

Gruppo Saras
Resoconto Intermedio
sulla Gestione
al 30 settembre 2016



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	13
Raffinazione	13
Marketing	16
Generazione di Energia Elettrica	18
Eolico	20
Altre Attività	20
Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione	21
Investimenti per settore di attività	22
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2016	22
Analisi dei Rischi	23
Altre informazioni	25
 PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	 26
Nota Integrativa ai Prospetti Contabili Consolidati	30

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
ANDREY NIKOLAYEVICH SHISHKIN	Consigliere
GILBERTO CALLERA	Consigliere indipendente
ADRIANA CERRETELLI	Consigliere indipendente
LAURA FIDANZA	Consigliere indipendente
ISABELLE HARVIE-WATT	Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

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

DIRIGENTE PREPOSTO

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

SOCIETA' DI REVISIONE

EY S.p.A.

Attività del Gruppo

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

Direttamente ed attraverso le proprie controllate, il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, prevalentemente sul mercato italiano e spagnolo, ma anche in vari altri paesi europei ed extraeuropei. In particolare, nel 2015 circa 2,57 milioni di tonnellate di prodotti petroliferi sono state vendute in Italia nel canale extra-rete, ed ulteriori 1,39 milioni di tonnellate sono state vendute nel mercato spagnolo tramite la controllata Saras Energia SAU, attiva nei canali rete ed extra-rete.

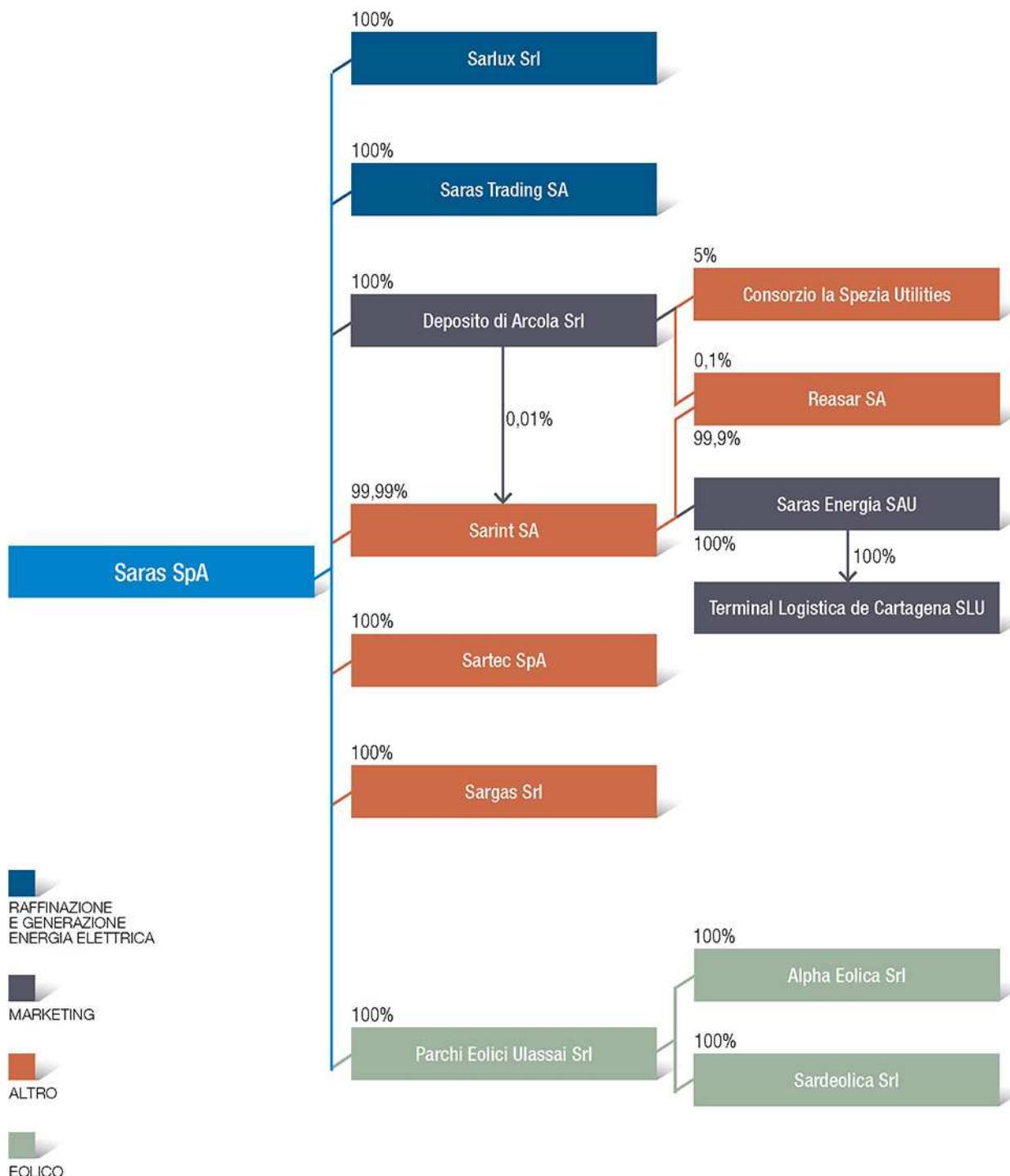
Ad inizio anni 2000, il Gruppo Saras ha intrapreso anche l'attività di produzione e vendita dell'energia elettrica, mediante un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato), che ha una potenza installata di 575MW ed è gestito anch'esso dalla controllata Sarlux Srl. Tale impianto utilizza in carica i prodotti pesanti della raffinazione, e li trasforma in oltre 4 miliardi di kWh/anno di energia elettrica, contribuendo per oltre il 30% al fabbisogno energetico della Sardegna.

Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo produce e vende energia elettrica da fonti rinnovabili, attraverso il parco eolico di Ulissai. Il parco, operativo dal 2005, viene gestito dalla controllata Sardeolica Srl ed ha una capacità installata pari a 96MW.

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

Struttura del Gruppo Saras

Si riporta di seguito la struttura del Gruppo Saras e le principali società per ciascun settore di attività al 30 settembre 2016.



Andamento del titolo Saras

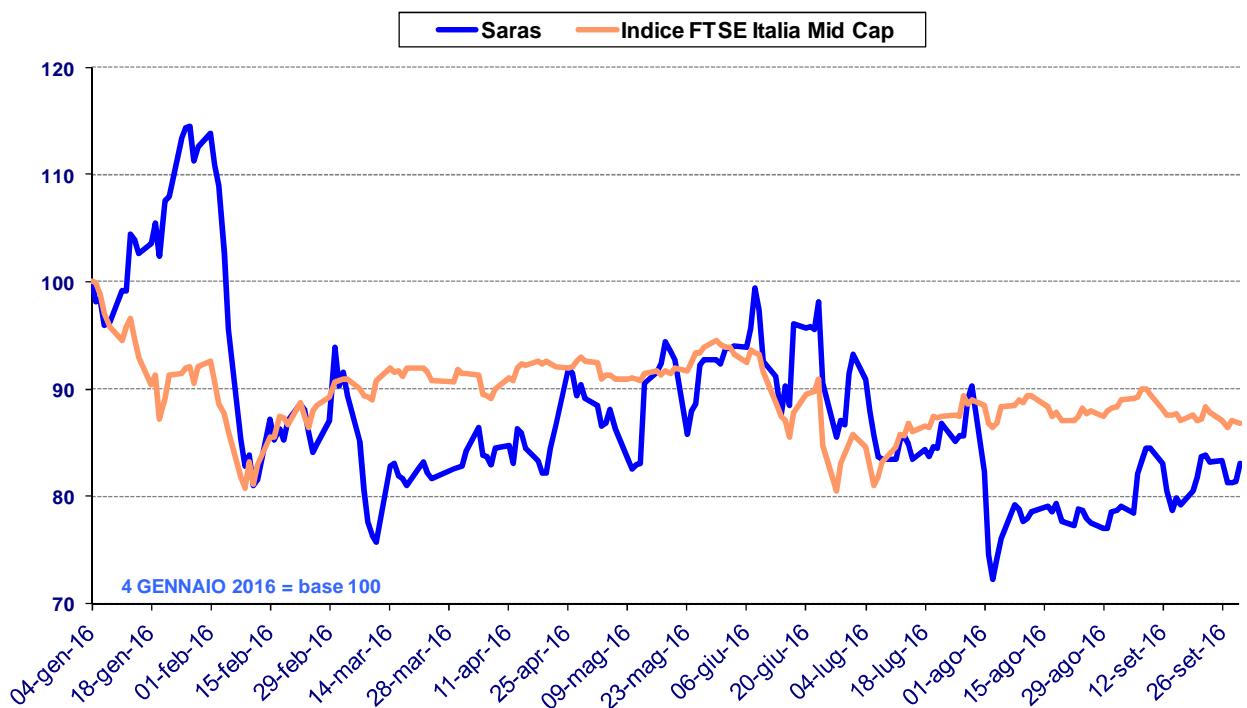
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras, in termini di prezzo e volumi scambiati, durante i primi nove mesi del 2016.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	9M/16
Prezzo minimo (03/08/2016)	1,230
Prezzo massimo (27/01/2016)	1,952
Prezzo medio	1,495
Prezzo alla chiusura dei primi nove mesi del 2016 (30/09/2016)	1,415

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	9M/16
Massimo in milioni di Euro (13/05/2016)	39,2
Massimo in milioni di azioni (13/05/2016)	25,4
Minimo in milioni di Euro (18/08/2016)	2,0
Minimo in milioni di azioni (18/08/2016)	1,5
Volume medio in milioni di Euro	11,4
Volume medio in milioni di azioni	7,6

La capitalizzazione di mercato alla fine dei primi nove mesi del 2016 ammontava a circa 1.346 milioni di Euro e le azioni in circolazione erano circa 936 milioni.

Nel grafico seguente viene riportato l'andamento giornaliero del titolo durante i primi nove mesi del 2016, confrontato con l'indice "FTSE Italia Mid Cap" della Borsa di Milano:



RELAZIONE SULLA GESTIONE

Principali risultati¹ finanziari ed operativi di 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 di quella FIFO utilizzata nei bilanci redatti secondo i principi contabili IFRS), in quanto la metodologia LIFO non include rivalutazioni e svalutazioni di fine periodo e fornisce una versione più rappresentativa dell'andamento gestionale del Gruppo. Inoltre, sempre per lo stesso motivo, non vengono considerate 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.

Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
RICAVI	1.676	1.960	-14%	1.773	4.754	6.673	-29%
EBITDA	95,7	87,0	10%	267,3	430,7	561,9	-23%
EBITDA comparable	100,5	214,6	-53%	134,2	358,8	611,0	-41%
EBIT	38,6	32,0	21%	210,5	260,6	371,4	-30%
EBIT comparable	43,5	159,6	-73%	77,3	188,8	443,4	-57%
RISULTATO NETTO	22,4	46,6	-52%	129,7	151,9	276,7	-45%
RISULTATO NETTO adjusted	26,4	109,8	-76%	50,0	116,6	296,8	-61%

Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	Q2/16	9M 2016	9M 2015
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	215	42	147	215	42
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	37,6	20,6	27,8	94,0	64,7

Commenti ai risultati di Gruppo dei primi nove mesi del 2016

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2016 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 4.754 milioni di Euro. La differenza rispetto ai 6.673 milioni di Euro realizzati nei primi nove mesi dello scorso esercizio è principalmente riconducibile alla flessione delle quotazioni petrolifere che hanno influenzato i ricavi dei segmenti Raffinazione e Marketing. Più di preciso, nei primi nove mesi del 2016 le quotazioni della benzina hanno fatto segnare una media di 449 \$/ton (rispetto a 589 \$/ton nei primi nove mesi del 2015) mentre le quotazioni del diesel sono state in media pari a 377 \$/ton (contro 524 \$/ton nei primi nove mesi del 2015). Il segmento Raffinazione ha quindi generato ricavi inferiori per circa 1.506 milioni di Euro, anche per effetto di lavorazioni e volumi di vendita inferiori. Inoltre, il segmento Marketing ha conseguito minori ricavi per circa 370 milioni di Euro, nonostante un lieve incremento dei volumi venduti. Infine, i ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono risultati inferiori di circa 46 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi dello scorso esercizio, in conseguenza alla riduzione di valore della tariffa elettrica CIP6/92, a seguito dell'aggiornamento degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo utilizzati nella procedura di calcolo.

L'EBITDA reported di Gruppo nei primi nove mesi del 2016 è stato pari a 430,7 milioni di Euro, rispetto ai 561,9 milioni di Euro nei primi nove mesi dell'esercizio 2015, con la differenza quasi interamente ascrivibile al segmento

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.

Raffinazione, che ha operato in un contesto di mercato caratterizzato da *crack spreads* inferiori rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio, ed ha svolto un programma manutentivo più oneroso.

Il Risultato Netto *reported* di Gruppo, pari a 151,9 milioni di Euro, è stato inferiore rispetto ai 276,7 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi dell'esercizio 2015, essenzialmente per le differenze già illustrate a livello di EBITDA. Inoltre, gli ammortamenti e le svalutazioni sono stati pari a 170,2 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016 (contro 190,5 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015), gli interessi passivi sono stati pari a circa 23 milioni di Euro (contro circa 27 milioni di euro nei primi nove mesi del 2015), mentre le altre poste finanziarie (che ricoprendono il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture, le differenze cambio nette, e il "fair value" delle posizioni degli strumenti derivati ancora aperte alla fine del periodo) sono risultate pari ad oneri netti per circa 20 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016 (contro proventi netti per circa 45 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015).

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 358,8 milioni di Euro nei primi nove mesi dell'esercizio 2016, in calo rispetto ai 611,0 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi del 2015. Così come commentato per i risultati *reported*, la differenza è dovuta principalmente all'effetto scenario nel segmento Raffinazione. Inoltre, la suddetta flessione dell'EBITDA si è riflessa anche a livello di **Risultato Netto *adjusted* di Gruppo, che nei primi nove mesi del 2016 è stato pari a 116,6 milioni di Euro**, contro 296,8 milioni di Euro nel medesimo periodo dello scorso esercizio.

Infine, gli investimenti nei primi nove mesi del 2016 sono stati pari a 94,0 milioni di Euro, in linea con il programma previsto, e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (85,7 milioni di Euro).

Commenti ai risultati di Gruppo del terzo trimestre del 2016

Nel terzo trimestre del 2016 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 1.676 milioni di Euro. Analogamente a quanto già commentato nei risultati dei primi nove mesi, la differenza rispetto ai 1.960 milioni di Euro realizzati nel terzo trimestre del 2015 è principalmente riconducibile allo scenario di riferimento, caratterizzato da quotazioni dei prodotti petroliferi inferiori, che hanno dato luogo ad una riduzione dei ricavi pari a circa 220 milioni di Euro nel segmento Raffinazione, e pari a circa 59 milioni di Euro nel segmento Marketing. Nello specifico, la benzina ha fatto segnare una media di 461 \$/ton nel terzo trimestre del 2016 (contro 563 \$/ton nel terzo trimestre del 2015), ed il diesel ha avuto quotazioni medie pari a 408 \$/ton (rispetto a 482 \$/ton nel terzo trimestre del 2015).

L'EBITDA *reported* di Gruppo nel terzo trimestre del 2016 è stato pari a 95,7 milioni di Euro, rispetto agli 87,0 milioni di Euro nel terzo trimestre dello scorso esercizio. Tale differenza deriva principalmente dal segmento Marketing che nel medesimo trimestre dello scorso esercizio aveva realizzato un risultato inferiore al break-even. Tuttavia, a livello di **Risultato Netto *reported*, il Gruppo ha conseguito 22,4 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2016**, in flessione rispetto ai 46,6 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre dell'esercizio 2015, principalmente a causa della differenza delle poste finanziarie nei due trimestri a confronto. Infatti, nel terzo trimestre del 2016, il risultato degli strumenti derivati utilizzati per le coperture, le differenze cambio nette, ed il "fair value" delle posizioni degli strumenti derivati ancora aperte alla fine del periodo è stato negativo per 0,5 milioni di Euro, mentre nel terzo trimestre del 2015 quelle stesse poste portarono un risultato positivo per 39,5 milioni di Euro. Inoltre, nel terzo trimestre del 2016 gli interessi passivi sono stati pari a 9,9 milioni di Euro (di cui circa 4 milioni di Euro di natura straordinaria, per il rimborso anticipato dei titoli obbligazionari emessi in data 17 luglio 2014), mentre nel terzo trimestre del 2015 gli interessi passivi furono pari a 7,1 milioni di Euro.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 100,5 milioni di Euro nel terzo trimestre dell'esercizio 2016, in calo rispetto ai 214,6 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre del 2015, principalmente per effetto dei risultati inferiori nel segmento Raffinazione. Inoltre, il **Risultato Netto *adjusted* di Gruppo è stato pari a 26,4 milioni di Euro**, contro 109,8 milioni di Euro nel terzo trimestre dello scorso esercizio.

Gli investimenti nel terzo trimestre del 2016 sono stati complessivamente pari a 37,6 milioni di Euro, di cui 33,7 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione.

Nelle tabelle successive vengono presentati i dettagli sul calcolo di riconciliazione tra i risultati *comparable* e quelli *reported*, sia a livello di EBITDA che di Risultato Netto, per il terzo trimestre ed i primi nove mesi dell'esercizio 2016.

Calcolo dell'EBITDA comparable

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	9M 2016	9M 2015
EBITDA <i>reported</i>	95,7	87,0	430,7	561,9
Inventari LIFO - Inventari FIFO	(5,6)	85,5	(67,3)	10,4
Poste non ricorrenti	1,7	0,0	4,2	0,0
Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette	8,7	42,1	(8,8)	38,7
EBITDA comparable	100,5	214,6	358,8	611,0

Calcolo del Risultato Netto *adjusted*

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	9M 2016	9M 2015
RISULTATO NETTO <i>reported</i>	22,4	46,6	151,9	276,7
(Inventari LIFO - Inventari FIFO) al netto delle imposte	(3,9)	61,3	(46,5)	7,4
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	1,2	0,0	2,9	17,2
Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte	6,7	1,9	8,2	(4,5)
RISULTATO NETTO <i>adjusted</i>	26,4	109,8	116,6	296,8

Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 30 settembre 2016 è risultata positiva e pari a 215 milioni di Euro, in miglioramento rispetto alla posizione già positiva per 162 milioni di Euro al 31 dicembre 2015. Infatti, la robusta generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa nei primi nove mesi del 2016 ha più che compensato gli investimenti effettuati nel periodo, i dividendi distribuiti nel maggio 2016, le variazioni del capitale circolante (inclusi gli inventari petroliferi), nonché i pagamenti effettuati nel secondo e nel terzo trimestre del 2016 per il grezzo acquistato dall'Iran nel 2012.

Milioni di Euro	30-set-16	31-dic-15
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(356)	(412)
Prestiti obbligazionari a medio e lungo termine		(174)
Posizione finanziaria netta a lungo termine	(356)	(586)
Finanziamenti bancari a breve termine	(83)	(68)
Debiti verso banche per c/c passivi	(30)	(21)
Altre passività finanziarie a breve termine	(44)	(69)
Fair value derivati e differenziali netti realizzati	(4)	23
Altre attività finanziarie	56	21
Disponibilità liquide ed equivalenti	670	857
Altri finanziamenti	6	5
Posizione finanziaria netta a breve termine	571	748
Totale Posizione Finanziaria Netta	215	162

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⁾	Q1/16	Q2/16	Q3/16	9M/16
Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)				
Brent Datato (FOB Med)	33,9	45,6	45,9	41,8
Urals (CIF Med)	32,7	44,3	44,4	40,5
Differenziale "heavy-light"	-1,2	-1,3	-1,5	-1,3
Crack spreads prodotti (\$/bl)				
Crack spread ULSD	7,8	9,2	8,9	8,6
Crack spread Benzina	13,5	12,7	9,4	11,9
Margine di riferimento (\$/bl)				
EMC Benchmark	+3,6	+2,6	+2,0	+2,7

(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:

Il primo trimestre del 2016 si è aperto con le quotazioni del grezzo in flessione, principalmente a causa del permanere di condizioni di eccesso produttivo, segnali di ulteriore deterioramento delle condizioni economiche globali, e mercati finanziari scossi da forti turbolenze. Il Brent è quindi scivolato alla quotazione più bassa da oltre un decennio, facendo segnare 26 \$/bl in data 20 gennaio. Successivamente, tra febbraio e marzo, le quotazioni del grezzo hanno messo a segno un notevole recupero, a seguito di dati che riportavano un rallentamento della produzione di *tight oil* negli USA, e voci relative alla possibilità di nuovi accordi tra paesi produttori per congelare l'offerta di grezzo e riequilibrare il mercato. Il trimestre si è dunque chiuso a 38,7 \$/bl, facendo segnare una media pari a 33,9 \$/bl.

Il trend ascendente delle quotazioni è proseguito anche ad aprile, nonostante il fallimento dei negoziati OPEC del 17 aprile a Doha. Infatti, interruzioni impreviste di produzione in Nigeria, Ghana, Kuwait e Canada, hanno temporaneamente rimosso dal mercato circa 1,5 milioni di barili/giorno (mbl/g) di grezzo. Il Brent Datato ha così raggiunto, in data 8 giugno, la quotazione più alta del trimestre, pari a 50,7 \$/bl. Nelle settimane successive però, il movimento rialzista ha perso vigore, sia a causa dei continui incrementi produttivi in Iran (che in pochi mesi è tornato a livelli pre-embargo, con una produzione di circa 3,7 mbl/g nel mese di giugno), e sia anche per via del clima di incertezza sulle prospettive future dell'Unione Europea, dopo gli esiti del referendum del 23 giugno nel Regno Unito. Nel complesso, il Brent ha chiuso il secondo trimestre con una media pari a 45,6 \$/bl, in rialzo di circa 11 \$/bl rispetto al trimestre precedente.

