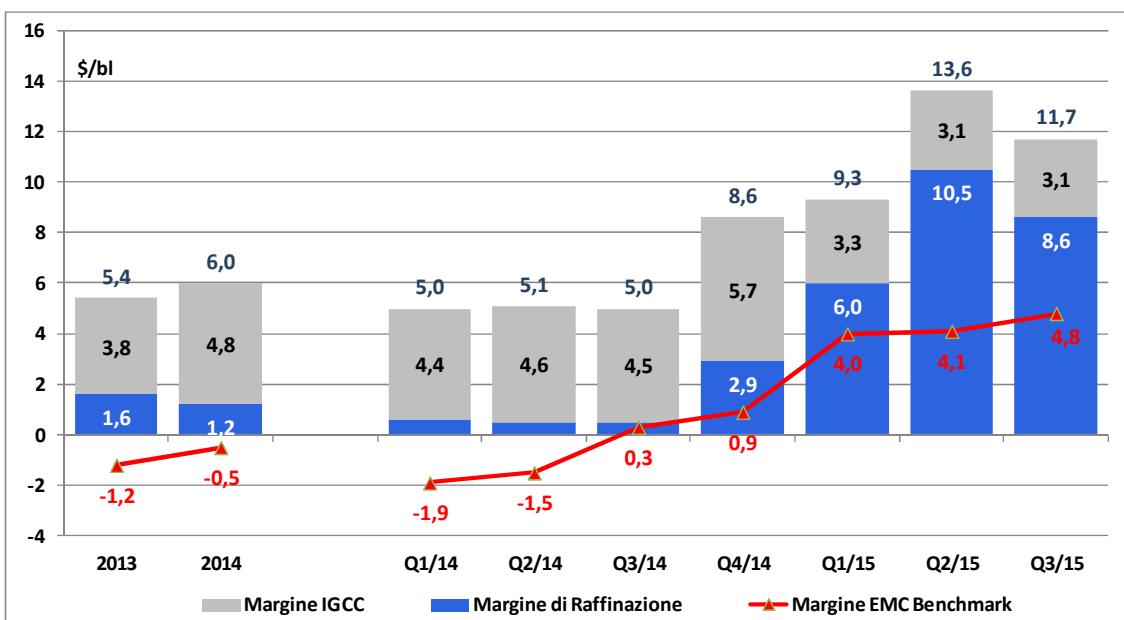
Successivamente, per la prima parte del terzo, il *crack spread* del diesel è rimasto sotto pressione, soprattutto a causa di ampie scorte sia negli USA che in Europa. A partire da agosto però, il *crack spread* del diesel è migliorato, sia per effetto della flessione nei prezzi del grezzo precedentemente discussa, che per via di un incremento dei trasporti correlati al turismo estivo. La media trimestrale del *crack spread* del diesel si è quindi attestata a 14,1 \$/bl.

Margine di Raffinazione:

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

Tale margine di riferimento (chiamato "EMC Benchmark") ha avviato un progressivo miglioramento nella seconda metà dell'esercizio 2014 (+0,3 \$/bl nel terzo trimestre e +0,9 \$/bl nel quarto trimestre), grazie alla flessione dei prezzi del grezzo. Successivamente, l'EMC Benchmark ha raggiunto livelli molto forti nell'esercizio 2015 (+4,0 \$/bl nel primo trimestre, +4,1 \$/bl nel secondo trimestre e poi ancora +4,8 \$/bl nel terzo trimestre) quando, in un contesto di quotazioni del grezzo stabili intorno ai 50 – 60 \$/bl, si è verificato un recupero dei consumi di prodotti raffinati, ed in particolare di benzina, il cui *crack spread* ha segnato livelli record.

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



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

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

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

Analisi dei Segmenti

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

Raffinazione

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

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
EBITDA	37,1	(81,3)	146%	280,3	385,7	(186,9)	306%
EBITDA comparable	155,4	(43,3)	459%	196,2	434,8	(151,3)	387%
EBIT	9,0	(111,6)	108%	233,9	281,0	(274,6)	202%
EBIT comparable	127,3	(73,6)	273%	167,7	348,1	(238,9)	246%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	18,7	48,4		18,9	56,7	83,0	

Margini e lavorazione

	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %	
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.672	2.866	28%	3.712	11.090	9.286	19%
	milioni di barili	26,8	20,9	28%	27,1	81,0	67,8	19%
	migliaia barili/giorno	291	227	28%	298	297	248	19%
CARICHE COMPLEMENTARI	migliaia di tons	247	104	137%	256	739	398	86%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,112	1,326	-16%	1,105	1,114	1,355	-18%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	4,8	0,3		4,1	4,3	(1,0)	
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	8,6	0,5		10,5	8,4	0,7	

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2015

La lavorazione di raffineria nei primi nove mesi del 2015 è stata pari a 11,09 milioni di tonnellate (81 milioni di barili, corrispondenti a 297 mila barili/giorno), in crescita del 19% rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2014. Infatti, le tipologie di manutenzione programmata nei periodi a confronto sono state diverse. Inoltre, durante i primi nove mesi del 2015 lo scenario di mercato decisamente più favorevole ha consentito di utilizzare gli impianti a carica massima, mentre scelte di natura economica avevano consigliato di ridurre la lavorazione nell'esercizio 2014.

L'EBITDA comparable è stato pari a 434,8 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015, sostenuto da un margine di raffinazione Saras pari a +8,4 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA comparable di -151,3 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +0,7 \$/bl nei primi nove mesi dello scorso esercizio. Tale ampio miglioramento deriva da una combinazione di fattori tra cui, in primis, il cambiamento strutturale delle condizioni di mercato, cui si è poi aggiunta la capacità del Gruppo Saras di concretizzare un'ottima prestazione operativa e commerciale.

Più nel dettaglio, da un punto di vista delle condizioni di mercato, la flessione delle quotazioni del greggio insieme alla ripresa dei consumi di prodotti raffinati (temi già discussi nella sezione dedicata al mercato), hanno dato luogo ad un

forte rimbalzo dei margini di raffinazione. Il margine di riferimento EMC Benchmark ha fatto segnare una media di +4,3 \$/bl nei primi nove mesi del 2015, in ascesa di oltre 5 \$/bl rispetto alla media di -1,0 \$/bl nei primi nove mesi del 2014.

Sempre a livello macro, un importante sostegno ai risultati dei primi nove mesi del 2015 è provenuto anche dal rafforzamento del Dollaro USA nei confronti dell'Euro (la media del tasso di cambio è stata pari a 1,114 Dollari USA per 1 Euro, contro la media di 1,355 nei primi nove mesi del 2014). I benefici di tale evoluzione sono evidenti in quanto, notoriamente, il segmento Raffinazione sostiene costi fissi e variabili in Euro e realizza il margine lordo in Dollari.

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nei primi nove mesi del 2015 la raffineria di Sarroch ha marciato in maniera molto efficiente, ed ha beneficiato di una significativa riduzione del costo dei cosiddetti "consumi e perdite", grazie alla flessione in valore assoluto delle quotazioni del grezzo. Inoltre, le operazioni di manutenzione programmata hanno dato luogo ad una riduzione di EBITDA pari a circa 26 milioni di Euro (contro circa 37 milioni di Euro nei primi mesi del 2014).

Esaminando poi gli aspetti della gestione commerciale, le doti di flessibilità e complessità della raffineria del Gruppo hanno permesso di cogliere numerose opportunità offerte dal mercato, sia per quanto riguarda l'approvvigionamento di grezzi e sia anche altre tipologie di carica impianti complementare al grezzo (tra cui ad esempio semilavorati come "vacuum gasoil" e residui "straight runs"), la cui lavorazione si è rivelata particolarmente premiante. Tali opportunità erano state molto meno significative nei primi nove mesi dell'esercizio 2014.

Infine, nei primi nove mesi del 2015 si è registrato anche il contributo derivante dagli impianti petrolchimici acquisiti da Versalis, la cui marginalità si è rivelata superiore rispetto alle aspettative di inizio anno. Per contro, nei primi nove mesi del 2014 tale contributo non era stato presente, dato che l'acquisizione è stata finalizzata a fine dicembre 2014.

Gli **investimenti effettuati nei primi nove mesi del 2015 sono stati pari a 56,7 milioni di Euro**, in linea con il programma del periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2015

La lavorazione di raffineria nel terzo trimestre del 2015 è stata pari a 3,67 milioni di tonnellate (26,8 milioni di barili, corrispondenti a 291 mila barili/giorno), in crescita del 28% rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio 2014. Come ricordato nei commenti ai nove mesi, il favorevole scenario di mercato ha creato le condizioni per utilizzare gli impianti a carica massima nell'esercizio 2015; per contro, le pessime condizioni di mercato registrate nell'esercizio 2014 avevano consigliato di ridurre la lavorazione. Inoltre, nel terzo trimestre del 2015 si è avuto solo l'inizio di alcuni interventi di manutenzione programmata presso gli impianti della raffineria (con il grosso dei lavori che si completerà nelle prime settimane del quarto trimestre), mentre nel terzo trimestre del 2014 furono effettuate importanti fermate manutentive, che coinvolsero sia impianti di conversione che impianti di distillazione atmosferica.

L'EBITDA comparable nel terzo trimestre del 2015 è stato pari a 155,4 milioni di Euro, in ampio miglioramento rispetto ai -43,3 milioni di Euro nel terzo trimestre dell'esercizio 2014. Tale risultato estremamente positivo deriva dalla combinazione di numerosi fattori (così come già commentato per i risultati dei primi nove mesi): in primis, vi è stato un miglioramento strutturale del contesto di mercato, come risulta evidente dal margine di riferimento EMC benchmark, la cui media è stata pari a 4,8 \$/bl (contro la media di +0,3 \$/bl nel terzo trimestre del 2014).

Analogamente, il margine di raffinazione Saras è stato molto forte (pari a +8,6 \$/bl, contro +0,5 \$/bl nel terzo trimestre del 2014), grazie ai fattori già citati nei commenti dei primi nove mesi. Infatti, il costo dei "consumi e perdite" è stato decisamente inferiore rispetto al terzo trimestre del 2014, per via di quotazioni del grezzo notevolmente più basse. Inoltre, nel terzo trimestre del 2015 la raffineria ha registrato un'ottima prestazione operativa, marciando a piena carica ed in assenza di attività di manutenzione programmata (fatta eccezione per l'ultima decade di settembre, quando sono iniziate le attività previste, che hanno comportato una riduzione di EBITDA pari a circa 6 milioni di Euro). Per contro, nel terzo trimestre del 2014 si svolse una parte rilevante del ciclo di manutenzione quinquennale sull'impianto FCC e sulle sue unità ancillari, oltre che su uno degli impianti di distillazione atmosferica. Ciò diede luogo ad una riduzione di EBITDA pari a circa 31 milioni di Euro, per indisponibilità degli impianti fermi durante la manutenzione.

In maniera analoga a quanto già commentato per i primi nove mesi, la gestione commerciale nel terzo trimestre del 2015 è riuscita a cogliere molteplici opportunità sia sul fronte degli acquisti di materie prime (ivi incluse talune tipologie di semilavorati complementari al grezzo), che sul fronte delle vendite di prodotti finiti (ed in particolare benzina e gasolio).

Anche il contributo degli impianti petrolchimici acquisiti da Versalis è stato ottimo nel terzo trimestre del 2015, grazie al crack della benzina assai premiante, che ha trascinato al rialzo il margine reforming. Il confronto con il terzo trimestre del 2014 non è possibile in quanto, come già ricordato, tali impianti sono stati acquisiti a dicembre 2014.

Per quanto riguarda il tasso di cambio EUR/USD, nel terzo trimestre del 2015 la media è stata pari a 1,112 Dollari USA per 1 Euro (ovvero un rafforzamento del Dollaro di circa il 16% rispetto alla media di 1,326 nel terzo trimestre del 2014), con evidenti effetti positivi sul risultato del segmento Raffinazione.

Infine, gli **investimenti effettuati nel terzo trimestre del 2015 sono stati pari a 18,7 milioni di Euro**.

Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nei primi nove mesi del 2015 ha una densità media di 32,8°API, quindi decisamente più leggera rispetto al mix portato in lavorazione nel medesimo periodo dell'esercizio 2014. In particolare, analizzando le classi di grezzi utilizzati, si nota un marcato incremento nella percentuale di lavorazione dei grezzi leggeri con tenore di zolfo basso o bassissimo (principalmente "light sweet" ma anche "light extra sweet"), a fronte di un corrispondente decremento percentuale dei grezzi medi, soprattutto quelli ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti "medium sour"). Tale cambiamento nel mix di lavorazione è dovuto principalmente a scelte di natura economica e commerciale, fatte per sfruttare al meglio gli elevati valori del *crack spread* della benzina, e per cogliere anche le nuove opportunità di valorizzazione della nafta presso gli impianti acquisiti da Versalis.

	Q3/15	9M/2015	9M/2014
Light extra sweet	41%	40%	36%
Light sweet	14%	14%	3%
Medium sweet/extra sweet	0%	1%	4%
Medium sour	13%	13%	20%
Heavy sour/sweet	31%	32%	36%
Densità media del grezzo	°API	33,5	32,8

Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nei primi nove mesi del 2015 le rese in GPL (2,0%), distillati leggeri (25,8%) ed anche distillati medi (52,4%), hanno segnato livelli eccellenti e superiori ai livelli già elevati conseguiti nei primi nove mesi dell'esercizio 2014. Tale risultato deriva da una combinazione di fattori, tra cui l'ottimale performance di raffineria, le lavorazioni di semilavorati (gasolio da vacuum e residui "straight runs") citate in precedenza, ed anche l'alleggerimento del mix di grezzi portati in lavorazione, che ha consentito altresì la contestuale riduzione della resa in prodotti pesanti (5,9%). Nel complesso, la resa totale di prodotti ad alto valore aggiunto è stata pari all'80,2% nei primi nove mesi del 2015, e ciò rappresenta un valore di eccellenza nel contesto competitivo Europeo.

	Q3/15	9M/2015	9M/2014
GPL	migliaia di tons	75	242
	resa (%)	1,9%	2,0%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.012	3.049
	resa (%)	25,8%	25,8%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	2.007	6.196
	resa (%)	51,2%	52,4%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	276	699
	resa (%)	7,0%	5,9%
TAR	migliaia di tons	296	884
	resa (%)	7,6%	8,9%

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

Marketing

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

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
EBITDA	(3,2)	8,5	-138%	(0,3)	1,6	11,6	-87%
EBITDA comparable	6,1	8,5	-29%	(3,2)	1,6	12,7	-88%
EBIT	(4,7)	6,5	-172%	(6,7)	(8,1)	6,8	-219%
EBIT comparable	4,6	6,5	-29%	(4,7)	(3,2)	6,6	-148%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,4	0,6		0,3	0,9	2,2	

Vendite

	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %	
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.013	936	8%	981	2.984	2.734	9%
di cui: in Italia	migliaia di tons	680	637	7%	640	1.940	1.803	8%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	333	298	12%	342	1.044	931	12%

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2015

Secondo i dati rilevati da UP, nei primi nove mesi del 2015 i consumi petroliferi sono incrementati complessivamente del 3,1% nel mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra rete del Gruppo Saras. In Spagna invece, i dati compilati da CORES mostrano consumi sostanzialmente in linea (+0,2%), con il medesimo periodo dell'esercizio scorso.

In particolare, l'incremento di domanda di prodotti petroliferi in Italia deriva anche dall'effetto di 2 giorni lavorativi in più rispetto al medesimo periodo del 2014, ed è imputabile al solido andamento dei gasoli (+2,4%, pari a +470ktons), che hanno più che compensato la flessione della benzina (-0,7%, pari a -42ktons). Ciononostante, i margini extrarete sono calati, principalmente a causa dell'intensificata pressione produttiva delle raffinerie, tutte al massimo della capacità di lavorazione. Inoltre, negativo sulla marginalità è stato pure l'incremento degli obblighi di miscelazione con i biocarburanti (salito dal 4,5% al 5% a decorrere dal 1 gennaio 2015). In tale scenario, il Gruppo Saras ha comunque incrementato la propria quota di mercato (con volumi venduti in crescita dell'8% rispetto ai primi nove mesi del 2014), mentre ha subito una forte flessione del margine commerciale lordo.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, la flessione dei consumi di benzina (-1,9%) e di olio combustibile (-6,5%), è stata interamente compensata dall'incremento di domanda per il gasolio totale (+3,6%). La controllata spagnola Saras Energia ha incrementato del 12% i volumi venduti, ed è riuscita a limitare la contrazione della marginalità operativa, grazie principalmente alle politiche di ottimizzazione dei canali di vendita messe in atto negli esercizi precedenti.

In considerazione dell'andamento di vendite e margini commentato nei paragrafi precedenti, **il segmento Marketing ha realizzato un EBITDA comparable pari a 6,1 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015**, in flessione rispetto al risultato di 12,7 milioni di Euro registrato nei primi nove mesi dell'esercizio 2014.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2015

Durante il terzo trimestre del 2015, i consumi petroliferi in Italia hanno subito un'accelerazione al rialzo (+6,5% la variazione totale rispetto al terzo trimestre del 2014), ed anche in Spagna si è apprezzato un incremento di domanda pari al +1,2%. In entrambi i casi, tali andamenti risultano coerenti con i segnali di ripresa economica.

In Italia, il Gruppo Saras ha incrementato del 7% i volumi venduti rispetto al terzo trimestre del 2014, ma non ha potuto evitare la contrazione del margine commerciale lordo, dovuta sia all'intensa competizione che all'incremento dei costi di miscelazione con biocarburanti. Analogamente, anche la controllata spagnola Saras Energia ha incrementato i volumi venduti (+12%), ma ha visto la propria marginalità sotto pressione per via dell'intensificata pressione competitiva.

L'EBITDA comparable del segmento Marketing è stato quindi pari a 6,1 milioni di Euro, contro 8,5 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2014.

Generazione di Energia Elettrica

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

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
EBITDA	51,5	50,4	2%	55,8	161,2	154,3	4%
EBITDA comparable	51,5	50,4	2%	55,8	161,2	154,3	4%
EBIT	27,2	33,9	-20%	31,3	88,7	105,0	-16%
EBIT comparable	27,2	33,9	-20%	31,3	88,7	105,0	-16%
EBITDA ITALIAN GAAP	42,7	37,5	14%	52,9	131,5	99,6	32%
EBIT ITALIAN GAAP	26,9	21,9	23%	36,8	84,3	53,2	58%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	1,4	0,3		1,9	6,5	4,9	

Altre informazioni

	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA MWh/1000	1.150	1.085	6%	1.241	3.407	3.285	4%
TARIFFA ELETTRICA Eurocent/KWh	9,6	10,1	-5%	9,6	9,6	10,1	-5%
MARGINE IGCC \$/bl	3,1	4,5	-31%	3,1	3,2	4,5	-29%

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2015

Nei primi nove mesi del 2015, il segmento ha conseguito una robusta performance operativa, raggiungendo in tal modo una produzione di energia elettrica pari a 3,407 TWh, in ascesa del 4% rispetto ai primi nove mesi del 2014, anche a fronte di programmi manutentivi lievemente diversi nei due periodi a confronto. In particolare, nei primi nove mesi del 2015, la manutenzione programmata ha interessato uno dei tre treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una delle due "linee di lavaggio gas" nel primo trimestre, ed è stata poi iniziata su un secondo treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" verso la fine del terzo trimestre (con conclusione lavori prevista nel quarto trimestre). Per contro, nell'esercizio 2014 la manutenzione programmata fu completata su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" durante il primo trimestre, e su un secondo treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas" tra la fine del secondo trimestre e la prima parte del terzo trimestre.

Nei primi nove mesi del 2015, l'EBITDA IFRS (che coincide con quello comparable) è stato pari a 161,2 milioni di Euro, in ascesa del 4% rispetto al medesimo periodo dell'esercizio 2014. Tale differenza è principalmente riconducibile all'aggiornamento, effettuato nel quarto trimestre del 2014, degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo. Tali scenari, utilizzati nel calcolo dei risultati IFRS, risultano più favorevoli di quanto non fossero gli scenari precedenti. Per contro, le vendite di vapore ed idrogeno nei primi nove mesi del 2014 furono superiori per circa 15,3 milioni di Euro rispetto alle medesime vendite effettuate nei primi nove mesi del 2015. Com'è noto, i ricavi derivanti da tali vendite non sono soggetti alla procedura di linearizzazione richiesta dai principi contabili IFRS.

Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 131,5 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015, in forte aumento rispetto ai 99,6 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi del 2014, principalmente a causa della marcata flessione (-30%) nei costi di acquisto della materia prima (TAR), ed in misura minore anche per via della maggior produzione di energia elettrica (+4%), rispetto ai primi nove mesi del 2014. Tali due fattori hanno più che compensato il minor valore della tariffa CIP6/92 (-5%) e le minori vendite di idrogeno e vapore, già citate nel paragrafo precedente.

Infine, gli investimenti effettuati nei primi nove mesi del 2015 sono stati pari a 6,5 milioni di Euro, in coerenza con gli interventi di manutenzione ordinaria svolti nel periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2015

Nel terzo trimestre del 2015 il segmento ha conseguito solidi risultati e la produzione di energia elettrica è stata pari a 1,150 TWh, in crescita del 6% rispetto al terzo trimestre del 2014, grazie principalmente alla minor incidenza delle attività di manutenzione programmata.

L'EBITDA IFRS (coincidente con quello comparable) è stato pari a 51,5 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2015, in ascesa del 2% rispetto al terzo trimestre dell'esercizio 2014. Come già ricordato nei commenti ai risultati dei nove mesi, tale differenza è principalmente riconducibile all'aggiornamento, effettuato nel quarto trimestre del 2014, degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo che vengono utilizzati nel calcolo dei risultati IFRS. Per contro, nel terzo trimestre del 2015 le vendite di idrogeno e vapore, non soggette a procedura di linearizzazione IFRS, sono diminuite di circa 5,9 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2014.

Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 42,7 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2015, in aumento del 14% rispetto ai 37,5 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre dello scorso esercizio. La differenza è principalmente imputabile alla maggior produzione di energia elettrica ed ai minori costi di acquisto della materia prima (TAR), che hanno più che compensato il minor valore della tariffa CIP6/92 e le minori vendite di idrogeno e vapore.

Eolico

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

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
EBITDA	1,3	3,1	-59%	3,1	13,0	16,0	-19%
EBITDA comparable	1,3	3,1	-59%	3,1	13,0	16,0	-19%
EBIT	0,1	2,0	-95%	2,2	9,6	10,1	-5%
EBIT comparable	0,1	2,0	-95%	2,2	9,6	12,6	-24%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,1	0,0		0,0	0,1	0,3	

Altre informazioni

	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA MWh	20.049	34.302	-42%	33.748	122.816	132.728	-7%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/kWh	5,1	4,5	14%	4,3	4,7	3%
CERTIFICATI VERDI	Eurocent/kWh	7,7	9,5	-19%	10,5	9,8	-2%

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2015

Nei primi nove mesi del 2015 l'EBITDA IFRS del segmento Eolico (che coincide con quello comparable) è stato pari a **13,0 milioni di Euro**, in flessione rispetto al risultato dei primi nove mesi del 2014, principalmente a causa di una minor ventosità, che ha dato luogo ad una inferiore produzione di elettricità (-7%). Per contro la lieve flessione di valore dei Certificati Verdi (-0,1 Eurocent/kWh rispetto ai primi nove mesi del 2014) è stata integralmente compensata dall'incremento di valore della tariffa elettrica (+0,1 Eurocent/kWh).

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2015

Nel terzo trimestre del 2015 l'EBITDA IFRS del segmento Eolico (coincidente con quello comparable) è stato pari a **1,3 milioni di Euro**, in flessione rispetto ai 3,1 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre dello scorso esercizio. Tale differenza può essere spiegata principalmente con la minor produzione di energia elettrica (-42%) per via di sfavorevoli condizioni meteorologiche. Inoltre, il valore dei Certificati Verdi è calato di circa il 19% (-1,8 Eurocent/kWh rispetto al terzo trimestre del 2014), e tale flessione è stata solo in parte compensata dall'incremento di valore della tariffa elettrica (+0,6 Eurocent/kWh).