Le quotazioni del Brent hanno proseguito l'andamento calante per tutto il mese di luglio, raggiungendo il minimo del terzo trimestre in data 1 agosto, a 40,3 \$/bl. Infatti, in un clima di incertezza dettata da consumi petroliferi in rallentamento ed inventari di prodotti raffinati particolarmente elevati, la produzione di grezzo OPEC ha segnato nuovi records, sospinta da Arabia Saudita, Iraq ed Iran. Ad agosto però le quotazioni hanno ricominciato a salire, grazie all'incremento di lavorazioni nelle raffinerie Medio Orientali, Asiatiche ed Americane. Gli inventari di grezzo hanno dato segnali di diminuzione, ed il Brent Datato ha toccato la quotazione più elevata del terzo trimestre in data 18 agosto, a 49,8 \$/bl. A settembre infine le quotazioni sono rimaste confinate in una stretta banda tra 45 e 49 \$/bl, per effetto di fattori contrastanti. Da una parte, hanno influito negativamente i dati sulla produzione globale in continua ascesa (sostenuta dai soliti paesi OPEC, ma anche da produttori esterni al cartello, come Russia e Kazakhstan). Per contro, si è registrato un effetto rialzista dovuto alle aspettative di un accordo su tagli o congelamenti produttivi, in occasione degli incontri di Algeri a fine settembre. Nel complesso, la media delle quotazioni del Brent Datato nel terzo trimestre è stata pari a 45,9 \$/bl, sostanzialmente in linea con la media del trimestre precedente.

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

Nel corso del primo trimestre del 2016 il differenziale "heavy-light" ha fatto segnare una media di -1,2 \$/bl. In generale, nonostante il sabotaggio degli oleodotti nel nord dell'Iraq a metà febbraio, vi è stata comunque un'ampia disponibilità di grezzi pesanti e ad alto zolfo, sia di origine russa che saudita. In particolare, la manutenzione primaverile delle raffinerie russe ha consentito l'esportazione di importanti volumi di Urals verso il Nord Europa ed il Mediterraneo.

Inoltre, a partire da marzo, il mercato ha ritrovato anche la disponibilità dei grezzi pesanti iraniani, conseguente alla fine dell'embargo. Il differenziale "heavy-light" si è dunque ampliato arrivando a -2,4 \$/bl a metà maggio, come conseguenza della competizione tra Iran, Arabia Saudita ed Iraq per incrementare le rispettive quote di mercato con i clienti Europei. Nella seconda parte del trimestre però, il ritorno in produzione delle raffinerie russe ha ridotto i volumi di Urals disponibili per l'esportazione. Il differenziale si è quindi contratto e la media del secondo trimestre si è assestata a -1,3 \$/bl, sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente.

A luglio poi, il grezzo Urals ha messo a segno la sua più forte performance contro Brent da fine 2015, portando il differenziale "heavy-light" a valori molto ridotti (pari a -0,5 \$/bl). Tra agosto e settembre però, l'incremento di grezzi heavy sour indirizzati verso l'Europa ha dato modo al differenziale di aprirsi nuovamente. La punta massima si è toccata in data 13 settembre, a -2,7 \$/bl. Pertanto, la media del terzo trimestre è stata pari a -1,5 \$/bl, ovvero in lieve ampliamento rispetto alla media del secondo trimestre.

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

Durante il primo trimestre del 2016 il *crack spread* della benzina si è progressivamente rafforzato, facendo segnare valori interessanti soprattutto verso la fine del trimestre, in concomitanza con il passaggio alle specifiche estive. La domanda è stata discreta sia nelle regioni del Golfo Persico, che nei paesi West Africani, ed in particolare in Nigeria. Anche gli stocaggi sono diminuiti nei principali centri di stoccaggio, e la media trimestrale del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 13,5 \$/bl.

Nel secondo trimestre del 2016 però, il *crack spread* della benzina si è gradualmente ridotto, sia per effetto della risalita delle quotazioni del grezzo, che per via di un massiccio aumento produttivo a livello globale. Infatti, prevedendo robusti incrementi di consumi, anche grazie ai prezzi alla pompa accessibili, le raffinerie americane, asiatiche ed europee hanno lavorato a piena capacità, privilegiando la resa di distillati leggeri. Per tale motivo, nonostante consumi crescenti, gli stocaggi hanno raggiunto valori elevati nei principali centri logistici, ed il *crack spread* della benzina si è contratto, facendo segnare una media di 12,7 \$/bl nel secondo trimestre del 2016.

Lo scenario poc'anzi descritto è proseguito anche per i primi due mesi del terzo trimestre ed, in data 20 luglio, il *crack spread* della benzina è sceso a 6,6 \$/bl, che rappresenta il minimo dalla fine del 2014. A partire da inizio settembre però, la benzina ha messo a segno un discreto recupero, dovuto in parte ad incrementi di domanda in Nigeria, Egitto ed Algeria, ed in parte anche ai problemi operativi della linea 1 dell'oleodotto "US Colonial", che ha bloccato i flussi di prodotti raffinati in partenza da Houston e destinati verso l'intera Costa Atlantica degli USA. Ciò ha richiamato verso la East Coast numerosi carichi di benzina Europea, ed il *crack spread* è tornato nuovamente in doppia cifra. La media del terzo trimestre si è quindi chiusa a 9,4 \$/bl.

Passando ai distillati medi, nel primo trimestre dell'esercizio 2016 i consumi di gasolio da autotrazione (diesel) sono stati relativamente bassi, ed il *crack spread* non ha potuto nemmeno beneficiare della domanda di gasolio da riscaldamento, in quanto l'inverno è stato più mite delle medie stagionali. In tali circostanze, e con le raffinerie a pieno regime di marcia per produrre benzina, gli stocaggi dei gasoli hanno raggiunto livelli estremamente elevati. La media del *crack spread* del diesel è stata quindi pari a 7,8 \$/bl nel primo trimestre del 2016.

Le sorti dei distillati medi sono però migliorate nel corso del secondo trimestre del 2016, ed il *crack spread* del diesel ha fatto segnare una media di 9,2 \$/bl, in ascesa di circa 1,5 \$/bl rispetto al trimestre precedente. Tale andamento è dovuto alla progressiva riduzione degli stocaggi, grazie principalmente ad un incremento di consumi nei paesi asiatici, dove la siccità ha ridotto la produzione di energia idroelettrica, ed ha costretto ad avviare i generatori d'emergenza alimentati con motori a gasolio.

Nel terzo trimestre poi il *crack spread* del diesel è rimasto sotto pressione tra luglio ed agosto, per via dei costi di nolo in flessione, che hanno favorito gli arbitraggi da Medio Oriente ed USA. Ad inizio settembre però, il gasolio ha trovato sostegno nel bacino del Mediterraneo grazie ad una domanda robusta per usi agricoli e per autotrazione. Ha infine influito favorevolmente anche la decisione del Marocco di innalzare le scorte a 30 giorni di copertura della domanda, per far fronte alla fermata di manutenzione della raffineria di SAMIR. Come risultato, il *crack spread* del diesel ha fatto segnare una media di 8,9 \$/bl nel terzo trimestre, sostanzialmente in linea con il trimestre precedente.

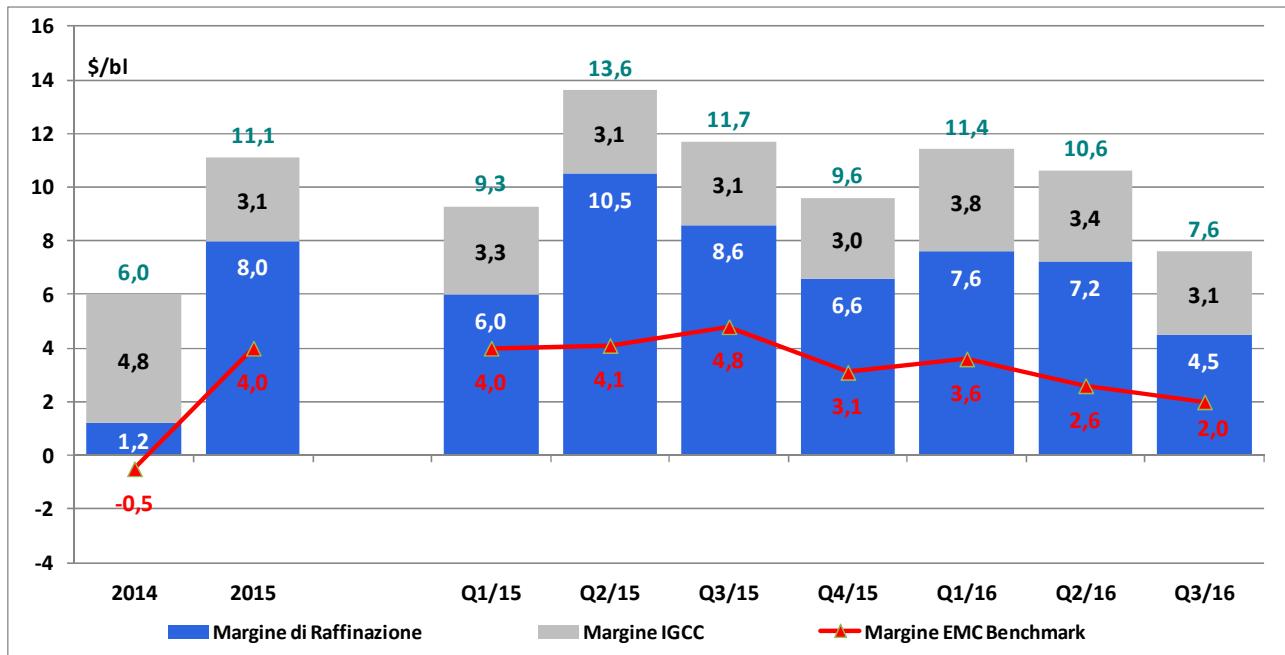
In conseguenza dell'andamento poc'anzi descritto dei *crack spreads* di benzina e gasolio, i margini di raffinazione nei mesi di luglio ed agosto sono rimasti sotto pressione. A settembre però, i margini hanno impostato un trend di recupero, anche grazie al progressivo incremento del numero di raffinerie in fermata di manutenzione programmata.

Margine di Raffinazione:

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

Tale margine di riferimento (chiamato "EMC Benchmark") ha raggiunto livelli record nell'esercizio 2015 (in media +4,0 \$/bl), grazie ad abbondante offerta di grezzo e progressivo incremento nei consumi di prodotti raffinati (ed in particolare benzina). Tuttavia, le circostanze di mercato premiante hanno indotto tutte le raffinerie a produrre a capacità massima e l'offerta di prodotti raffinati ha superato i consumi. Si è dunque creato un progressivo accumulo di scorte nel corso del 2016, con una conseguente riduzione del margine EMC Benchmark, che ha fatto segnare una media pari a +3,6 \$/bl nel primo trimestre, +2,6 \$/bl nel secondo trimestre e +2,0 \$/bl nel terzo trimestre del 2016.