Altre Attività

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

Milioni di Euro	Q3/15	Q3/14	Var %	Q2/15	9M/2015	9M/2014	Var %
EBITDA	0,5	(0,2)	325%	0,3	0,5	1,1	-51%
EBITDA comparable	0,5	(0,2)	325%	0,3	0,5	1,1	-51%
EBIT	0,3	(0,3)	210%	0,2	0,2	0,9	-78%
EBIT comparable	0,3	(0,3)	210%	0,2	0,2	0,9	-78%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,1	0,4		0,2	0,5	0,9	

Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

Nel quarto trimestre del 2015 permane una situazione di eccesso produttivo di grezzo, che favorisce in particolar modo le raffinerie versatili e complesse come quella del Gruppo Saras, capaci di lavorare anche materie prime di tipologie non convenzionali, come ad esempio i grezzi medi e pesanti, con elevato tenore di zolfo, i cui sconti rispetto al riferimento Brent rimangono interessanti. Peraltro, la possibile rimozione delle sanzioni contro l'Iran porterebbe ad un ulteriore aumento nella produzione di tali grezzi, con conseguenti ricadute positive per i margini di raffinazione.

Sul fronte dei consumi, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ha recentemente aggiornato le stime di crescita della domanda globale di prodotti petroliferi per la quale si prevede nell'ultimo trimestre del 2015 un aumento di circa 1,8 milioni di barili/giorno rispetto allo scorso anno, grazie principalmente all'incremento dei consumi di benzina.

Infine, i margini di raffinazione nell'ultimo trimestre dell'esercizio dovrebbero seguire il normale andamento stagionale, con un indebolimento del crack spread della benzina, cui dovrebbe far seguito un progressivo incremento del crack spread del diesel, anche in funzione dei consumi di gasolio da riscaldamento legati all'arrivo dell'inverno. Al momento della stesura della presente Relazione Trimestrale, il margine di riferimento EMC Benchmark fa segnare una media di +2,5 \$/bl per il quarto trimestre.

Per riuscire a trarre il massimo beneficio da tale contesto di mercato, Saras ha lanciato nel 2014 e prosegue tuttora un progetto di integrazione della propria Supply Chain (chiamato progetto "SCORE"), incentrato sullo stretto coordinamento tra le operazioni di raffineria e le attività commerciali. In tale ambito rientra anche la nuova società di Trading, incorporata a Ginevra nel mese di settembre che, con il posizionamento in una delle principali piazze mondiali per gli scambi commerciali sulle commodities petrolifere, consentirà di cogliere nuove opportunità commerciali.

Da un punto di vista operativo, tra ottobre e novembre si completeranno le attività di manutenzione programmata presso la raffineria di Sarroch. La lavorazione complessiva per l'intero esercizio potrà quindi raggiungere circa 110 milioni di barili, con un incremento di circa 20 milioni di barili rispetto all'esercizio 2014.

Stanno poi procedendo meglio delle previsioni le attività di integrazione dello stabilimento petrolchimico ex-Versalis nell'ambito produttivo della controllata Sarlux. In particolare, il contributo in termini di EBITDA su base annua è previsto superare i 20 milioni di Euro (ovvero il doppio rispetto alle stime presentate a fine 2014), grazie a maggiori lavorazioni, a significative riduzioni di costi, nonché al supporto degli ottimi margini di reforming.

Ulteriori spunti positivi derivano dall'andamento della valuta statunitense che, anche nel mese di ottobre, fa segnare una media di circa 1,12 dollari USA per 1 Euro, in linea con la media di 1,11 registrata nei primi nove mesi del 2015, ed in sensibile rafforzamento (+15%) rispetto alla media di 1,33 registrata nell'esercizio 2014.

Per quanto riguarda il segmento Generazione di Energia Elettrica, si confermano le aspettative per risultati molto solidi nell'esercizio 2015, grazie alla sostanziale tenuta dei ricavi ed alla riduzione dei costi di approvvigionamento della materia prima.

In ultimo, la graduale ripresa dei consumi petroliferi in vari paesi della Zona Euro, sulla scia del miglioramento delle condizioni macroeconomiche e della riduzione dei prezzi al consumo, sta consentendo nella seconda metà dell'anno un graduale recupero della redditività del segmento Marketing.

Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q3/15	9M/2015	9M/2014
RAFFINAZIONE	18,7	56,7	83,0
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	1,4	6,5	4,9
MARKETING	0,4	0,9	2,2
EOLICO	0,1	0,1	0,3
ALTRÉ ATTIVITÀ	0,1	0,5	0,9
Totale	20,6	64,7	91,4

Analisi dei Rischi

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

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

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

Rischi finanziari

Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

Rischio di cambio

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

Rischio di tasso di interesse

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

Rischio di credito

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

Rischio di liquidità

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

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

Altri rischi

Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

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

Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

Rischi ambientali

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

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

Rischio normativo

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

Dipendenza da soggetti terzi

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

Protezione Dati Personalni

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

Fatti di rilievo dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2015

In data **15 ottobre 2015** si è svolto presso la raffineria di Sarroch il "Capital Markets Day" del Gruppo Saras. Durante l'evento, il management ha presentato il Piano Industriale 2016–2019, che si basa sull'esecuzione ottimale del modello di gestione integrata della "Supply Chain" (ovvero della filiera di approvvigionamento della materia prima), e su una serie di iniziative di miglioramento in ambito affidabilità, efficienza energetica e sviluppi della configurazione del sito, con investimenti moderati e brevi periodi di rientro.

In data **19 ottobre 2015** Rosneft JV Projects SA, società indirettamente controllata al 100% da Rosneft Oil Company, ha venduto ad un qualificato gruppo di investitori istituzionali internazionali 85.481.816 azioni ordinarie di Saras SpA, che rappresentano circa l'8,99% del capitale sociale, al prezzo di 1,90 Euro per azione. A seguito della transazione Rosneft JV Projects SA continua a detenere il 12% del capitale sociale di Saras SpA.

Altre informazioni

Ricerca e Sviluppo

Saras non ha effettuato attività significative di "Ricerca e Sviluppo" nel corso del periodo; pertanto, non vi sono costi significativi capitalizzati o imputati a conto economico durante i primi nove mesi del 2015.

Azioni proprie

Nel corso dei primi nove mesi del 2015 non sono state acquistate o vendute azioni proprie.

Informativa relativa agli incidenti occorsi nel 2009 e 2011

In relazione al procedimento penale aperto a seguito dell'incidente avvenuto nel 2011 nella raffineria di Sarroch, in cui furono coinvolti tre lavoratori di una ditta esterna, a marzo 2014 il Pubblico Ministero ha chiesto il rinvio a giudizio per la Società (per responsabilità ai sensi del D. Lgs. 231/2001), il Presidente, l'Amministratore Delegato, il Direttore Generale, il Direttore di Raffineria, tre dirigenti e tre operativi della Società. Per la ditta da cui dipendevano i lavoratori infortunati, è stato chiesto il rinvio a giudizio per il titolare, un dirigente e il caposquadra. L'udienza preliminare si è tenuta il 16 luglio 2015 ed ivi è stata ammessa la costituzione di parte civile del sindacato FIOM CGIL Sardegna e la citazione - richiesta dal medesimo sindacato - di Saras SpA quale responsabile civile. In data 5 novembre la Società si è costituita come responsabile civile, mentre sono state rinviate all'udienza del 26 gennaio 2016 la discussione e la decisione sulle richieste di rinvio a giudizio avanzate dall'accusa.

In relazione al processo penale aperto a seguito dell'incidente avvenuto nel 2009 nella raffineria di Sarroch, in cui furono coinvolti tre lavoratori di una ditta esterna, nel marzo 2014 si è concluso il giudizio di appello. È stata confermata l'assoluzione della Società ai sensi del D. Lgs. 231/2001 e dei due dirigenti assolti in primo grado. Sono state inoltre confermate le condanne del Direttore Generale e del Direttore di Raffineria, con la riduzione, per entrambi, della pena rispetto alla sentenza di primo grado, e con conferma della sospensione condizionale e del risarcimento dei danni alle parti civili. Infine, è stata confermata senza riduzioni la condanna del titolare della ditta esterna, oltre al risarcimento dei danni alle parti civili. Sia il Direttore Generale che il Direttore di Raffineria hanno proposto ricorso per Cassazione contro le sentenze di condanna emesse ad esito del giudizio di secondo grado. L'udienza di discussione davanti alla Cassazione è fissata per il 7 gennaio 2016. Invece, sono diventate definitive l'assoluzione della Società e dei due dirigenti, perché la sentenza di appello riferita alle loro posizioni non è stata impugnata in Cassazione da parte dell'accusa.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



BILANCIO CONSOLIDATO ABBREVIATO

Prospetti Contabili Consolidati

Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata: al 30 settembre 2015 ed al 31 dicembre 2014

Migliaia di Euro	30/09/2015	31/12/2014
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.888.249	2.240.608
Disponibilità liquide ed equivalenti	583.049	633.544
Altre attività finanziarie	58.000	294.514
Crediti commerciali	420.728	426.816
Rimanenze	604.528	670.065
Attività per imposte correnti	60.035	78.264
Altre attività	161.909	137.405
Attività non correnti	1.427.021	1.621.400
Immobili, impianti e macchinari	1.057.028	1.121.128
Attività immateriali	237.980	286.134
Altre partecipazioni	1.426	502
Attività per imposte anticipate	125.667	208.511
Altre attività finanziarie	4.920	5.125
Totale attività	3.315.270	3.862.008
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.556.874	2.506.190
Passività finanziarie a breve termine	180.422	550.119
Debiti commerciali e altri debiti	1.063.925	1.714.284
Passività per imposte correnti	231.095	168.664
Altre passività	81.432	73.123
Passività non correnti	820.810	696.075
Passività finanziarie a lungo termine	423.458	276.595
Fondi per rischi e oneri	75.632	72.033
Fondi per benefici ai dipendenti	11.659	12.011
Passività per imposte differite	9.362	4.236
Altre passività	300.699	331.200
Totale passività	2.377.684	3.202.265
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	595.334	856.034
Risultato netto	276.696	(261.847)
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	937.586	659.743
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
Totale patrimonio netto	937.586	659.743
Totale passività e patrimonio netto	3.315.270	3.862.008

Conto Economico Consolidato e Conto Economico Complessivo Consolidato: 1 gennaio – 30 settembre 2015 e 1 gennaio – 30 settembre 2014

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2015 E 2014

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2015	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2014	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.587.993		7.919.386	
Altri proventi	84.889		75.418	
Totale ricavi	6.672.882	0	7.994.804	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(5.600.514)		(7.492.352)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(396.865)		(406.325)	
Costo del lavoro	(113.570)		(99.999)	
Ammortamenti e svalutazioni	(190.540)	(22.914)	(147.883)	(1.218)
Totale costi	(6.301.489)	(22.914)	(8.146.559)	(1.218)
Risultato operativo	371.393	(22.914)	(151.755)	(1.218)
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	299.610		187.030	
Oneri finanziari	(282.244)		(210.095)	
Risultato prima delle imposte	388.759	(22.914)	(174.820)	(1.218)
Imposte sul reddito	(112.063)	5.652	48.093	
Risultato netto	276.696	(17.262)	(126.727)	(1.218)
Risultato netto attribuibile a:				
Soci della controllante	276.696		(126.727)	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)	29,89		(13,70)	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)	29,89		(13,70)	

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 GIUGNO 2015 E 2014

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2015	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2014
Risultato netto (A)	276.696	(126.727)
Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera		(4)
Componenti dell'utile complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto attuariale IAS 19 su T.F.R.	0	0
Altri utili / (perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	0	(4)
Risultato netto complessivo consolidato (A + B)	276.696	(126.731)
Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:		
Soci della controllante	276.696	(126.731)
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2013 al 30 settembre 2015

Migliaia di Euro	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 31/12/2013	54.630	10.926	1.126.726	(271.080)	921.202	0	921.202
Periodo 1/1/2014 - 31/12/2014							
Destinazione risultato esercizio precedente				(271.080)	271.080	0	0
Riserva per piano azionario				1.529		1.529	1.529
Effetto traduzione bilanci in valuta				3		3	3
Effetto attuariale IAS 19				(1.144)		(1.144)	(1.144)
Risultato netto					(261.847)	(261.847)	(261.847)
<i>Risultato netto complessivo</i>				(1.141)	(261.847)	(262.988)	(262.988)
Saldo al 31/12/2014	54.630	10.926	856.034	(261.847)	659.743	0	659.743
Destinazione risultato esercizio precedente				(261.847)	261.847	0	0
Riserva per piano azionario				1.147		1.147	1.147
Effetto traduzione bilanci in valuta				0		0	0
Risultato netto					276.696	276.696	276.696
<i>Risultato netto complessivo</i>				0	276.696	276.696	276.696
Saldo al 30/09/2015	54.630	10.926	595.334	276.696	937.586	0	937.586