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



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	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
EBITDA	36,4	37,1	-2%	209,9	260,7	385,7	-32%
EBITDA comparable	39,5	155,4	-75%	77,7	188,7	434,8	-57%
EBIT	7,2	9,0	-20%	180,4	172,8	281,0	-39%
EBIT comparable	10,3	127,3	-92%	48,2	100,8	348,1	-71%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	33,7	18,7		26,3	85,7	56,7	

Margini e lavorazione

	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %	
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	3.597	3.672	-2%	3.209	9.686	11.090	-13%
	milioni di barili	26,3	26,8	-2%	23,4	70,7	81,0	-13%
	migliaia barili/giorno	285	291	-2%	257	258	297	-13%
CARICHE COMPLEMENTARI	migliaia di tons	442	247	79%	538	1.365	739	85%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,117	1,112	0%	1,129	1,116	1,114	0%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	2,0	4,8		2,6	2,7	4,3	
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	4,5	8,6		7,2	6,3	8,4	

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2016

La lavorazione di grezzo in raffineria nei primi nove mesi del 2016 è stata pari a 9,69 milioni di tonnellate (70,7 milioni di barili, corrispondenti a 258 mila barili/giorno), in calo del 13% rispetto ai primi nove mesi del 2015. Per contro, la lavorazione di cariche complementari al grezzo è stata pari a 1,37 milioni di tonnellate, in aumento dell'85% rispetto ai primi nove mesi del 2015. Tali differenze sono dovute principalmente ad un programma di manutenzione che ha coinvolto sia unità di distillazione che di conversione, ed è stato più oneroso rispetto a quello svolto nei primi nove mesi dello scorso esercizio.

L'EBITDA comparable è stato pari a 188,7 milioni di Euro nei primi nove mesi dell'esercizio 2016, con un margine di raffinazione Saras pari a +6,3 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA comparable di 434,8 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +8,4 \$/bl nel medesimo periodo dello scorso esercizio. Come sempre, il confronto tra i due periodi deve tenere in considerazione sia le condizioni di mercato, che le prestazioni specifiche del Gruppo Saras, sia dal punto di vista operativo che della gestione commerciale.

Più nel dettaglio, da un punto di vista delle condizioni di mercato, nei primi nove mesi del 2016 le quotazioni inferiori del greggio hanno portato un vantaggio pari a circa 95 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2015 (ivi inclusa anche

la riduzione di costo dei "consumi e perdite"). Per contro, l'indebolimento dei *crack spreads* dei principali prodotti raffinati (ed in particolare del diesel) ha dato luogo ad una riduzione del valore della produzione per circa 300 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2015. Infine, è stato neutro l'effetto del tasso di cambio Euro/Dollaro USA che è rimasto invariato nei due periodi a confronto (1,1162 Dollari USA per 1 Euro nei primi nove mesi del 2016, contro 1,1144 nei primi nove mesi del 2015).

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nei primi nove mesi del 2016 la programmazione della produzione (che consiste nell'ottimizzazione del mix dei grezzi portati in lavorazione, nella gestione dei semi-lavorati, e nella produzione di prodotti finiti, ivi inclusi quelli con formulazioni speciali) ha consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 8 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio 2015. Tuttavia, l'esecuzione delle attività produttive (che tiene conto delle penalizzazioni legate alla manutenzione e dei maggiori consumi rispetto ai limiti tecnici di talune "utilities", come ad esempio l'olio combustibile, il vapore, l'energia elettrica ed il fuel gas) ha dato luogo ad un EBITDA inferiore per circa 21 milioni di Euro rispetto ai primi nove mesi del 2015. A tal proposito, occorre però precisare che l'esecuzione delle attività produttive è andata particolarmente bene nel terzo trimestre del 2016, recuperando buona parte delle penalizzazioni subite nel primo trimestre del 2016 a seguito di un pesante ciclo di manutenzione programmata.

Per quanto riguarda l'andamento della gestione commerciale (che concerne l'approvvigionamento di grezzi e di materie prime complementari, la vendita dei prodotti finiti, i costi di noleggio delle petroliere, e la gestione degli inventari, ivi incluse le scorte d'obbligo), essa ha prodotto un EBITDA sostanzialmente in linea nei due periodi a confronto.

Infine, in relazione all'andamento dei margini commentato nel capitolo "Mercato petrolifero e margini di raffinazione", nel terzo trimestre sono state attuate delle strategie di programmazione della produzione che hanno variato il mix delle giacenze petrolifere detenute al 30 settembre, rispetto al 30 giugno; ciò al fine di valorizzare con margini più elevati le vendite del quarto trimestre. Tuttavia, i criteri contabili di valutazione delle giacenze sottostimano l'EBITDA del terzo trimestre, in quanto la suddetta variazione di mix tra il 30 settembre ed il 30 giugno varrebbe, in base a nostre stime, circa 30 milioni di Euro.

Gli investimenti effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio 2016 sono stati pari a 85,7 milioni di Euro, in linea con l'importante programma di manutenzioni previsto nella prima parte del periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2016

La lavorazione di grezzo in raffineria nel terzo trimestre del 2016 è stata pari a 3,60 milioni di tonnellate (26,3 milioni di barili, corrispondenti a 285 mila barili/giorno), pressoché in linea con i 3,67 milioni di tonnellate lavorate nel medesimo trimestre del 2015. Tuttavia, la lavorazione di cariche complementari al grezzo è incrementata del 79% rispetto al terzo trimestre del 2015, raggiungendo 0,44 milioni di tonnellate, sia per scelte commerciali che operative.

L'EBITDA comparable è stato pari a 39,5 milioni di Euro ed il margine di raffinazione Saras è stato pari a +4,5 \$/bl nel terzo trimestre dell'esercizio 2016. Per contro, nel medesimo trimestre dello scorso esercizio l'EBITDA comparable fu pari a 155,4 milioni di Euro ed il margine di raffinazione Saras segnò una media pari a +8,6 \$/bl.

Per quanto concerne le condizioni di mercato, valgono considerazioni analoghe a quelle già espresse per i primi nove mesi. Infatti, le quotazioni del greggio inferiori nel terzo trimestre del 2016 hanno portato un vantaggio pari a circa 15 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2015 (ivi inclusa anche la riduzione di costo dei "consumi e perdite"). Di converso, i *crack spreads* più deboli sia del diesel che della benzina hanno ridotto il valore della produzione di circa 135 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2015. L'effetto del tasso di cambio Euro/Dollaro USA è stato pressoché neutro nei due trimestri a confronto (1,1166 Dollari USA per 1 Euro nel terzo trimestre del 2016, contro 1,1117 nel terzo trimestre del 2015).

Passando all'analisi delle prestazioni operative, nel terzo trimestre del 2016 la programmazione della produzione ha generato un EBITDA inferiore di circa 6 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2015. Invece, l'esecuzione delle attività produttive ha prodotto un EBITDA superiore per circa 22 milioni di Euro rispetto al terzo trimestre del 2015, grazie sia all'assenza di interventi di manutenzione programmata che ai minori consumi di "utilities" (più vicini ai limiti tecnici, di quanto non si riuscì a realizzare nel terzo trimestre del 2015).

Infine, l'andamento della gestione commerciale ha prodotto un EBITDA superiore per circa 5 milioni di Euro rispetto a quanto realizzato nel terzo trimestre del 2015.

Come già commentato nei risultati dei primi nove mesi, nel terzo trimestre sono state attuate delle strategie di programmazione della produzione che hanno variato il mix delle giacenze petrolifere detenute al 30 settembre, rispetto al 30 giugno; ciò al fine di valorizzare con margini più elevati le vendite del quarto trimestre. Tuttavia, i criteri contabili di valutazione delle giacenze sottostimano l'EBITDA del terzo trimestre, in quanto la suddetta variazione di mix tra il 30 settembre ed il 30 giugno varrebbe, in base a nostre stime, circa 30 milioni di Euro.

Gli investimenti effettuati nel terzo trimestre dell'esercizio 2016 sono stati pari a 33,7 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 2016 ha una densità media di 33,4°API, e risulta dunque più leggero rispetto al mix lavorato nei primi nove mesi del 2015 (32,8°API). Analizzando nel dettaglio le classi di grezzi utilizzati, si nota in particolare un marcato incremento nella percentuale di lavorazione dei grezzi medi ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti *“medium sour”*), a fronte di un corrispondente decremento dei grezzi pesanti (sia *“heavy sour”* che *“heavy sweet”*). Inoltre, l'utilizzo maggiore di cariche complementari al grezzo (1.365 ktons, contro 739 ktons nei primi nove mesi del 2015) ha comportato una diminuzione della lavorazione di grezzi leggeri con basso tenore di zolfo (principalmente *“light extra sweet”*, ma anche *“light sweet”*). Tali cambiamenti nel mix di lavorazione sono dovuti a scelte di natura economica e commerciale, ed anche a specifiche situazioni di assetto impianti derivanti dall'importante ciclo di fermate per manutenzione programmata, svoltosi nel primo trimestre dell'esercizio 2016.

	Q3/16	9M 2016	9M 2015
Light extra sweet	29%	32%	40%
Light sweet	8%	10%	14%
Medium sweet/extra sweet	0%	0%	1%
Medium sour	45%	38%	13%
Heavy sour/sweet	19%	21%	32%
Densità media del grezzo	°API	33,4	32,8

Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nei primi nove mesi del 2016 le rese in GPL (2,3%) e distillati leggeri (28,3%) hanno segnato livelli molto elevati, anche superiori ai valori dei primi nove mesi dello scorso esercizio, in quanto si è cercato di perseguire le buone opportunità commerciali esistenti per quei prodotti (in particolare durante il primo semestre). Per contro, è diminuita in termini percentuali la resa in distillati medi (48,7%), anche a causa dei lavori di manutenzione programmata svolti nel primo trimestre sull'impianto *“MildHydroCracking 2”* (MHC2), la cui tempistica è stata decisa in funzione di uno scenario poco premiante per i gasoli. Infine, le rese di prodotti pesanti sono risultate leggermente superiori rispetto ai valori dello scorso esercizio.

	Q3/16	9M 2016	9M 2015
GPL	migliaia di tons	73	252
	resa (%)	1,8%	2,3%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	1.034	3.130
	resa (%)	25,6%	28,3%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	2.078	5.386
	resa (%)	51,4%	48,7%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	283	710
	resa (%)	7,0%	6,4%
TAR	migliaia di tons	319	858
	resa (%)	7,9%	7,5%

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

Marketing

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

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
EBITDA	5,1	(3,2)	257%	3,0	5,5	1,6	250%
EBITDA comparable	5,0	6,1	-17%	(0,5)	1,3	1,6	-18%
EBIT	3,7	(4,7)	179%	1,5	1,2	(8,1)	115%
EBIT comparable	3,6	4,6	-22%	(1,9)	(3,0)	(3,2)	7%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,5	0,4		0,3	0,9	0,9	

Vendite

	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.063	1.013	5%	995	3.061	2.984
di cui: in Italia	migliaia di tons	606	680	-11%	574	1.760	1.940
di cui: in Spagna	migliaia di tons	458	333	37%	421	1.301	1.044

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2016

Secondo i dati rilevati da UP, nei primi nove mesi dell'esercizio 2016 le vendite di prodotti petroliferi sono incrementate dello 0,3% nel mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra-rete del Gruppo Saras. In Spagna invece, i dati compilati da CORES mostrano consumi petroliferi in flessione (-0,6%) rispetto al medesimo periodo del 2015.

In particolare, in Italia l'andamento delle vendite è stato sostenuto dai combustibili utilizzati come "bunkers" nel settore marittimo, i cui consumi sono cresciuti del +13%, pari a +260ktons. Per contro, gli oli combustibili destinati ad altri usi hanno perso il 34%. Infine, nei carburanti da autotrazione, l'andamento positivo dei gasoli (+0,2%, pari a +36ktons), ha solo parzialmente compensato la flessione subita dalla benzina (-2,0%, pari a -118ktons). I margini di vendita extra-rete sono risultati inferiori rispetto ai primi nove mesi del 2015, principalmente a causa della pressione competitiva delle raffinerie, che hanno lavorato a piena capacità per sfruttare il favorevole andamento dei margini di raffinazione. In tale scenario, il Gruppo Saras ha ridotto del 9% i propri volumi venduti, ottimizzando i canali di vendita e conseguendo un margine commerciale sostanzialmente in linea con il medesimo periodo dello scorso esercizio.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, la flessione dei consumi di gasolio (-4,0%, pari a -789ktons) è stata in buona parte compensata dall'incremento di domanda di kerosene (+12,2%, pari a +420ktons) e di olio combustibile (+4,5%, pari a +190ktons). Invece, i consumi di benzina sono rimasti sostanzialmente invariati (+0,1%, pari a +2ktons). Saras Energia ha incrementato del 25% i volumi venduti, ed ha comunque proseguito le politiche di ottimizzazione dei canali di vendita, per contrastare la flessione della marginalità operativa.

In considerazione dell'andamento di vendite e margini commentato nei paragrafi precedenti, l'**EBITDA comparable del segmento Marketing è stato pari a 1,3 milioni di Euro**, pressoché in linea con gli 1,6 milioni di Euro realizzati nei primi nove mesi del 2015.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2016

Secondo i dati rilevati da UP, nel terzo trimestre dell'esercizio 2016 le vendite di prodotti petroliferi nel mercato italiano sono calate dell'1,9%, mentre nel mercato spagnolo i dati CORES riportano un lieve rialzo dei consumi (+0,3%), rispetto al medesimo periodo del 2015.

Tuttavia, analizzando in maggior dettaglio il mercato italiano, si evidenzia che la domanda di "bunkers" per motori marittimi è cresciuta del 21%, pari a +162ktons, mentre gli oli combustibili destinati ad altri usi hanno perso il 54%, pari a circa -188ktons. Anche la domanda di carburanti per autotrazione è diminuita, con la benzina in calo del -2,1% (pari a -45ktons), ed i gasoli totali in contrazione del -0,4% (pari a -26ktons). Per quanto concerne l'andamento dei margini, si riscontrano nel trimestre alcuni segnali di lieve miglioramento, nonostante l'intensa concorrenza e l'eccesso d'offerta. Il

Gruppo Saras ha ridotto dell'11% i propri volumi di vendita sul mercato italiano e, anche grazie a tale razionalizzazione, ha conseguito un margine commerciale leggermente superiore a quello del terzo trimestre dello scorso esercizio.

Passando all'analisi del mercato spagnolo, occorre sottolineare che la variazione positiva dei consumi nel trimestre è imputabile principalmente all'incremento di domanda di kerosene per uso avio (+12%, pari a +159ktons) e di oli combustibili (+9,4%, pari a +131ktons). Per contro, i consumi di gasolio sono variati del -4,0% (un calo pari a -260ktons), mentre la benzina è rimasta sostanzialmente invariata (+0,4%, pari a +5ktons). In tale mercato, la controllata spagnola Saras Energia ha incrementato i volumi venduti del 37%, passando da 333ktons nel terzo trimestre del 2015 a 458ktons nel terzo trimestre del 2016, mentre il margine operativo ha subito una contrazione.

L'EBITDA comparable del segmento Marketing è stato quindi pari a 5,0 milioni di Euro, in miglioramento rispetto ai trimestri precedenti, e di poco inferiore rispetto ai 6,1 milioni di Euro nel terzo trimestre del 2015.

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	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
EBITDA	50,9	51,5	-1%	49,2	146,2	161,2	-9%
EBITDA comparable	52,6	51,5	2%	51,7	150,4	161,2	-7%
EBIT	25,8	27,2	-5%	24,5	72,1	88,7	-19%
EBIT comparable	27,5	27,2	1%	27,0	76,3	88,7	-14%
EBITDA ITALIAN GAAP	40,2	42,7	-6%	44,5	101,3	131,5	-23%
EBIT ITALIAN GAAP	23,5	26,9	-13%	28,3	52,5	84,3	-38%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	3,0	1,4		0,9	6,6	6,5	

Altre informazioni

	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %	
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.239	1.150	8%	1.241	3.344	3.407	-2%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,1	9,6	-16%	8,1	8,1	9,6	-16%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,1	3,1	0%	3,4	3,4	3,2	6%

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2016

L'intero ciclo di manutenzione programmata sull'impianto di Generazione di Energia Elettrica per l'esercizio 2016 è stato svolto durante il primo trimestre, ed ha interessato due treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas". **La produzione di energia elettrica nei primi nove mesi del 2016 è stata pari a 3,344 TWh**, in calo del 2% rispetto ai primi nove mesi dello scorso esercizio, in quanto nell'esercizio 2015 la manutenzione coinvolse nel primo trimestre uno dei tre treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una delle due "linee di lavaggio gas", e fu poi iniziata verso la fine del terzo trimestre sul secondo treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" (con conclusione lavori nel quarto trimestre).

L'EBITDA comparable è stato pari a 150,4 milioni di Euro, in flessione rispetto ai 161,2 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi del 2015. Tale differenza è principalmente dovuta al minor valore della tariffa CIP6/92 (-16%), a seguito dell'aggiornamento degli scenari futuri per i prezzi di gas e grezzo utilizzati nella procedura di calcolo. Inoltre, le vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) nei primi nove mesi del 2016 sono state inferiori per circa 8,2 milioni di Euro rispetto alle vendite effettuate nei primi nove mesi dello scorso esercizio.

Si evidenzia infine che la differenza tra l'EBITDA comparable e quello *reported* è imputabile ad un accantonamento fondo rischi, che ha inciso per 2,5 milioni di Euro nel secondo trimestre, ed ulteriori 1,7 milioni di Euro nel terzo trimestre.

Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 101,3 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2016, in calo rispetto ai 131,5 milioni di Euro conseguiti nei primi nove mesi dello scorso esercizio. Tale differenza tra i periodi è dovuta principalmente al minor valore della tariffa CIP6/92, combinato con la minor produzione di energia elettrica e le minori vendite di idrogeno e vapore citate nel paragrafo precedente. Per contro, la flessione nei costi di acquisto della materia prima TAR (-25%), ha influito positivamente sull'EBITDA dei primi nove mesi del 2016, colmando in parte i precedenti effetti negativi.

Gli investimenti sono stati pari a 6,6 milioni di Euro, in coerenza con gli interventi di manutenzione programmata che sono stati compiuti nel periodo.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2016

Nel terzo trimestre del 2016, il segmento Generazione di Energia Elettrica ha marciato a pieno regime, in assenza di interventi manutentivi che potessero limitarne l'operatività. **La produzione di energia elettrica ha raggiunto livelli molto elevati ed è stata pari a 1,239 TWh**, in aumento dell'8% rispetto al terzo trimestre dello scorso esercizio, quando invece iniziarono i lavori di manutenzione su un treno di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato".

L'EBITDA comparable è stato pari a 52,6 milioni di Euro, in lieve incremento rispetto ai 51,5 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2015. Tale differenza è principalmente dovuta alle maggiori vendite di vapore ed idrogeno rispetto al medesimo trimestre dello scorso esercizio, che non sono soggette alla procedura di linearizzazione, oltre che ad una minor incidenza dei costi fissi. Tali fattori, insieme, hanno più che compensato il minor valore della tariffa CIP6/92. Vale poi la medesima osservazione fatta nei commenti dei primi nove mesi, per quanto concerne la differenza di 1,7 milioni di Euro tra l'EBITDA comparable e quello *reported*.

Passando poi all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, nel terzo trimestre del 2016 esso è stato pari a 40,2 milioni di Euro, di poco inferiore rispetto ai 42,7 milioni di Euro conseguiti nel terzo trimestre del 2015, poiché il minor valore della tariffa CIP6/92 è stato quasi interamente compensato dalla maggior produzione di energia elettrica, dalla flessione nei costi di acquisto della materia prima TAR (-18%), dalla minor incidenza dei costi fissi ed anche dalle maggiori vendite di idrogeno e vapore.

Infine, gli investimenti del trimestre sono stati pari a 3,0 milioni di Euro.

Eolico

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

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
EBITDA	2,1	1,3	68%	4,6	16,6	13,0	28%
EBITDA comparable	2,1	1,3	68%	4,6	16,6	13,0	28%
EBIT	1,0	0,1	809%	3,4	13,3	9,6	39%
EBIT comparable	1,0	0,1	809%	3,4	13,3	9,6	39%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,3	0,1		0,1	0,4	0,1	

Altre informazioni

	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	22.159	20.049	11%	49.039	148.775	122.816
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/kWh	4,1	5,1	-20%	3,5	3,7	4,7
INCENTIVO (prec. CERTIFICATI VERDI)	Eurocent/kWh	10,0	7,7	30%	8,3	10,0	9,8

Commenti ai risultati dei primi nove mesi del 2016

Nei primi nove mesi del 2016 l'EBITDA comparable del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a 16,6 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 13,0 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2015 principalmente a causa di una maggior ventosità, che ha dato luogo ad una produzione di elettricità superiore del 21% rispetto al medesimo periodo dello scorso esercizio. Anche il valore della Tariffa Incentivo è risultato superiore di 0,2 Eurocent/kWh rispetto al valore dei Certificati Verdi (in vigore fino alle fine dell'esercizio 2015), mentre la Tariffa Elettrica ha subito una flessione (-1,0 Eurocent/kWh, rispetto ai primi nove mesi del 2015).

A tal proposito, così come spiegato nelle precedenti relazioni trimestrali, occorre precisare che il Decreto Ministeriale del 6 luglio 2012 ha introdotto dei nuovi sistemi di incentivazione per le energie prodotte da fonti rinnovabili diverse dal fotovoltaico. In particolare, il Decreto ha previsto che, per gli impianti entrati in esercizio successivamente all'1.1.2013, il sistema basato sui Certificati Verdi venga sostituito da incentivi definiti tramite dei meccanismi di aste al ribasso. Invece, per gli impianti entrati in esercizio entro il 31.12.2012 (come è il caso di Sardeolica Srl), il Decreto ha previsto il permanere del sistema dei Certificati Verdi fino al 31.12.2015. Oltre tale data, gli impianti con un termine del periodo di incentivazione successivo al 2015 riceveranno una Tariffa Incentivo in sostituzione dei Certificati Verdi, il cui valore è però basato sulla stessa formula utilizzata per il calcolo del prezzo di ritiro dei Certificati Verdi da parte del GSE.