Rendiconto Finanziario Consolidato: al 30 settembre 2015 ed al 30 settembre 2014

	1/1/2015 - 30/09/2015	1/1/2014 - 30/09/2014
Migliaia di Euro		
A - Disponibilità liquide iniziali	633.544	506.827
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto	276.696	(126.727)
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	(1.572)	1.144
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	190.540	147.883
Variazione netta fondi per rischi	3.599	2.935
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	(352)	(7.499)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	87.970	(50.024)
Interessi netti	20.718	27.717
Imposte sul reddito accantonate	6.262	1.931
Variazione FV derivati, certificati verdi	14.474	(47.975)
Altre componenti non monetarie	1.147	1.147
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	6.088	254.445
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	65.537	(51.614)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	(650.359)	(185.809)
Variazione altre attività correnti	(6.275)	(27.580)
Variazione altre passività correnti	64.484	72.811
Interessi incassati	2.392	364
Interessi pagati	(23.110)	(23.629)
Imposte pagate	(6)	(1.470)
Variazione altre passività non correnti	(30.501)	(55.290)
Totalle (B)	27.732	(67.240)
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(78.286)	(91.904)
(Investimenti) / Disinvestimenti in altre partecipazioni	(924)	0
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	60.841	28.362
Totalle (C)	(18.369)	(63.542)
D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	49.628	173.657
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(111.058)	(69.059)
Totalle (D)	(61.430)	104.598
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	(52.067)	(26.184)
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	1.572	(1.144)
F - Disponibilità liquide finali	583.049	479.499

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2015

- 1. Premessa**
- 2. Principi di redazione e cambiamenti nei principi contabili del Gruppo**
 - 2.1 Principi di redazione
 - 2.2 Nuovi principi contabili, interpretazioni e modifiche adottati dal Gruppo
 - 2.3 Area di consolidamento
 - 2.4 Uso di stime
- 3. Informazioni per settore di attività e area geografica**
 - 3.1 Premessa
 - 3.2 Informativa settoriale
- 4. Verifica della riduzione di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita (*Impairment test*)**
- 5. Note alla Situazione Patrimoniale – Finanziaria**
 - 5.1 Attività correnti
 - 5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti
 - 5.1.2 Altre attività finanziarie
 - 5.1.3 Crediti commerciali
 - 5.1.4 Rimanenze
 - 5.1.5 Attività per imposte correnti
 - 5.1.6 Altre attività
 - 5.2 Attività non correnti
 - 5.2.1 Immobili, impianti e macchinari
 - 5.2.2 Attività immateriali
 - 5.2.3 Partecipazioni
 - 5.2.3.1 Altre partecipazioni
 - 5.2.4 Attività per imposte anticipate
 - 5.2.5 Altre attività finanziarie
 - 5.3 Passività correnti
 - 5.3.1 Passività finanziarie a breve termine
 - 5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti
 - 5.3.3 Passività per imposte correnti
 - 5.3.4 Altre passività
 - 5.4 Passività non correnti
 - 5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine
 - 5.4.2 Fondi per rischi e oneri
 - 5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti
 - 5.4.4 Passività per imposte differite
 - 5.4.5 Altre passività
 - 5.5 Patrimonio netto
- 6. Note al Conto Economico**
 - 6.1 Ricavi
 - 6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica
 - 6.1.2 Altri proventi
 - 6.2 Costi
 - 6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo
 - 6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi
 - 6.2.3 Costo del lavoro
 - 6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni
 - 6.3 Proventi e oneri finanziari
 - 6.4 Imposte sul reddito
- 7. Altre informazioni**
 - 7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere
 - 7.2 Risoluzione anticipata della convenzione CIP6/92
 - 7.3 Rapporti con parti correlate
 - 7.4 Altro

1. Premessa

La pubblicazione del bilancio consolidato abbreviato del Gruppo Saras per il periodo chiuso al 30 settembre 2015 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 6 novembre 2015.

Saras SpA (di seguito anche la "Capogruppo") è una società per azioni quotata alla Borsa di Milano avente sede legale in Sarroch (CA) (Italia), S.S. 195 "Sulcitana" Km. 19. La Società è controllata congiuntamente da Gian Marco Moratti S.A.P.A. e da Massimo Moratti S.A.P.A. rappresentanti rispettivamente il 25,01% e in aggregato il 50,02% del Capitale Sociale di Saras SpA (senza considerare le azioni proprie in portafoglio), in virtù del patto parasociale dalle stesse sottoscritto in data 1 ottobre 2013. La durata della Società è prevista statutariamente sino al 31 dicembre 2056.

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

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

2.1 Principi di redazione

Il bilancio consolidato abbreviato per il periodo al 30 settembre 2015 è stato redatto in base allo IAS 34 Bilanci Intermedi.

Il bilancio consolidato abbreviato non espone tutta l'informativa richiesta nella redazione del bilancio consolidato annuale. Per tale motivo è necessario leggere il presente bilancio consolidato abbreviato unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

2.2 Nuovi principi contabili, interpretazioni e modifiche adottati dal Gruppo

I principi contabili adottati per la redazione del bilancio consolidato abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014. Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore. I nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2015 non hanno un impatto significativo sul consolidato del Gruppo né sul bilancio consolidato abbreviato del Gruppo. La natura e gli effetti di questi cambiamenti sono illustrati nel seguito:

Modifiche allo IAS 19 Piani a contribuzione definita: contributi dei dipendenti

Lo IAS 19 richiede ad un'entità di considerare, nella contabilizzazione dei piani a benefici definiti, i contributi dei dipendenti o di terze parti. Quando i contributi sono legati al servizio prestato, dovrebbero essere attribuiti ai periodi di servizio come beneficio negativo. Questa modifica chiarisce che, se l'ammontare dei contributi è indipendente dal numero di anni di servizio, all'entità è permesso di riconoscere questi contributi come riduzione del costo del servizio nel periodo in cui il servizio è prestato, anziché allocare il contributo ai periodi di servizio.

Miglioramenti annuali agli IFRS- Ciclo 2010-2012

Questi miglioramenti sono in vigore dal 1 luglio 2014. Non hanno un impatto significativo sul consolidato del Gruppo né sul bilancio consolidato abbreviato del Gruppo

IFRS 2 Pagamenti basati su azioni

Questo miglioramento si applica prospetticamente e chiarisce vari punti legati alla definizione delle condizioni di conseguimento di risultati e di servizio che rappresentano delle condizioni di maturazione, incluso:

- Una condizione di conseguimento di risultati deve contenere una condizione di servizio
- Un obiettivo di conseguimento di risultati deve essere conseguito mentre la controparte presta servizio
- Un obiettivo di conseguimento di risultati può fare riferimento alle operazioni od attività di un'entità, od a quelli di un'altra entità nell'ambito dello stesso Gruppo
- Una condizione di conseguimento di risultati può essere una condizione di mercato o una condizione non legata al mercato
- Se la controparte, indipendentemente dalle motivazioni, cessa di prestare servizio durante il periodo di maturazione, la condizione di servizio non è soddisfatta.

IFRS 3 Aggregazioni aziendali

La modifica si applica prospetticamente e chiarisce che tutti gli accordi relativi a corrispettivi potenziali classificati come passività (o attività) che nascono da un'aggregazione aziendale devono essere successivamente misurati al fair value con contropartita a conto economico, questo sia che rientrino o meno nello scopo dell'IFRS 9 (o dello IAS 39, a seconda dei casi).

IFRS 8 Settori operativi

La modifica si applica retrospettivamente e chiarisce che:

- Un'entità dovrebbe dare informativa sulle valutazioni operate dal management nell'applicare i criteri di aggregazione di cui al paragrafo 12 dell'IFRS 8, inclusa una breve descrizione dei settori operativi che sono stati aggregati e delle caratteristiche economiche (per esempio.: vendite, margine lordo) utilizzate per definire se i settori sono "simili"
- E' necessario presentare la riconciliazione delle attività del settore con le attività totali solo se la riconciliazione è presentata al più alto livello decisionale, così come richiesto per le passività del settore.

IAS 16 Immobili, impianti e macchinari e IAS 38 Attività immateriali

La modifica si applica retrospettivamente e chiarisce che nello IAS 16 e nello IAS 38 un'attività può essere rivalutata con riferimento a dati osservabili sia adeguando il valore lordo contabile dell'attività al valore di mercato sia determinando il valore di mercato del valore contabile ed adeguando il valore lordo contabile proporzionalmente in modo che il valore contabile risultante sia pari al valore di mercato. Inoltre, l'ammortamento accumulato è la differenza tra il valore lordo contabile ed il valore contabile dell'attività.

IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate

La modifica si applica retrospettivamente e chiarisce che un ente di gestione (un'entità che fornisce servizi relativi a dirigenti con responsabilità strategiche) è una parte correlata soggetta all'informativa sulle operazioni con parti correlate. Inoltre, un'entità che fa ricorso ad un ente di gestione deve dare informativa sulle spese sostenute per i servizi di gestione.

Miglioramenti annuali agli IFRS- Ciclo 2011-2013

Questi miglioramenti sono in vigore dal 1 luglio 2014. Non hanno un impatto significativo sul consolidato del Gruppo né sul bilancio consolidato abbreviato del Gruppo.

IFRS 3 Aggregazioni aziendali

La modifica si applica prospetticamente e, ai fini delle esclusioni dallo scopo dell'IFRS 3, chiarisce che:

- Sono fuori dallo scopo dell'IFRS 3 non solo le joint ventures ma anche i joint arrangements
- Questa esclusione dallo scopo si applica solo nella contabilizzazione nel bilancio del joint arrangement stesso

IFRS 13 Valutazione del fair value

La modifica si applica prospetticamente e chiarisce che la portfolio exception prevista dallo IFRS 13 può essere applicata non solo ad attività e passività finanziarie, ma anche agli altri contratti nello scopo dell'IFRS 9 (o dello IAS 39, a seconda dei casi).

IAS 40 Investimenti immobiliari

La descrizione di servizi aggiuntivi nello IAS 40 differenzia tra investimenti immobiliari ed immobili ad uso del proprietario (ad esempio: immobili, impianti e macchinari). La modifica si applica prospetticamente e chiarisce che nel definire se un'operazione rappresenta l'acquisto di un'attività o un'aggregazione aziendale, deve essere utilizzato l'IFRS 3 e non la descrizione di servizi aggiuntivi dello IAS 40.

2.3 Area di consolidamento

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

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

Nel corso del 2015 è stato completato il processo di fusione per incorporazione di Labor Eolica S.r.l. in Alpha Eolica S.r.l.; tale fusione non ha generato alcun effetto nella presente situazione contabile consolidata.

In data 7 luglio 2015, la controllata Saras Energia SA ha costituito la società Terminal Logistica de Cartagena SLU, di cui detiene la totalità del capitale sociale; alla società verrà conferito il ramo d'azienda riferito al terminale di Cartagena.

Il 4 settembre 2015 è stata costituita a Ginevra, con registrazione al locale Registro del Commercio perfezionata il 9 settembre 2015, la controllata Saras Trading S.A.: la società non ha svolto alcuna attività sino al 30 settembre 2015 e pertanto è stata valutata al costo nel presente bilancio. A regime, la controllata si occuperà di Supply e Trading sia per il Gruppo che in conto proprio, operando in una delle principali piazze mondiali per gli scambi commerciali sulle commodities petrolifere e facilitando l'accesso del Gruppo ad ulteriori informazioni essenziali per cogliere nuove opportunità commerciali

2.4 Uso di stime

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si basano su difficili e soggettive valutazioni e stime basate sull'esperienza storica ed assunzioni che vengono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime ed assunzioni influenza sia la determinazione di alcune attività e passività sia la valutazione delle attività e passività potenziali. Le principali stime sono relative alla determinazione del valore in uso delle attività generatrici dei flussi di cassa nonché alla stima dei fondi rischi e oneri e dei fondi svalutazione. Le stime e le valutazioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ciascuna di esse sono iscritti nel conto economico. Una sintesi delle stime più significative è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2014, a cui si rimanda.

3. Informazioni per settore di attività e per area geografica

3.1 Premessa

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

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

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

[A] alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale, quali Gruppo Total, Gruppo Eni, Noc (National Oil Corporation), Shell, British Petroleum e Galp.

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

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

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

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

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

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

Il management monitora separatamente i risultati operativi dei settori di attività, al fine di definire l'allocazione delle risorse e la valutazione delle performance. Il risultato di settore è valutato sulla base dell'utile o perdita operativi. La suddivisione settoriale e la base di determinazione del risultato di settore sono invariate rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

3.2 Informativa settoriale

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

	Raffinazione	Marketing	Generazione Energia Elettrica	Eolico	Altre attività	Totale
30 SETTEMBRE 2014						
Ricavi della gestione caratteristica	7.281.752	2.000.484	425.186	6.093	15.947	9.729.462
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.734.883)	(29.665)	(39.787)	0	(5.741)	(1.810.076)
Ricavi da terzi	5.546.869	1.970.819	385.399	6.093	10.206	7.919.386
Altri proventi	102.174	5.099	33.868	13.823	357	155.321
a dedurre: proventi infrasettori	(63.475)	(94)	(16.334)	0	0	(79.903)
Altri proventi v/terzi	38.699	5.005	17.534	13.823	357	75.418
Ammortamenti e svalutazioni	(87.667)	(4.792)	(49.242)	(5.940)	(242)	(147.883)
Risultato operativo (a)	(274.604)	6.838	105.029	10.092	890	(151.755)
Proventi finanziari (a)	194.542	3.248	6.159	706	293	204.948
Oneri finanziari (a)	(219.679)	(6.206)	(963)	(1.071)	(94)	(228.013)
Imposte sul reddito	84.028	(2.364)	(28.992)	(4.074)	(505)	48.093
Risultato netto dell'esercizio (a)	(215.713)	1.516	81.233	5.653	584	(126.727)
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	2.384.503	563.229	606.771	106.176	34.767	3.695.446
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	2.063.267	356.510	426.277	43.780	9.994	2.899.828
Investimenti in attività materiali	82.779	934	4.444	104	697	88.958
Investimenti in attività immateriali	240	1.241	484	207	225	2.397

30 SETTEMBRE 2015

Ricavi della gestione caratteristica	6.459.144	1.561.639	397.225	5.831	17.910	8.441.749
a dedurre: ricavi infrasettori	(1.799.330)	(6.670)	(40.448)	0	(7.308)	(1.853.756)
Ricavi da terzi	4.659.814	1.554.969	356.777	5.831	10.602	6.587.993
Altri proventi	103.352	1.833	18.766	12.829	148	136.928
a dedurre: proventi infrasettori	(51.661)	0	(253)	0	(125)	(52.039)
Altri proventi v/terzi	51.691	1.833	18.513	12.829	23	84.889
Ammortamenti e svalutazioni	(104.633)	(9.710)	(72.459)	(3.395)	(343)	(190.540)
Risultato operativo (a)	281.078	(8.150)	88.703	9.561	201	371.393
Proventi finanziari (a)	303.285	3.317	8.246	846	332	316.026
Oneri finanziari (a)	(293.000)	(4.173)	(411)	(889)	(187)	(298.660)
Imposte sul reddito	(84.965)	890	(25.322)	(2.558)	(108)	(112.063)
Risultato netto dell'esercizio (a)	206.398	(8.116)	71.216	6.960	238	276.696
TOTALE ATTIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	2.084.432	486.086	631.320	92.181	21.251	3.315.270
TOTALE PASSIVITA' DIRETTAMENTE ATTRIBUIBILI (b)	1.577.972	395.040	344.220	46.922	13.530	2.377.684
Investimenti in attività materiali	55.989	662	6.488	134	453	63.726
Investimenti in attività immateriali	698	255	0	0	40	993

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore.

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

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

Il Gruppo effettua il test sulla riduzione di valore annualmente (al 31 dicembre) e quando le circostanze indicano la possibilità di una riduzione del valore recuperabile dell'avviamento. Il test sulla riduzione durevole di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita è basato sul calcolo del valore d'uso. Le variabili utilizzate per determinare il valore recuperabile delle diverse unità generatrici di flussi di cassa (CGU) sono state illustrate nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

Nel rivedere i propri indicatori di *impairment* il Gruppo prende in considerazione, tra gli altri fattori, il rapporto tra la propria capitalizzazione di mercato ed il proprio patrimonio netto contabile. Al 30 settembre 2015, la capitalizzazione di mercato del Gruppo era superiore al valore del patrimonio netto contabile, indicando così l'assenza di una potenziale perdita di valore delle attività materiali ed immateriali iscritte in bilancio. Conseguentemente gli amministratori non hanno effettuato un test di *impairment* al 30 settembre 2015 per i settori sopra esposti.

Si sottolinea inoltre che i risultati previsti nei piani aziendali redatti dalla società ai fini dell'effettuazione dei diversi *impairment test* al 31 dicembre 2014 risultano sostanzialmente rispettati al 30 settembre 2015.

5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Depositi bancari e postali	581.346	631.740	(50.394)
Cassa	1.703	1.804	(101)
Totale	583.049	633.544	(50.495)

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras SpA per 523.021 migliaia di euro, a Sarlux Srl per 14.924 migliaia di euro, a Sardeolica Srl per 12.078 migliaia di euro e a Saras Energia S.A.U. per 25.380 migliaia di euro. Per il commento della posizione finanziaria netta si rimanda sia alla Relazione sulla Gestione al capitolo relativo alla stessa, che al prospetto di rendiconto finanziario.

5.1.2 Altre attività finanziarie

Le Altre attività finanziarie negoziabili sono così composte:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Strumenti finanziari derivati	35.392	211.270	(175.878)
Altre attività finanziarie	22.608	83.244	(60.636)
Totale	58.000	294.514	(236.514)

La voce Strumenti finanziari derivati è costituita dal fair value positivo dei derivati in essere alla data di chiusura del periodo: la diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014 è dovuta alla minore volatilità delle quotazioni di grezzi e prodotti petroliferi.

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

La voce Altre attività finanziarie comprendeva, al 31 dicembre 2014, i certificati verdi che sono stati riclassificati nelle Altre Attività correnti: il loro valore al 30 settembre 2015 ammonta a 5.378 migliaia di €.

5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 420.728 migliaia di euro e diminuiscono, rispetto all'esercizio precedente, di 6.088 migliaia di euro. La voce è esposta al netto del fondo svalutazione crediti che ammonta a 15.774 migliaia di euro.

5.1.4 Rimanenze

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

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Materie prime e sussidiarie	266.960	260.335	6.625
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	50.860	63.126	(12.266)
Prodotti finiti e merci	282.779	346.441	(63.662)
Acconti su scorte	3.929	163	3.766
Totale	604.528	670.065	(65.537)

La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo ha comportato una svalutazione delle rimanenze di grezzi per circa 10,1 milioni di euro. Il valore delle rimanenze conseguentemente non si discosta dai valori correnti.

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

Al 30 settembre 2015 presso la raffineria di Sarroch erano detenuti prodotti petroliferi di proprietà di terzi per 58,1 milioni di euro.

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Crediti per IVA	4.307	2.575	1.732
Crediti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	36.290	56.018	(19.728)
Crediti IRAP	6.517	9.537	(3.020)
Altri crediti tributari	12.921	10.134	2.787
Totale	60.035	78.264	(18.229)

I Crediti per IRES ed IRAP sono riconducibili ad eccedenze di imposta generate nei precedenti esercizi e la relativa variazione è riconducibile al riassorbimento da parte dei redditi di periodo, mentre gli Altri Crediti comprendono, oltre ad imposte chieste a rimborso o pagate a titolo provvisorio (5.886 migliaia di euro), l'iscrizione del credito d'imposta relativo all'incentivazione di investimenti 2014/2015 di cui all'art.18 DL 91/14 (6.680 migliaia di euro).

5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Ratei attivi	1.866	491	1.375
Risconti attivi	11.456	6.480	4.976
Altri crediti	148.587	130.434	18.153
Totale	161.909	137.405	24.504

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

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito di 36.541 migliaia di euro vantato dalla controllata Sarlux Srl nei confronti della Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico per il riconoscimento, ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dalla direttiva 2003/87/CE (Emission Trading), in applicazione della delibera dell'Autorità per l'Energia elettrica e il gas 11 giugno 2008, ARG/elt 77/08, riferiti all'anno 2014 (18.627 migliaia di euro da incassare nel corso del 2° semestre 2015) ed ai primi nove mesi del 2015 (17.914 migliaia di euro);
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux Srl al G.S.E. per 50.713 migliaia di euro, come descritto al punto 7.1 (59.582 migliaia di euro nell'esercizio precedente);
- certificati bianchi per 16.427 migliaia di euro (di cui 115 migliaia di euro già accreditati), relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch (6.535 migliaia di euro nel 2014). Tali certificati sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso; i certificati in portafoglio sono valorizzati alla media delle quotazioni di mercato per il periodo gennaio – settembre 2015 (ovvero 104,33 euro a certificato per il periodo, rispetto a 99,55 euro per il 2014);
- il credito, pari a 17.960 migliaia di euro, vantato dalla controllata Sarlux Srl derivante dal riconoscimento della qualifica di "impresa energivora" da parte della Cassa Conguaglio Settore Elettrico. L'agevolazione è prevista dal Decreto Legge 22 giugno 2012 n.83 che individua le imprese a forte consumo di energia elettrica che hanno diritto ad agevolazioni sul pagamento degli oneri di sistema. La Società ha già ottenuto la qualifica di "impresa energivora" per il 2013 e ritiene di possedere i requisiti necessari per ottenerla per il 2014 (già richiesta) e per il 2015. Si segnala che è in corso una verifica da una parte della Commissione Europea di Bruxelles per accertare se l'agevolazione rappresenti "aiuto di Stato": la società, unitamente agli altri operatori del settore, ritiene non sussistano i presupposti per giungere a tale conclusione.
- certificati verdi essenzialmente relativi alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili della controllata Sardeolica Srl (5.738 migliaia di euro). Tali certificati verdi sono ceduti in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso o tramite ritiro da parte del G.S.E. ad un prezzo predefinito; i certificati in portafoglio maturati nel periodo sono valorizzati al prezzo definito per il ritiro da parte del G.S.E. (stimato in 99,97 euro/MWh per il 2015, rispetto a 97,4 euro/MWh per il 2014). Gli utili e le perdite realizzati, nonché le eventuali svalutazioni operate in caso di valori di mercato di fine periodo inferiori al valore di carico, sono imputati a conto economico tra gli "Altri proventi" o tra le "Prestazioni di servizi e costi diversi".

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

COSTO STORICO	31/12/2013	Incrementi	(Alienazioni)	(Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2014	
Terreni e Fabbricati	234.380	3.795	(19.471)	(1.474)	(869)	216.361	
Impianti e Macchinari	2.889.428	39.448	(34.474)	(11.041)	27.132	2.910.493	
Attrezzature industriali e commerciali	28.479	372	(879)		388	28.360	
Altri beni	495.281	1.445	(10.455)		15.294	501.565	
Immobilizz. in corso ed acconti	117.218	88.000	(4)	(22.736)	(48.505)	133.973	
Totale	3.764.786	133.060	(65.283)	(35.251)	(6.560)	3.790.752	
FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2013	Incrementi	(Alienazioni)	(Svalutazioni)	Altri movimenti	31/12/2014	
Terreni e Fabbricati	107.325	9.780	(15.156)		(337)	101.612	
Impianti e Macchinari	2.022.550	160.402	(28.006)	(6.915)	(6.059)	2.141.972	
Attrezzature industriali e commerciali	19.833	2.062	(665)		(14)	21.216	
Altri beni	397.653	18.020	(8.933)		(1.916)	404.824	
Totale	2.547.361	190.264	(52.760)	(6.915)	(8.326)	2.669.624	
VALORE NETTO	31/12/2013	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam. e Svalutazioni)	(Svalutazioni)	Altri Movimenti e Rivalutazioni	31/12/2014
Terreni e Fabbricati	127.055	3.795	(4.315)	(9.780)	(1.474)	(532)	114.749
Impianti e Macchinari	866.878	39.448	(6.468)	(160.402)	(4.126)	33.191	768.521
Attrezzature industriali e commerciali	8.646	372	(214)	(2.062)	0	402	7.144
Altri beni	97.628	1.445	(1.522)	(18.020)	0	17.210	96.741
Immobilizz. in corso ed acconti	117.218	88.000	(4)	0	(22.736)	(48.505)	133.973
Totale	1.217.425	133.060	(12.523)	(190.264)	(28.336)	1.766	1.121.128

COSTO STORICO	31/12/2014	Incrementi	(Alienazioni)	(Svalutazioni)	Altri movimenti	30/9/2015
Terreni e Fabbricati	216.361	304	(436)		3.893	220.122
Impianti e Macchinari	2.910.493	11.824	(291)		87.813	3.009.839
Attrezzature industriali e commerciali	28.360	111	(108)		1.336	29.699
Altri beni	501.565	562	(417)		20.396	522.106
Immobilizz. in corso ed acconti	133.973	50.925			(92.890)	92.008
Totale	3.790.752	63.726	(1.252)	0	20.548	3.873.774
FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2014	Incrementi	(Alienazioni)	(Svalutazioni)	Altri movimenti	30/9/2015
Terreni e Fabbricati	101.612	6.257	(304)		55	107.620
Impianti e Macchinari	2.141.972	120.655	(291)		6.296	2.268.632
Attrezzature industriali e commerciali	21.216	1.623	(54)		2	22.787
Altri beni	404.824	13.297	(409)		(5)	417.707
Totale	2.669.624	141.832	(1.058)	0	6.348	2.816.746
VALORE NETTO	31/12/2014	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortamenti)	(Svalutazioni)	Altri Movimenti e Rivalutazioni
Terreni e Fabbricati	114.749	304	(132)	(6.257)	0	3.838
Impianti e Macchinari	768.521	11.824	0	(120.655)	0	81.517
Attrezzature industriali e commerciali	7.144	111	(54)	(1.623)	0	1.334
Altri beni	96.741	562	(8)	(13.297)	0	20.401
Immobilizz. in corso ed acconti	133.973	50.925	0		0	(92.890)
Totale	1.121.128	63.726	(194)	(141.832)	0	14.200
						1.057.028

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

Il valore residuo di tali contributi ammonta al 30 settembre 2015 a 1.442 migliaia di Euro (2.124 migliaia di Euro al 31 dicembre 2014).