Commenti ai risultati del terzo trimestre del 2016

Nel terzo trimestre del 2016 l'EBITDA comparable del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a 2,1 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 1,3 milioni di Euro realizzati nel terzo trimestre del 2015. Tale differenza è dovuta in buona parte al maggior valore della Tariffa Incentivo (+2,3 Eurocent/kWh rispetto al valore dei Certificati Verdi nel terzo trimestre del 2015), ed anche alla maggior produzione di energia elettrica (+11%, grazie ad una maggiore ventosità). L'effetto combinato dei suddetti fattori ha più che compensato la flessione di valore della Tariffa Elettrica (-1,0 Eurocent/kWh rispetto al terzo trimestre del 2015).

Altre Attività

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

Milioni di Euro	Q3/16	Q3/15	Var %	Q2/16	9M 2016	9M 2015	Var %
EBITDA	1,3	0,5	182%	0,6	1,8	0,5	230%
EBITDA comparable	1,3	0,5	182%	0,6	1,8	0,5	230%
EBIT	1,0	0,3	215%	0,6	1,3	0,2	550%
EBIT comparable	1,0	0,3	215%	0,6	1,3	0,2	550%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,1	0,1		0,2	0,3	0,5	

Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

I primi nove mesi del 2016 hanno registrato condizioni per l'offerta di grezzo simili a quelle dell'esercizio precedente. Infatti, nonostante un decremento dell'attività estrattiva negli USA ed interruzioni impreviste in Nigeria e Canada, l'offerta globale ha continuato a crescere. I principali protagonisti sono stati i paesi OPEC che hanno continuato a produrre a piena capacità e, a settembre, hanno perfino raggiunto 33,6 milioni di barili/giorno (mbl/g), ovvero il livello più alto degli ultimi 8 anni. Peraltro, sensibili incrementi produttivi sono arrivati anche da importanti paesi esterni al cartello, come la Russia ed il Kazakhstan. Di conseguenza, sebbene siano in corso valutazioni di possibili tagli e congelamenti di produzione, il mercato continua ad essere in condizioni di eccesso produttivo, e l'abbondanza di grezzi anche non convenzionali pare destinata a protrarsi pure nel 2017.

Sul fronte dei consumi, nel recente report di ottobre 2016, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ha aggiornato le stime di crescita della domanda globale di prodotti petroliferi che, dopo aver fatto segnare il record degli ultimi 5 anni nell'esercizio 2015 (+1,8 mbl/g rispetto all'esercizio 2014), dovrebbe continuare a crescere mediamente di +1,2 mbl/g nel 2016 e nel 2017, grazie a consumi robusti in Europa, India e Russia, e nonostante il rallentamento evidenziato dalla Cina.

Passando all'analisi della marginalità dei principali prodotti raffinati, si può riscontrare che la benzina, dopo aver segnato valori record durante l'intero esercizio 2015 ed il primo trimestre del 2016, ha subito un ridimensionamento nel secondo trimestre in scia al rallentamento dei consumi in Cina, Brasile e Giappone. Si è poi ripresa a partire da settembre grazie agli impulsi di domanda in Nord Africa, ed in seguito ai problemi operativi dell'oleodotto "US Colonial", che ha richiamato verso la costa orientale degli USA numerosi carichi di benzina Europea. Per l'ultimo trimestre del 2016, il passaggio alle specifiche invernali potrebbe esercitare pressione sulla marginalità della benzina. Tuttavia, per l'esercizio 2017 gli esperti internazionali stimano un andamento nuovamente robusto della benzina, che trarrà stimolo dai prezzi di vendita al dettaglio accessibili, e rappresenterà circa un terzo della crescita complessiva dei consumi globali.

Per quanto riguarda invece le prospettive dei distillati medi, permane l'incertezza legata agli ampi stoccati accumulati nel corso del 2016, che tutt'ora continuano a condizionare la marginalità di questi prodotti. Peraltro, le previsioni meteorologiche sembrano prospettare l'arrivo di un inverno più rigido del solito. Ciò darebbe luogo ad un incremento dei consumi di gasolio da riscaldamento in vari paesi del centro Europa, con Germania, Francia ed Inghilterra tra i più rilevanti. Tale eventualità potrebbe consentire una progressiva normalizzazione degli inventari, ed un miglioramento dei margini sui distillati medi durante la stagione invernale. Tuttavia, anche nell'esercizio 2017 è probabile che le raffinerie Europee continueranno a soffrire la pressione competitiva dei concorrenti Medio Orientali.

Con tali premesse, lo scenario atteso per l'ultimo trimestre dell'esercizio potrebbe essere caratterizzato da *crack spread* in miglioramento per i gasoli, che compenserebbero in parte i livelli inferiori previsti per la benzina. Al contempo, l'offerta di grezzi eccedente rispetto ai consumi dovrebbe consentire sconti interessanti per le tipologie di grezzo non convenzionale. Il margine di riferimento EMC Benchmark dovrebbe mantenersi prossimo ai livelli segnati nel terzo trimestre, dato che la sua formula di calcolo si basa su grezzi standard come Brent e Urals, e non tiene invece conto delle differenze di prezzo dei grezzi non convenzionali.

Per contro, il suddetto scenario si presta ad essere valorizzato meglio dal Gruppo Saras che, come già dimostrato nel corso dei primi nove mesi, dispone di una raffineria versatile e riesce a cogliere in maniera dinamica le opportunità di mercato, approvvigionando molteplici tipologie di materia prima e scegliendo di volta in volta quelle con gli *economics* più vantaggiosi (ad esempio, grezzi non convenzionali, cariche complementari al grezzo, etc.).

Pertanto, il Gruppo ritiene di poter ipotizzare per l'intero esercizio 2016 un premio mediamente pari a 4 \$/bl rispetto al margine di riferimento EMC Benchmark.

Infine, per quanto riguarda l'andamento delle operazioni presso la raffineria di Sarroch, gli interventi di manutenzione programmata del primo semestre si sono svolti regolarmente e secondo le previsioni. Non vi sono stati poi interventi manutentivi nel terzo trimestre e, per l'ultimo trimestre si prevede tra l'altro l'intervento di turnaround presso gli "Impianti Nord", un intervento limitato sul treno delle unità Topping – Vacuum "T2-V2", ed il cambio catalizzatore per l'impianto MildHydroCracking "MHC1". Complessivamente, la lavorazione annuale di grezzo è stimata pari a circa 13,5 milioni di tonnellate (circa 98 mbl), cui si aggiungeranno circa 1,5 milioni di tonnellate di carica impianti complementare al grezzo.

Per quanto riguarda poi l'impianto IGCC di generazione di energia elettrica, l'intero ciclo di manutenzione previsto per l'esercizio 2016 è stato portato a termine nel corso del primo trimestre. La produzione totale di energia elettrica per l'anno 2016 è prevista come di consueto tra 4,4 ÷ 4,5 TWh.

Relativamente al segmento Marketing, i margini continuano ad essere sotto pressione, nonostante la graduale ripresa dei consumi petroliferi in Europa. Il Gruppo continuerà a perseguire la propria strategia di consolidamento, ottimizzando il mix dei canali di vendita, e puntando ad un EBITDA *comparable* di fine anno prossimo al break-even.

Nel segmento Eolico la controllata Sardeolica ha presentato ad aprile 2016 l'istanza di Valutazione di Impatto Ambientale per il progetto di ampliamento del Parco di Ulassai (sito nel comune di Ulassai e Perdasdefogu), per una capacità di ulteriori 30 MW. Inoltre, è in corso la procedura di ottenimento del permesso di costruzione (Autorizzazione Unica) per un progetto da circa 15 MW nel comune di Onani (NU). Da un punto di vista operativo, le buone condizioni di ventosità registrate in particolare durante la prima metà dell'anno, fanno prevedere per l'intero esercizio una produzione di energia elettrica elevata, e risultati finanziari solidi.

Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	Q3/16	9M 2016	9M 2015
RAFFINAZIONE	33,7	85,7	56,7
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	3,0	6,6	6,5
MARKETING	0,5	0,9	0,9
EOLICO	0,3	0,4	0,1
ALTRÉ ATTIVITÀ	0,1	0,3	0,5
Totale	37,6	94,0	64,7

Fatti di rilievo dopo la chiusura dei primi nove mesi del 2016

In data **25 ottobre** è stato firmato un accordo modificativo di un contratto di finanziamento da 150 milioni di Euro, che ha portato un miglioramento per la società dei tassi di interesse.

In data **25 ottobre**, con riferimento alla controllata Sarlux Srl, è avvenuto il rilascio da parte dell'Autorità Portuale di Cagliari del rinnovo e accorpamento delle Concessioni Demaniali presso il Sito Sud. L'atto è stato rilasciato in via provvisoria sino al 30.06.2017, in attesa della nomina del nuovo Presidente dell'Autorità Portuale, il quale avrà i poteri per emettere nuovamente l'atto in forma definitiva.

In data **28 ottobre** è stato firmato da Saras, con le banche partecipanti al contratto di finanziamento da 255 milioni di Euro, un waiver che trasforma il contratto di finanziamento in una "*revolving credit facility*". Tale operazione comporta per la società un miglioramento dei tassi di interesse.

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.

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 2016.

Azioni proprie

Nel corso dei primi nove mesi del 2016, Saras SpA non ha acquistato o venduto azioni proprie. Tuttavia, in data 5 aprile 2016, in virtù degli esiti del Piano di "Stock Grant 2013 – 2015", sono state attribuite al management del Gruppo Saras 4.255.920 azioni ordinarie di Saras SpA. Di conseguenza, al 30 settembre 2016 le azioni proprie detenute in portafoglio sono 14.989.854 (pari al 1,576% del capitale sociale), mentre le azioni ordinarie di Saras SpA in circolazione sono pari a 936.010.146.

Operazioni atipiche ed inusuali

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2016 non sono state poste in essere transazioni significative, e non sono in essere posizioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

Dividendi

In base all'autorizzazione ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti di Saras SpA del 22 Aprile 2016, la società ha pagato in data 25 maggio 2016 un dividendo pari ad Euro 0,17 per ciascuna delle 936.010.146 azioni ordinarie in circolazione, per un importo totale di Euro 159.121.724,82.

Rimborso anticipato titoli obbligazionari

In data 12 settembre 2016, Saras SpA ha proceduto al rimborso anticipato dei titoli obbligazionari emessi in data 17 luglio 2014. I titoli obbligazionari, con scadenza originariamente prevista in data 17 luglio 2019, avevano un valore nominale complessivo di Euro 175 milioni, cedola fissa del 5% su base annua, ed erano quotati presso il "Third Market", il sistema multilaterale di negoziazione gestito dalla Borsa di Vienna (Wiener Börse AG).

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata: al 30 settembre 2016 ed al 31 dicembre 2015

Migliaia di Euro	30/09/2016	31/12/2015
ATTIVITÀ		
Attività correnti	1.754.127	1.929.396
Disponibilità liquide ed equivalenti	670.131	856.843
Altre attività finanziarie	81.395	89.533
Crediti commerciali	166.655	260.636
Rimanenze	671.397	564.803
Attività per imposte correnti	24.906	32.194
Altre attività	139.643	125.387
Attività non correnti	1.262.399	1.388.180
Immobili, impianti e macchinari	981.402	1.033.546
Attività immateriali	199.038	227.416
Altre partecipazioni	502	502
Attività per imposte anticipate	75.757	121.714
Altre attività finanziarie	5.700	5.002
Totale attività	3.016.526	3.317.576
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	1.447.053	1.444.696
Passività finanziarie a breve termine	186.299	203.097
Debiti commerciali e altri debiti	1.008.702	1.043.440
<i>di cui con parti correlate:</i>		3
Passività per imposte correnti	174.810	123.412
Altre passività	77.242	74.747
Passività non corrente	691.840	987.976
Passività finanziarie a lungo termine	356.127	585.848
Fondi per rischi e oneri	68.587	90.426
Fondi per benefici ai dipendenti	11.573	11.445
Passività per imposte differite	4.996	4.717
Altre passività	250.557	295.540
Totale passività	2.138.893	2.432.672
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	54.630	54.630
Riserva legale	10.926	10.926
Altre riserve	660.166	595.688
Risultato netto	151.911	223.660
Totale patrimonio netto di competenza della controllante	877.633	884.904
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
Totale patrimonio netto	877.633	884.904
Totale passività e patrimonio netto	3.016.526	3.317.576

Conti Economici Consolidati e Conti Economici Complessivi Consolidati: 1 gennaio – 30 settembre 2016 e 1 gennaio – 30 settembre 2015

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2016 E 2015

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2016	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2015	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	4.672.107		6.587.993	
Altri proventi	82.387		84.889	
Totale ricavi	4.754.494	0	6.672.882	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	(3.824.249)		(5.600.514)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	(388.715)	(4.204)	(396.865)	
Costo del lavoro	(110.849)		(113.570)	
Ammortamenti e svalutazioni	(170.088)		(190.540)	(22.914)
Svalutazioni e ripristini di valore del contratto Sarlux/GSE				
Totale costi	(4.493.901)	(4.204)	(6.301.489)	(22.914)
Risultato operativo	260.593	(4.204)	371.393	(22.914)
Proventi (oneri) netti su partecipazioni				
Proventi finanziari	71.638		299.610	
Oneri finanziari	(114.849)		(282.244)	
Risultato prima delle imposte	217.382	(4.204)	388.759	(22.914)
Imposte sul reddito	(65.471)	1.320	(112.063)	5.652
Risultato netto	151.911	(2.884)	276.696	(17.262)
Risultato netto attribuibile a:				
Soci della controllante	151.911		276.696	
Interessenze di pertinenza di terzi	0		0	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)	16,26		29,89	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)	16,26		29,89	

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO PER I PERIODI 1 GENNAIO - 30 SETTEMBRE 2016 E 2015

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2016	1 GENNAIO 30 SETTEMBRE 2015
Risultato netto (A)	151.911	276.696
Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	(60)	7
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)	(60)	7
Risultato netto complessivo consolidato (A + B)	151.851	276.703
Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:		
Soci della controllante	151.851	276.703
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0

Movimentazione del Patrimonio Netto Consolidato: dal 31 dicembre 2014 al 30 settembre 2016

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 31/12/2014	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
Riserva per piano azionario				383		383	383
Effetto traduzione bilanci in valuta				14		14	14
Effetto attuariale IAS 19				(43)		(43)	(43)
Risultato netto				(53.036)	(53.036)		(53.036)
<i>Risultato netto complessivo</i>				0	0	0	0
Saldo al 31/12/2015	54.630	10.926	595.688	223.660	884.904	0	884.904
Destinazione risultato esercizio precedente				223.660	(223.660)	0	0
Distribuzione Dividendi				(159.122)		(159.122)	(159.122)
Effetto traduzione bilanci in valuta				(60)		(60)	(60)
Risultato netto				151.911	151.911		151.911
<i>Risultato netto complessivo</i>				(60)	151.911	151.851	151.851
Saldo al 30/09/2016	54.630	10.926	660.166	151.911	877.633	0	877.633

Rendiconti Finanziari Consolidati: al 30 settembre 2016 ed al 30 settembre 2015

	1/1/2016- 30/09/2016	1/1/2015 - 30/09/2015
Migliaia di Euro		
A - Disponibilità liquide iniziali	856.843	633.544
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto	151.911	230.083
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	(806)	(1.937)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	170.088	135.546
Variazione netta fondi per rischi	(21.839)	(7.240)
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	128	(161)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	46.236	74.751
Interessi netti	13.001	7.878
Imposte sul reddito accantonate	19.235	19.481
Variazione FV derivati	5.641	22.775
Altre componenti non monetarie	(60)	772
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	383.535	481.948
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	93.981	(168.546)
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(106.594)	1.415
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	(34.738)	(290.958)
Variazione altre attività correnti	(6.968)	43.570
Variazione altre passività correnti	51.840	58.326
Interessi incassati	601	336
Interessi pagati	(13.602)	(8.214)
Imposte pagate	(17.182)	(6)
Variazione altre passività non correnti	(44.983)	(21.188)
Totale (B)	305.890	96.683
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(89.566)	(57.440)
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	30.618	0
Totale (C)	(58.948)	(57.779)
D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	(174.006)	0
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(101.332)	111.322
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	(159.122)	0
Totale (D)	(434.460)	111.322
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	(187.518)	150.226
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	806	1.937
F - Disponibilità liquide finali	670.131	785.707

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti



NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 SETTEMBRE 2016

- 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 Rapporti con parti correlate
 - 7.3 Informativa sugli strumenti finanziari (IFRS 7 e IFRS 13)

1. Premessa

La pubblicazione del bilancio consolidato abbreviato del Gruppo Saras per il periodo chiuso al 30 settembre 2016 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 7 novembre 2016.

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, 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 2016 è stato redatto in base allo IAS 34 Bilanci Intermedi.

Il bilancio consolidato abbreviato non espone tutta l'informatica 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 2015.

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 2015. Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore. L'applicazione dei nuovi principi, modifiche ed interpretazioni in vigore dal 1 gennaio 2016 non ha avuto impatti significativi sul presente bilancio consolidato abbreviato del Gruppo.

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
Depositio di Arcola Srl	100%
Sarlux Srl	100%
Saras Ricerche e Tecnologie SpA	100%
Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.U.	100%
Terminal Logistica de Cartagena S.L.U.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ullassai Srl e società controllate:	100%
Sardeolica Srl	100%
Alpha Eolica Srl	100%
Saras Trading S.A.	100%

Altre partecipazioni valutate al costo

Consorzio La Spezia Utilities	5%
Sarda Factoring	5,95%

Rispetto al 31 dicembre 2015 non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento.

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, invariate al 30 settembre 2016 rispetto al precedente esercizio, è esposta nel bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2015, a cui si rimanda.

3. Informazioni per settore di attività e per area geografica

3.1 Premessa

I settori d'attività del Gruppo Saras sono:

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

1. L'attività di raffinazione, svolta dalla controllante Saras SpA. e dalla controllata Sarlux Srl si riferisce alla vendita di prodotti petroliferi ottenuti:

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale.

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

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

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 S.p.A.), e beneficia del piano tariffario in regime agevolato CIP 6/92.

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

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

Il management monitora separatamente i risultati operativi dei settori di attività, al fine di definire l'allocazione delle risorse e la valutazione delle performance. Il risultato di settore è valutato sulla base dell'utile o perdita operativi. La suddivisione settoriale e la base di determinazione del risultato di settore sono invariate rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

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

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore.

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

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

Il Gruppo effettua il test sulla riduzione di valore annualmente (al 31 dicembre) e quando le circostanze indicano la possibilità di una riduzione del valore recuperabile dell'avviamento. Il test sulla riduzione durevole di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita è basato sul calcolo del valore d'uso. Le variabili utilizzate per determinare il valore recuperabile delle diverse unità generatrici di flussi di cassa (CGU) sono state illustrate nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

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 2016, 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 il test di impairment.

5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Depositi bancari e postali	668.580	855.362	(186.782)
Cassa	1.551	1.481	70
Totale	670.131	856.843	(186.712)

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras SpA per 572.016 migliaia di euro, a Sarlux Srl per 64.056 migliaia di euro, a Sardeolica Srl per 12.264 migliaia di euro, a Saras Energia SAU per 8.105 migliaia di euro e Reasar SA per 7.207 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:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Strumenti finanziari derivati	25.150	68.387	(43.237)
Altre attività	56.245	21.146	35.099
Totale	81.395	89.533	(8.138)

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

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

5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 166.655 migliaia di euro e diminuiscono, rispetto al 31 dicembre 2015, di 93.981 migliaia di euro, essenzialmente per un miglioramento delle tempistiche di incasso.

5.1.4 Rimanenze

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

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Materie prime petrolifere	169.714	146.427	23.287
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	65.927	59.226	6.701
Prodotti finiti e merci	344.331	268.359	75.972
Acconti su scorte	3.101	1.259	1.842
Ricambi e materie sussidiarie	88.324	89.532	(1.208)
Totale	671.397	564.803	106.594

La variazione in aumento, rispetto al 31 dicembre 2015, è dovuta sia a maggiori quantità in giacenza a fine periodo, che passano da 1.582 migliaia di tonnellate a 1.820 migliaia di tonnellate, sia alle dinamiche intervenute nei prezzi dei prodotti e dei grezzi.

La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo ha comportato una svalutazione delle rimanenze di grezzi per circa 0,4 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 2016 presso la raffineria di Sarroch erano detenuti prodotti petroliferi di proprietà di terzi per 20,7 milioni di euro.

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Crediti per IVA	1.691	1.514	177
Crediti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	2.174	17.467	(15.293)
Crediti IRAP	3.508	633	2.875
Altri crediti tributari	17.533	12.580	4.953
Totale	24.906	32.194	(7.288)

I Crediti per IRES ed IRAP sono costituiti dagli acconti d'imposta a valere sull'esercizio 2016 e la variazione è riconducibile all'utilizzo delle eccedenze 2015 avvenuto in sede di versamento del saldo 2015, mentre gli Altri Crediti principalmente comprendono, oltre ad imposte chieste a rimborso o pagate a titolo provvisorio (9.140 migliaia di euro), l'iscrizione del credito d'imposta relativo all'incentivazione di investimenti 2014/2015 di cui all'art.18 DL 91/14 (4.714 migliaia di euro), al netto dell'utilizzo del credito medesimo in compensazione di altri versamenti fiscali avvenuto nel periodo.