La voce “terreni e fabbricati” comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 68.711 migliaia di euro, fabbricati civili ad uso uffici di Milano e Roma di proprietà della Capogruppo per un valore netto di 3.564 migliaia di euro e terreni in massima parte relativi ai siti di Sarroch e di Arcola rispettivamente di proprietà della controllata Sarlux Srl e della controllata Deposito di Arcola Srl per un valore di 40.226 migliaia di euro.

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

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

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

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

Gli incrementi del periodo ammontano a 63.726 migliaia di euro e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti di raffinazione.

I principali coefficienti annui di ammortamento sono evidenziati di seguito:

	per impianto I.G.C.C.	per altre immobilizzazioni (base annua)
Fabbricati Industriali (Terreni e Fabbricati)	fino al 2020	5,50%
Impianti Generici (Impianti e Macchinari)	fino al 2020	8,38%
Impianti Altamente Corrosivi (Impianti e Macchinari)	fino al 2020	11,73%
Oleodotti e Serbatoi (Impianti e Macchinari)		8,38%
Centrale termoelettrica (Impianti e Macchinari)	fino al 2020	
Parco eolico (Impianti e Macchinari)		10,00%
Dotazioni (Attrezzi e attrezzi per impianti)		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%

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

Nel corso del periodo sono stati capitalizzati costi interni per 1.593 migliaia di euro.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

COSTO STORICO	31/12/2013	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni	Altri	31/12/2014
				Riprese di valore		
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	40.849	1.462	(98)		(39)	42.174
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	57.742		(96)		(1)	57.645
Avviamento	21.909					21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	512.105	733			17.632	530.470
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.488	1.021	(2.476)		(668)	20.365
Totale	655.093	3.216	(2.670)	0	16.924	672.563
FONDO AMMORTAMENTO		31/12/2013	Ammortam.	Decrementi	Svalutazioni	Altri
					movimenti	31/12/2014
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	36.790	2.094	(52)		(119)	38.713
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	18.552	2.557	(14)		(49)	21.046
Avviamento	0					0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	502.668	4.120		(180.000)	(118)	326.670
Totale	558.010	8.771	(66)	(180.000)	(286)	386.429
NETTO		31/12/2013	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Altri
					Riprese di valore contratto Sarlux/GSE	(Ammortam.)
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	4.059	1.462	(46)	0	80	(2.094)
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	39.190	0	(82)	0	48	(2.557)
Avviamento	21.909	0	0	0	0	0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	9.437	733	0	180.000	17.750	(4.120)
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.488	1.021	(2.476)	0	(668)	0
Totale	97.083	3.216	(2.604)	180.000	17.210	(8.771)
						286.134

COSTO STORICO	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni	Altri	30/09/2015
						Riprese di valore movimenti
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	42.174	273			38	42.485
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	57.645	8.624		(17.439)		48.830
Avviamento	21.909	0			0	21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriale	530.470	720		(3.802)		527.388
Immobilizzazioni Immateriale in corso e acconti	20.365	0			166	20.531
Totale	672.563	9.617	0	0	(21.037)	661.143
FONDO AMMORTAMENTO	31/12/2014	Ammortam.	Decrementi	Svalutazioni	Altri	30/09/2015
						movimenti
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	38.713	525				39.238
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	21.046	1.581		(4.914)	(8.635)	9.078
Avviamento	0	0				0
Altre Immobilizzazioni Immateriale	326.670	23.688		(2.788)		347.570
Immobilizzazioni Immateriale in corso e acconti				(18.000)		(18.000)
Totale	386.429	25.794	0	(22.914)	(11.423)	377.886
NETTO	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Altri	(Ammortam.)
						30/09/2015
				Riprese di valore	movimenti	
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	3.461	273		0	38	(525)
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	36.599	0		(4.914)	(180)	(1.581)
Avviamento	21.909	0		0	0	0
Altre Immobilizzazioni Immateriale	203.800	720		0	(1.014)	(23.688)
Immobilizzazioni Immateriale in corso e acconti	20.365	0		(18.000)	717	
Totale	286.134	993	0	(22.914)	(439)	(25.794)
						237.980

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriale ammontano a 25.794 migliaia di euro e sono determinati secondo le aliquote su base annua di seguito riportate.

Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere di ingegno	20%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	3% - 33%
Altre immobilizzazioni immateriale	6% - 33%

Il contenuto delle voci principali è riportato di seguito.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

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

Avviamento

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

Altre immobilizzazioni immateriale

La voce accoglie principalmente il valore del contratto pluriennale di fornitura di energia elettrica in regime di CIP6 stipulato tra la controllata Sarlux Srl ed il Gestore dei Servizi Elettrici SpA (nel seguito, GSE). Tale contratto, scadente nel 2020, è stato valutato secondo i criteri previsti dallo IAS 36 ed al 31 dicembre 2014 una perizia esterna ne ha

determinato il valore in 180.000 migliaia di euro; l'ammortamento relativo al primo semestre 2015 ammonta a 22.500 migliaia di euro.

5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 settembre 2015, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale	Quota	Quota	Quota	Azione	% di diritto	Rapporto di partecipazione
				Sociale	detenuta	detenuta (%)			
				di Gruppo (%)	di Gruppo (%)	su Cap.			
				al 09-15	al 12-14	Sociale			
Deposito di Arcola S.r.l.	Arcola (SP)	Euro	1.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sartec Saras Ricerche e Tecnologie S.p.A.	Assemirini (CA)	Euro	3.600.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sarint S.A. e società controllate:	Lussemburgo	Euro	50.705.314	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Energia S.A.U.	Madrid (Spagna)	Euro	44.559.840	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Terminal Logistica de Cartagena S.L.U.	Cartagena (Spagna)	Euro	3.000	100,00%	0,00%	100,00%	Saras Energia S.A.	100,00%	Controllata 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.	Sarrech (CA)	Euro	100.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulissai S.r.l. e società controllate:	Cagliari	Euro	500.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Sardeolica S.r.l.	Cagliari	Euro	56.696	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulissai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Alpha Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	468.046	100,00%	100,00%	100,00%	Parchi Eolici Ulissai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Labor Eolica S.r.l.	Bucarest (Romania)	Leu	63.894	0,00%	100,00%	0,00%	Parchi Eolici Ulissai S.r.l.	100,00%	Incorporata in Alpha Eolica S.r.l.
Sargas S.r.l.	Uta (CA)	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Consorzio La Spezia Utilities	La Spezia	Euro	122.143	5,00%	5,00%	5,00%	Deposito di Arcola S.r.l.	5,00%	Altre partecipazioni
Sarda Factoring	Cagliari	Euro	9.027.079	5,95%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni
Saras Trading S.A.	Ginevra	CHF	1.000.000	100%	0,00%	100%	Saras S.p.A.	100%	Altre partecipazioni

Come in precedenza indicato, nel corso del periodo sono intervenute le seguenti variazioni:

- completamento del processo di fusione per incorporazione di Labor Eolica S.r.l. in Alpha Eolica S.r.l.;
- costituzione di Terminal Logistica di Cartagena S.L.U.;
- costituzione di Saras Trading S.A. Essendo la società non ancora operativa al 30 settembre 2015, la partecipazione nella stessa è stata classificata nelle "Altre partecipazioni" e dunque valutata al costo.

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

5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/09/2015	31/12/2014
Saras Trading S.A.	924	0
Consorzio La Spezia Utilities	7	7
Sarda Factoring	495	495
Totale	1.426	502

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre 2015, pari a 125.667 migliaia di euro, è sostanzialmente formato da:

- imposte anticipate nette per 78.080 migliaia di euro a titolo di tax asset sulle perdite fiscali ancora da utilizzare ai fini del Consolidato Nazionale IRES;
- imposte anticipate nette della controllata Sarlux Srl per 10.881 migliaia di euro, di cui anticipate per 92.047 migliaia di euro relativi alla linearizzazione dei ricavi - IAS 17 e IFRIC 4 - e differite per 81.166 migliaia di euro relative rispettivamente alla valutazione del contratto col GSE per 49.250 migliaia di euro e ad ammortamenti eccedenti e anticipati per 31.916 migliaia di euro;
- imposte anticipate nette della controllata Saras Energia SAU per 21.128 migliaia di euro, essenzialmente formate dal tax asset su perdite fiscali.
- Imposte anticipate nette della controllante Saras SpA per 17.639 migliaia di euro.

La variazione in diminuzione, rispetto al 31 dicembre 2014, pari a 82.844 migliaia di euro, è principalmente riconducibile al rilascio di imposte anticipate sulle perdite fiscali pregresse utilizzate, nei limiti di legge, a compensazione dell'imponibile di periodo del Consolidato Nazionale IRES.

Tali imposte sono state considerate recuperabili sulla base delle prospettive di redditività futura del Gruppo.

5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 settembre 2015 è pari a 4.920 migliaia di euro (5.125 migliaia di euro nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente dalla quota a lungo termine di un credito finanziario vantato dalla capogruppo Saras SpA nei confronti di terzi (4.004 migliaia di euro).

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Prestito obbligazionario	0	249.723	(249.723)
Finanziamenti bancari	65.641	31.668	33.973
Banche c/c	82.653	68.749	13.904
Strumenti finanziari derivati	10.944	172.348	(161.404)
Altre passività finanziarie a breve	21.184	27.631	(6.447)
Totale Passività finanziarie a breve termine	180.422	550.119	(369.697)
Totale Passività finanziarie a lungo termine	423.458	276.595	146.863
Totale Passività finanziarie	603.880	826.714	(222.834)

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

In data 16 luglio 2015 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 50 milioni di Euro e con scadenza a tre anni, con un gruppo di primari istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento è senior e non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all'EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua, è rimborsabile a scadenza in rata unica prevista il 15 luglio 2018.

Saras SpA in data 16 luglio 2010, ha emesso un prestito obbligazionario del valore nominale di 250 milioni di Euro e durata 5 anni, scadente il 21 luglio 2015. Le obbligazioni sono quotate presso la Borsa del Lussemburgo, hanno una cedola pari al 5,583%, non sono assistite da garanzia e non prevedono covenants. Tale prestito è stato regolarmente rimborsato alla scadenza contrattuale.

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

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

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

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	20.497	845	19.652
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.043.428	1.713.439	(670.011)
Totale	1.063.925	1.714.284	(650.359)

La voce "Clienti c/anticipi" si riferisce ad acconti ricevuti da clienti della Capogruppo su forniture di prodotti petroliferi.

Il saldo dei "Debiti verso fornitori" include il debito relativo alla fornitura di grezzo acquistato nel corso del 2012 dall'Iran il cui pagamento continua ad essere sospeso per effetto delle restrizioni sui circuiti bancari internazionali, causa embargo petrolifero totale deciso dall'Unione Europea.

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/9/2015	31/12/2014	Variazione
Debiti per IVA	67.412	56.355	11.057
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	17.702	17.870	(168)
Debiti IRAP	5.982	4.801	1.181
Altri debiti tributari	139.999	89.638	50.361
Totale	231.095	168.664	62.431

La variazione dei debiti per IVA è da ricondursi all'acconto d'imposta versato, per legge, a dicembre 2014 ma non ricorrente in corso d'anno.

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente debiti per accise su prodotti immessi al consumo dalla controllante Saras SpA (130.547 migliaia di euro) e dalla controllata Saras Energia S.A.U. (5.768 migliaia di euro). L'incremento deriva sostanzialmente dall'effetto degli acconti di accisa versati solamente nel mese di dicembre, come previsto dalla normativa italiana.

5.3.4 Altre passività

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

	30/9/2015	31/12/2014	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	9.103	8.401	702
Debiti verso il personale	25.179	22.121	3.058
Debiti verso Ministero per contributi	15.679	15.679	0
Debiti verso altri	27.304	25.533	1.771
Altri ratei passivi	1.050	342	708
Altri risconti passivi	3.117	1.047	2.070
Totale	81.432	73.123	8.309

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

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

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

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

La voce è così composta:

	30/9/2015	31/12/2014	Variazione
Prestito obbligazionario	173.936	173.727	209
Finanziamenti bancari	249.522	102.868	146.654
Totale Passività finanziarie a lungo termine	423.458	276.595	146.863

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

In data 3 luglio 2012 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 170 milioni di Euro e con scadenza a cinque anni, con un gruppo di primari istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento è senior e non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all'EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua, è rimborsabile in nove rate, di cui la prima, pari al 5% del capitale, il 27 giugno 2013 e l'ultima il 27 giugno 2017.

In data 23 marzo 2015 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 150 milioni di Euro con scadenza a quattro anni, con un gruppo di primari istituti di credito nazionali ed internazionali. Il finanziamento non è assistito da garanzie reali; il tasso di interesse è pari all'EURIBOR maggiorato di una componente fissa annua, è rimborsabile in sette rate, di cui la prima, pari al 5% del capitale, il 6 marzo 2016 e l'ultima il 6 marzo 2019.

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

Valori espressi in milioni di Euro	Data di accensione del debito	Importo originario del debito	Tasso base	Residuo al 31/12/14	Residuo al 30/09/15	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
Finanziamento in pool	16-lug-15	50,0	Euribor 6M	-	49,6			49,6	
Finanziamento in pool	23-mar-15	150,0	Euribor 6M	-	148,3	22,5		125,8	
Finanziamento in pool	3-lug-12	170,0	Euribor 6M	111,8	96,2	40,4		55,8	
				111,8	294,1	62,9		231,2	
Sardeolica S.r.l.									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	22,7	21,1	2,8		18,3	
				22,7	21,1	2,8		18,3	
Totale debiti verso banche per finanziamenti				134,5	315,2	65,7		249,5	

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

- di tipo finanziario (costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,25 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio Netto < a 1,5, entrambi calcolati sulla base delle risultanze del Bilancio Consolidato di Gruppo considerando i 12 mesi precedenti) al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.
- di tipo societario, principalmente connessi all'assetto proprietario della società, al divieto sia di modificare la propria attività, sia di ridurre il proprio capitale sociale, sia di cedere la maggioranza delle proprie partecipazioni rilevanti che di cedere una quota rilevante delle proprie attività non correnti.
- per quanto concerne la distribuzione di dividendi, la stessa è consentita per un ammontare massimo pari al 60% dell'Utile Netto Adjusted Consolidato a condizione che il vincolo Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA venga rispettato considerando anche tale distribuzione. Si sottolinea che il vincolo in oggetto risulta coerente con la politica già da tempo adottata dalla Capogruppo.

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

I finanziamenti accesi da Saras SpA per 150 milioni di euro e per 50 milioni di euro sono soggetti a vincoli:

- di tipo finanziario (costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,5 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio Netto < a 1,5, entrambi calcolati sulla base delle risultanze del Bilancio Consolidato di Gruppo considerando i 12 mesi precedenti) al 31 dicembre di ogni anno.
- di tipo societario, principalmente connessi all'assetto proprietario della società, al divieto sia di modificare la propria attività, sia di ridurre il proprio capitale sociale, sia di cedere la maggioranza delle proprie partecipazioni rilevanti che di cedere una quota rilevante delle proprie attività non correnti.

Il mancato rispetto di tali vincoli comporta la facoltà, da parte del pool di banche concedente i finanziamenti, di richiedere il rimborso anticipato degli stessi.

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

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

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

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

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

I vincoli di tipo finanziario la cui verifica è prevista al 30 giugno 2015 sono stati rispettati.

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

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

	31/12/2014	accantonamento	utilizzi e rilasci	altri movimenti	30/09/2015
Fondo smantellamento impianti	18.963	69	0	0	19.032
Fondo oneri per quote di CO ₂	32.273	25.349	(21.644)	0	35.978
Altri fondi rischi	20.797	38	(213)	0	20.622
Totale	72.033	25.456	(21.857)	0	75.632

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 CO₂, iscritto per 35.978 migliaia di euro, origina dall'esistenza di limiti quantitativi alle emissioni di CO₂ 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 CO₂ eccedenti. Il fondo in oggetto accoglie l'accantonamento delle quote dovute e non ancora acquistate.

Nell'ambito del "Piano di Allocazione" delle quote di emissione per il periodo 2013-2020, il sito produttivo di Sarroch è stato oggetto di un'assegnazione di 2.815.928 (di cui 304.891 relative agli impianti nord non ancora accreditate) tonnellate di CO₂, per l'esercizio 2015; all'interno di tale assegnazione, la parte tecnicamente riconducibile agli impianti di raffinazione, calcolata applicando una metodologia coerente con le disposizioni previste dal nuovo piano di allocazione, è pari a 2.196.430 tonnellate di CO₂, mentre quella relativa al solo impianto di cogenerazione è pari a 619.498 tonnellate di CO₂. La situazione che ne emerge è la seguente:

- per gli impianti di raffinazione, le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.140.162 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile al periodo, al netto delle operazioni di compravendita di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (545.413 quote per un controvalore di 5.689 migliaia di Euro);
- per l'impianto di cogenerazione, le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.884.495 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile al periodo, al netto delle operazioni di compravendita di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (2.438.464 quote per un controvalore di 19.660 migliaia di Euro).

Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato il fondo per 21.644 migliaia di Euro a fronte dell'acquisto (e della consegna) di quote di competenza del passato esercizio.

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

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Trattamento di fine rapporto	11.565	11.917	(352)
Altri fondi complementari	94	94	0
Totale	11.659	12.011	(352)

Il trattamento di fine rapporto è disciplinato dall'art. 2120 del codice civile e rappresenta la stima dell'obbligazione relativa all'ammontare da corrispondere ai dipendenti all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. Il debito maturato è stato determinato sulla base di tecniche attuariali. In data 30 giugno 2010, a seguito della disdetta degli accordi istitutivi della

Cassa Previdenza Aziendale Saras (CPAS) da parte della Società, il relativo fondo è stato sciolto e messo in liquidazione con la possibilità per i lavoratori di trasferire il montante contributivo maturato sino a tale data ad altra forma pensionistica complementare oppure di riscattarlo totalmente. Le organizzazioni sindacali hanno tuttavia contestato la disdetta del fondo, le cui ammissibilità, proponibilità e legittimità hanno costituito oggetto di impugnativa giurisdizionale da parte di alcuni lavoratori interessati.

La società, sentiti anche i legali che l'assistono sulla materia, confida di vedere confermata la correttezza del proprio operato dinanzi al giudice adito. A seguito della citata disdetta, il Fondo CPAS (Fondo Cassa Previdenza Aziendale Saras) rappresenta un fondo speciale integrativo a favore del personale dipendente, configurato come fondo a contributi definiti.

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

Saldo al 31.12.2013	13.440
Accantonamento parte piano a contributi definiti	6.853
Utilizzi	(3.321)
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	(5.055)
Saldo al 31.12.2014	11.917
Accantonamento parte piano a contributi definiti	4.482
Utilizzi	(352)
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	(4.482)
Saldo al 30.09.2015	11.565

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

Saldo al 31.12.2013	6.466
Accantonamento del periodo	0
Utilizzi del periodo	(6.372)
Saldo al 31.12.2014	94
Accantonamento parte piano a contributi definiti	0
Utilizzi	0
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	0
Saldo al 30.09.2015	94

5.4.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 9.362 migliaia di Euro e sono relative alle controllate estere ed alla controllata Sardeolica.

5.5.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/9/2015	31/12/2014	Variazione
Risconti passivi	299.123	329.369	(30.246)
Altri debiti	1.576	1.831	(255)
Totale	300.699	331.200	(30.501)

Rispetto al 31 dicembre 2014, la variazione è principalmente riferita al decremento della posta "risconti passivi" della controllata Sarlux Srl. La voce in esame è relativa all'applicazione dell' IFRIC 4 per la contabilizzazione del contratto di cessione dell'energia in essere tra la controllata ed il G.S.E. (Gestore dei Servizi Energetici SpA).

I ricavi derivanti dalla cessione dell'energia risentono degli effetti della linearizzazione degli stessi correlati al fatto che il contratto di fornitura di energia elettrica, in base al principio contabile internazionale IAS 17 - *Leasing* e al documento interpretativo IFRIC 4 – *Determinare se un accordo contiene un Leasing*, è stato qualificato come contratto di utilizzo dell'impianto da parte del cliente della società Sarlux Srl e cioè assimilato ad un contratto di leasing operativo.

Gli stessi ricavi sono stati pertanto linearizzati sulla base sia della durata del contratto, pari a venti anni, sia dell'andamento previsto del prezzo del gas, che risulta componente determinante per la tariffa dell'energia elettrica.

5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

	30/09/2015	31/12/2014	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	595.334	856.034	(260.700)
Risultato netto	276.696	(261.847)	538.543
Totale Patrimonio netto	937.586	659.743	277.843

Capitale sociale

Al 30 settembre 2015 il capitale sociale di 54.630 migliaia di euro, interamente sottoscritto e versato, era rappresentato da n. 951.000.000 azioni ordinarie senza valore nominale.

Riserva legale

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

Altre riserve

La voce ammonta complessivamente a 595.334 migliaia di euro, con un decremento netto di 260.700 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente. Detto decremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente (perdita di 261.847 migliaia di euro);
- aumento, pari a 1.147 migliaia di euro, della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione sia ai dipendenti che al management delle società.

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

Risultato netto

L'utile consolidato del periodo ammonta a 276.696 migliaia di euro.

Dividendi

In data 28 aprile 2015 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras SpA, convocata per l'approvazione del Bilancio chiuso al 31 dicembre 2014, ha deliberato di non distribuire dividendi.

6. Note al conto economico

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	6.215.489	7.514.282	(1.298.793)
Cessione energia elettrica	361.943	390.699	(28.756)
Altri compensi	9.002	14.172	(5.170)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	1.559	233	1.326
Totale	6.587.993	7.919.386	(1.331.393)

I ricavi delle vendite e delle prestazioni si decrementano per 1.298.793 migliaia di euro, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux Srl (356.112 migliaia di euro) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica Srl (5.831 migliaia di euro).

Fra i ricavi per cessione di energia elettrica da parte della controllata Sarlux Srl è ricompreso l'effetto della linearizzazione calcolata sulla base della durata residua del contratto scadente nel 2021, considerando principalmente l'ammontare della tariffa, le curve forward relative sia al prezzo del gas che al cambio Euro/Dollaro US previste sino alla scadenza stessa; dette proiezioni vengono riconsiderate allorché subiscono variazioni significative.

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

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

6.1.2 Altri proventi

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

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	3.376	6.391	(3.015)
Cessione materiali diversi	265	2.251	(1.986)
Contributi	12.803	13.253	(450)
Noleggio di navi cisterne	898	3.816	(2.918)
Recupero per sinistri e risarcimenti	782	2.671	(1.889)
Riconoscimento oneri emission trading	17.914	13.937	3.977
Altri ricavi	48.851	33.099	15.752
Totale	84.889	75.418	9.471

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

La voce "Riconoscimento oneri emission trading" è costituita dai ricavi iscritti dalla controllata Sarlux Srl derivanti dal riconoscimento, ai sensi del Titolo II, punto 7-bis del Provvedimento Cip n°6/92, del rimborso degli oneri relativi all'applicazione della Direttiva 2003/87/CE (Emission Trading) come da Delibera n°77/08 dell'AEEG. L'aumento, rispetto all'esercizio precedente, è dovuto alla variazione del prezzo delle quote (da 5,74 euro/quota nei primi nove mesi del 2014 a 7,41 euro/quota nel 2015).

La voce "Altri ricavi" comprende principalmente i proventi relativi ai titoli di efficienza energetica (certificati bianchi per 16.455 migliaia di euro rispetto a 7.331 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente) maturati nel corso del periodo, nonché servizi forniti dalla controllata Sarlux Srl nel sito di Sarroch a primari operatori del settore petrolifero per 15.088 migliaia di euro.

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Acquisti di materie prime	4.472.696	6.069.242	(1.596.546)
Acquisti di semilavorati	217.830	152.471	65.359
Acquisti di materiale vario e di consumo	31.126	49.813	(18.687)
Acquisto prodotti finiti	811.944	1.272.673	(460.729)
Variazione rimanenze	66.918	(51.847)	118.765
Totale	5.600.514	7.492.352	(1.891.838)

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo si decrementano per 1.596.546 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei grezzi e dei prodotti petroliferi.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Costi per servizi	351.160	361.503	(10.343)
Costi per godimento beni di terzi	10.169	10.292	(123)
Accantonamenti per rischi	21.773	20.642	1.131
Oneri diversi di gestione	13.763	13.888	(125)
Totale	396.865	406.325	(9.460)

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

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

Gli accantonamenti per rischi sono costituiti essenzialmente dall'accantonamento relativo alle quote CO₂ di competenza del periodo in esame non ancora acquistate al 30 settembre 2015.

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

6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Salari e stipendi	79.228	69.030	10.198
Oneri sociali	24.213	21.317	2.896
Trattamento di fine rapporto	4.482	4.271	211
Altri costi	2.977	2.667	310
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	2.670	2.714	(44)
Totale	113.570	99.999	13.571

L'incremento della voce è essenzialmente dovuto alla maggiore forza lavoro media, conseguenza dell'acquisizione del ramo d'azienda Versalis perfezionatasi alla fine dell'esercizio precedente.

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

I destinatari del Piano sono:

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

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

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

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

6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	25.794	4.832	20.962
Svalutazione delle immobilizzazioni immateriali	22.914	2.513	20.401
Ripristino Svalutazione delle immobilizz. immateriali		(5)	5
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	141.832	141.838	(6)
Ripristino Svalutazione delle immobilizz. materiali		(1.295)	1.295
Totale	190.540	147.883	42.657

L'incremento dell'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali è dovuto all'ammortamento del valore attribuito al contratto in essere tra il G.S.E. e la controllata Sarlux Srl, ripristinato alla fine dell'esercizio precedente; nel corso del periodo sono inoltre state svalutate immobilizzazioni immateriali.

6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Proventi finanziari :			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	180	0	180
Proventi diversi dai precedenti:			
- interessi c/c bancari e postali	381	354	27
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	21.138	82.209	(61.071)
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	196.349	59.829	136.520
- altri proventi	2.167	442	1.725
Utili su cambi	79.395	44.196	35.199
Totale proventi finanziari	299.610	187.030	112.580
Oneri finanziari :			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(15.147)	(67.792)	52.645
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(104.256)	(36.013)	(68.243)
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(30.009)	(28.224)	(1.785)
Perdite su cambi	(132.832)	(78.066)	(54.766)
Totale oneri finanziari	(282.244)	(210.095)	(72.149)
Totale netto	17.366	(23.065)	40.431

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

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Interessi netti	(29.628)	(27.870)	(1.758)
Risultato degli strumenti finanziari derivati	98.084	38.233	59.851
- realizzati	92.093	23.816	68.277
- fair value delle posizioni aperte	5.991	14.417	(8.426)
Differenze cambio nette	(53.437)	(33.870)	(19.567)
Altro	2.347	442	1.905
Totale	17.366	(23.065)	40.431

Il fair value degli strumenti derivati in essere al 30 settembre 2015 ha comportato un provento netto pari a 5.991 migliaia di euro (rispetto ad un provento netto pari a 14.417 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente).

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

6.4 Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito possono così essere indicate:

	30/09/2015	30/09/2014	Variazione
Imposte correnti	108.710	1.708	107.002
Imposte differite (anticipate) nette	3.353	(49.801)	53.154
Totale	112.063	(48.093)	160.156

Le imposte correnti di competenza del periodo sono costituite dall'IRES e dall'IRAP calcolate sugli imponibili delle società italiane. La variazione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è riferibile all'effetto dei risultati positivi di periodo conseguiti da alcune società consolidate ai fini del Consolidato Fiscale Nazionale IRES.

Le imposte anticipate/differite si riferiscono sia all'utilizzo di imposte anticipate (iscritte negli esercizi precedenti sulle perdite fiscali accumulate) a fronte del risultato positivo del periodo, sia alle variazioni intervenute nel corso del periodo nelle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali.

7. Altre informazioni

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

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

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

Pur in presenza di decisioni non univoci da parte della giustizia tributaria stessa in relazione alle violazioni asserite, si è ritenuto che l'eventuale passività si possa configurare come remota. Nel periodo non sono occorsi eventi che abbiano modificato tale valutazione di rischio.

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

1. Produzioni 2002-2005. Una commissione dell'AEEG costituita ad hoc, in esito ad un'ispezione sull'impianto IGCC effettuata nel 2007, ha interpretato a posteriori e in modo diverso da quanto avveniva all'epoca della produzione, la delibera sopraindicata. Di conseguenza, l'AEEG ha ritenuto la società soggetta all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per gli anni dal 2002 al 2005; per tutte le annualità contestate Sarlux ha instaurato un contenzioso amministrativo. Nel mese di marzo 2015 il Consiglio di Stato ha accolto in via definitiva il ricorso di Sarlux per gli anni 2002-2005 annullando gli esiti dell'ispezione e gli atti impugnati con cui veniva imposto alla società l'acquisto di certificati verdi. In data 23 luglio 2015 l'Autorità per l'energia elettrica ed il gas ha deliberato, da una parte, che il GSE, in ottemperanza alla citata sentenza proceda a restituire a Sarlux i costi netti dalla stessa sostenuti per l'acquisto di certificati verdi per circa 12,1 milioni di euro, dall'altra di proporre un ricorso al Consiglio di Stato per ottenere chiarimenti limitatamente ad altri costi netti sostenuti da Sarlux per circa 5,6 milioni di euro che, in base ad un'interpretazione letterale della sentenza dovrebbero altresì essere restituiti a Sarlux. Sarlux, ritenendo che la Sentenza del Consiglio di Stato non necessiti di chiarimenti e che i motivi già presentati nel ricorso in appello siano esaustivi, sta comunque valutando la fondatezza, nel merito, delle osservazioni espresse dall'Autorità. A fronte di un credito netto di 17,7 milioni di euro per gli anni 2002-2005 (onere lordo per Euro 31,9 al netto di un rimborso in regime di Cip n.6/92 di Euro 14,2) il GSE ha rimborsato a settembre 2015 un importo pari a 12,1 milioni di euro.
2. Produzione 2009. Il Consiglio di Stato, nella propria sentenza indicata nel paragrafo precedente, non si è espresso relativamente ad un punto oggetto di ricorso (qualifica dell'idrogeno prodotto dall'impianto come "calore utile"), interpretazione che, qualora favorevolmente accolta, avrebbe permesso alla controllata di risultare cogenerativa anche con riferimento alla produzione 2009. Sarlux, ritenendo fondati i motivi già presentati nel ricorso al Consiglio di Stato, intende iniziare un nuovo contenzioso al fine di vedere riconosciute come valide le proprie ragioni in relazione alla cogeneratività derivante dalla produzione di idrogeno come "calore utile". Nel presente bilancio consolidato abbreviato risulta iscritto un credito netto di 4,9 milioni di euro per il 2009 (onere lordo per 12,3 milioni di euro al netto di un rimborso in regime di Cip n. 6/92 di 7,4 milioni di euro).
3. Produzioni 2011, 2012 e seguenti. Per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 la Società ha presentato la dichiarazione di cogeneratività secondo i dettami della delibera 42/02, come per gli anni precedenti, ritenendola ancora in vigore. Al contrario il GSE ha ritenuto che a partire dall'obbligo 2012 (produzione 2011 e successive) l'unica normativa di riferimento fosse quella della Cogenerazione ad Alto Rendimento (CAR) definita dal DM del 4 aprile 2011, rigettando la richiesta della società. Sarlux Srl ha di conseguenza presentato diversi ricorsi al TAR tesi a vedere confermata l'applicabilità della delibera 42/02 o, in caso di applicabilità della normativa CAR, il rispetto dei parametri di cogenerazione per gli anni in oggetto. Nel frattempo, onde evitare di incorrere in sanzioni amministrative, la Società per le produzioni 2011, 2012 e 2013 ha provveduto ad acquistare i Certificati Verdi come da conteggio del GSE per un ammontare pari a 67,0 milioni di euro ed ha immediatamente inoltrato la richiesta di rimborso all'AEEG ottenendo 11,7 milioni di euro per il 2011 e Euro 15,1 per il 2012, mentre si stima un rimborso di circa 9 milioni di Euro correlato all'obbligo 2013. La situazione sopra riportata è riferibile anche agli esercizi 2014 e 2015; per l'esercizio 2014 in particolare il GSE ha già rigettato la dichiarazione di cogeneratività presentata dalla società e, ad oggi, nessuna comunicazione in relazione al numero di certificati verdi da acquistare è stata ricevuta. Qualora la società dovesse soccombere in giudizio, l'onere netto stimato per il 2014 ammonterebbe a circa 5 milioni di euro. Ancorché il ricorso al TAR teso a confermare l'applicabilità della delibera 42/02 sia stato rigettato nel febbraio 2015, Sarlux Srl ritiene che le motivazioni di detto ricorso (il cui rigetto è comunque appellabile) e di quello teso a confermare il rispetto dei parametri di cogeneratività in caso di applicazione della normativa CAR siano valide ed applicabili per tutte le annualità contestate, e non ha conseguentemente proceduto all'iscrizione di alcun onere né di alcun ricavo con riferimento agli esercizi dal 2011 in poi.

7.2 Risoluzione anticipata della convenzione CIP 6/92

Sulla base di quanto previsto dall'articolo 3, comma 1 del Decreto del 2 dicembre 2009 del Ministro dello Sviluppo Economico, la controllata Sarlux Srl, in qualità di titolare di convenzione stipulata ai sensi del provvedimento CIP 6/92 ed in essere alla data del 1 gennaio 2010 per gli impianti che utilizzano combustibili di processo residui, in data 16 dicembre 2009 ha manifestato, con effetti non vincolanti, al Gestore dei Servizi Elettrici (GSE) l'interesse alla risoluzione anticipata della convenzione.

Il GSE ha determinato i corrispettivi ai quali tale risoluzione avrebbe potuto essere regolata; il Ministero dello Sviluppo Economico ha successivamente prorogato al 30 settembre 2015 il termine per la presentazione dell'istanza vincolante di risoluzione volontaria anticipata della convenzione CIP 6/92.

La Società ha valutato che non sussistono le condizioni per l'esercizio dell'opzione di risoluzione volontaria anticipata della convenzione CIP 6/92.

7.3 Rapporti con parti correlate

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

7.4 Informativa sugli strumenti finanziari (IFRS 7 e IFRS 13)

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

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

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

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

Gerarchia di *fair value*

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

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

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

Attività	commodities		cambi		tassi d'interesse	
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2
FUTURES	30.187			271		
SWAPS					33	
OPTIONS	4.902					
Totale	35.089	0	0	271	33	0

Passività	commodities		cambi		tassi d'interesse	
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2
FUTURES	(2.291)			(252)		
SWAPS	0				(2.289)	
OPTIONS	(6.112)					
Totale	(8.403)	0	0	(252)	(2.289)	0

Tecniche di valutazione

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

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

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

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

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

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

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

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

7.5 Altro

Per quanto riguarda operazioni atipiche e/o inusuali nonché informativa relativa agli incidenti occorsi nel 2009 e 2011 si rimanda alla Relazione sulla Gestione del Bilancio Consolidato Abbreviato.