5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Ratei attivi	750	464	286
Risconti attivi	15.805	6.361	9.444
Altri crediti	123.088	118.562	4.526
Totale	139.643	125.387	14.256

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

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito di 12.267 migliaia di euro vantato dalla controllata Sarlux Srl nei confronti della Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico per il riconoscimento, ai sensi del titolo II, punto 7 bis, del provvedimento Cip n. 6/92, degli oneri derivanti dalla direttiva 2003/87/CE (Emission Trading), in applicazione della delibera dell'Autorità per l'Energia elettrica e il gas 11 giugno 2008, ARG/elt 77/08, riferiti ai primi nove mesi del 2016;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux Srl al G.S.E. per 41.806 migliaia di euro, come descritto al punto 7.1;
- certificati bianchi (Titoli di Efficienza Energetica – TEE) per 40.315 migliaia di euro, relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch (19.851 migliaia di euro nel 2015). La cessione dei certificati è effettuata in un apposito mercato regolato o tramite accordi bilaterali tra operatori dello stesso. I certificati sono valorizzati alla media delle quotazioni di mercato del periodo gennaio - settembre 2016 (128,92 euro a certificato per il periodo rispetto a 104,74 euro per il 2015). Si segnala che per quanto riguarda l'assegnazione di tali certificati, la controllata Sarlux Srl, come gran parte delle società interessate da tale incentivazione, è oggetto di un'attività di controllo documentale da parte del GSE volta ad accertare il rispetto della normativa di riferimento. Il GSE, in attesa del completamento delle citate attività di verifica, ha momentaneamente sospeso le assegnazioni;
- il credito, pari a 17.960 migliaia di euro, vantato dalla controllata Sarlux Srl derivante dal riconoscimento della qualifica di "impresa energivora" da parte della Cassa Conguagli Settore Elettrico. L'agevolazione è prevista dal Decreto Legge 22 giugno 2012 n.83 che individua le imprese a forte consumo di energia elettrica che hanno diritto ad agevolazioni sul pagamento degli oneri di sistema. La Società ha già ottenuto la qualifica di "impresa energivora" per il 2013 e ritiene di possedere i requisiti necessari per ottenerla per il 2014 (già richiesta), per il 2015 e per il 2016. Si segnala che è in corso una verifica da una parte della Commissione Europea di Bruxelles per accettare 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.

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	31/12/2014	Incrementi	Altri		31/12/2015
			(Alienazioni)	movimenti	
Terreni e Fabbricati	216.361	352	(307)	4.658	221.064
Impianti e Macchinari	2.910.493	15.171	(1.018)	92.104	3.016.750
Attrezzature industriali e commerciali	28.360	123	(108)	356	28.731
Altri beni	501.565	569	(462)	21.587	523.259
Immobilizz. in corso ed acconti	133.973	68.801		(97.076)	105.698
Totale	3.790.752	85.016	(1.895)	21.629	3.895.502
FONDI AMMORTAMENTO		Quote Ammortam.	Altri		31/12/2015
			(Alienazioni)	movimenti	
Terreni e Fabbricati	101.612	8.268	(307)	56	109.629
Impianti e Macchinari	2.141.972	159.938	(903)	6.318	2.307.325
Attrezzature industriali e commerciali	21.216	1.986	(55)		23.147
Altri beni	404.824	17.471	(440)		421.855
Totale	2.669.624	187.663	(1.705)	6.374	2.861.956
VALORE NETTO		31/12/2014	Incrementi	(Alienazioni)	31/12/2015
				(Ammortam.)	
Terreni e Fabbricati	114.749	352	0	(8.268)	4.602
Impianti e Macchinari	768.521	15.171	(115)	(159.938)	85.786
Attrezzature industriali e commerciali	7.144	123	(53)	(1.986)	356
Altri beni	96.741	569	(22)	(17.471)	21.587
Immobilizz. in corso ed acconti	133.973	68.801	0	0	(97.076)
Totale	1.121.128	85.016	(190)	(187.663)	15.255
					1.033.546

COSTO STORICO	31/12/2015	Incrementi	(Alienazioni)	Altri	
				movimenti	30/9/2016
Terreni e Fabbricati	221.064	92	(59)	114	221.211
Impianti e Macchinari	3.016.750	14.213	(2.246)	46.606	3.075.323
Attrezzature industriali e commerciali	28.731	23	(21)	383	29.116
Altri beni	523.259	185	(56)	10.896	534.284
Immobilizz. in corso ed acconti	105.698	77.739	(10)	(57.695)	125.732
Totale	3.895.502	92.252	(2.392)	304	3.985.666
FONDI AMMORTAMENTO	31/12/2015	Quote Ammortam.	(Alienazioni)	Altri	
				movimenti	30/9/2016
Terreni e Fabbricati	109.629	4.594	(20)		114.203
Impianti e Macchinari	2.307.325	125.472	(2.018)		2.430.779
Attrezzature industriali e commerciali	23.147	1.285	(18)	1	24.415
Altri beni	421.855	13.072	(60)		434.867
Totale	2.861.956	144.423	(2.116)	1	3.004.264
VALORE NETTO	31/12/2015	Incrementi	(Alienazioni)	(Ammortam.)	Altri Movimenti
					30/9/2016
Terreni e Fabbricati	111.435	92	(39)	(4.594)	114
Impianti e Macchinari	709.425	14.213	(228)	(125.472)	46.606
Attrezzature industriali e commerciali	5.584	23	(3)	(1.285)	382
Altri beni	101.404	185	4	(13.072)	10.896
Immobilizz. in corso ed acconti	105.698	77.739	(10)	0	(57.695)
Totale	1.033.546	92.252	(276)	(144.423)	303
					981.402

La voce “terreni e fabbricati” comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 63.884 migliaia di euro, fabbricati civili ad uso uffici di Milano e Roma di proprietà della Capogruppo per un valore netto di 2.898 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 92.252 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 Impianti e Macchinari)		25,00%
Macchine elettroniche d'ufficio (Altri Beni)		20,00%
Mobili e Macchine per ufficio (Altri Beni)		12,00%
Mezzi di trasporto (Altri beni)		25,00%

Nel corso dell'esercizio precedente, la controllata Sarlux Srl ha dato formale avvio alle attività volte all'acquisizione di un ulteriore rinnovo decennale delle concessioni all'occupazione di aree demaniali su cui insistono gli impianti di servizio della raffineria di Sarroch (trattamento effuenti, dissalazione dell'acqua marina, blow-down, torce e pontile), rilasciate dall'Autorità Portuale di Cagliari e scadute il 31 dicembre 2015. L'Autorità Portuale ha deliberato il rinnovo delle concessioni in data 18 maggio 2016 e si è in attesa del parere definitivo da parte del Ministero dello Sviluppo Economico.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

COSTO STORICO	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni /		Altri	31/12/2015	
				Riprese di valore	movimenti			
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	42.174	395				38	42.607	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	57.645			(4.914)		(3.902)	48.829	
Avviamento	21.909						21.909	
Altre Immobilizzazioni Immateriali	527.997					(2.700)	525.297	
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.838	744			(18.396)	(2.094)	3.092	
Totale	672.563	1.139	0	(23.310)	(8.658)	641.734		
<hr/>								
FONDO AMMORTAMENTO	31/12/2014	Ammortamenti	Decrementi	Svalutazioni /		Altri	31/12/2015	
				Riprese di valore	movimenti			
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	38.713	714					39.427	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	21.046	2.108				(3.721)	19.433	
Avviamento	0						0	
Altre Immobilizzazioni Immateriali	326.670	31.599				(2.811)	355.458	
Totale	386.429	34.421	0	0	(6.532)	414.318		
<hr/>								
NETTO	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni /		Altri	(Ammortamenti)	31/12/2015
				Riprese di valore	movimenti			
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	3.461	395				38	(714)	3.180
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	36.599			(4.914)		(181)	(2.108)	29.396
Avviamento	21.909					0	0	21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	201.327					111	(31.599)	169.839
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	22.838	744		(18.396)		(2.094)	0	3.092
Totale	286.134	1.139	0	(23.310)	(2.126)	(34.421)	227.416	

COSTO STORICO	31/12/2015	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni / Riprese di valore	Altri	30/09/2016
					movimenti	
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	42.607	181	(74)		(21)	42.693
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	48.829				(1)	48.828
Avviamento	21.909					21.909
Altre Immobilizzazioni Immateriali	525.297	29			108	525.434
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	3.092	1.525			(3.700)	917
Totale	641.734	1.735	(74)	0	(3.614)	639.781
FONDO AMMORTAMENTO	31/12/2015	Ammortamenti	Decrementi	Svalutazioni / Riprese di valore	Altri	30/09/2016
					movimenti	
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	39.427	512	(54)			39.885
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	19.433	1.383				20.816
Avviamento	0					0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	355.458	23.769			835	380.062
Totale	414.318	25.664	(54)	0	835	440.763
NETTO	31/12/2015	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni / Riprese di valore	Altri	(Ammortamenti) 30/09/2016
					movimenti	
Diritti di brevetto industriale e utilizzo opere dell'ingegno	3.180	181			(21)	(512)
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	29.396			0	(1)	(1.383)
Avviamento	21.909				0	0
Altre Immobilizzazioni Immateriali	169.839	29	0		(727)	(23.769)
Immobilizzazioni Immateriali in corso e acconti	3.092	1.525	0	0	(3.700)	0
Totale	227.416	1.735	0	0	(4.449)	(25.664)
						199.038

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 25.664 migliaia di euro e sono determinati secondo le aliquote su base annua di seguito riportate.

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

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 immateriali

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 2015 una perizia esterna ne ha confermato il valore iscritto in bilancio.

5.2.3 Partecipazioni

Di seguito si evidenzia l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 settembre 2016, con l'indicazione dei dati principali relativi alle società partecipate:

Denominazione	Sede	Valuta	Capitale	Quota	Quota	Quota	Azionista	% di diritto	Rapporto di partecipazione
				Sociale	detenuta	(%)			
				di Gruppo (%)	di Gruppo (%)	su Cap.			
				al 09-16	al 12-15	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.	Assemini (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. e società controllata:	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, ceduta
Reasor S.A.	Lussemburgo	Euro	2.225.000	100,00%	100,00%	100,00%	Sarint S.A.	100,00%	Controllata Indiretta
Sarlux S.r.l.	Sarroch (CA)	Euro	100.000.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Parchi Eolici Ulassai 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 Ulassai 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 Ulassai S.r.l.	100,00%	Controllata Indiretta
Sargas S.r.l.	Uta (CA)	Euro	10.000	100,00%	100,00%	100,00%	Saras S.p.A.	100,00%	Controllata
Saras Trading S.A.	Ginevra (Svizzera)	CHF	1.000.000	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	4,01%	5,95%	5,95%	Saras S.p.A.	5,95%	Altre partecipazioni

A garanzia del finanziamento sottoscritto da Sardeolica Srl ed estinto anticipatamente il 30 giugno 2016, è stata originariamente costituita in pegno la totalità delle quote della stessa a favore degli istituti di credito finanziatori. L'estinzione di tale garanzia avverrà entro la fine dell'esercizio.

5.2.3.1 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

	30/09/2016	31/12/2015
Consorzio La Spezia Utilities	7	7
Sarda Factoring	495	495
Totale	502	502

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 settembre, pari a 75.757 migliaia di euro, è sostanzialmente formato da:

- imposte anticipate nette della controllante Saras S.p.A. per 48.918 migliaia di euro, di cui 35.412 migliaia di euro a titolo di tax asset sulle perdite fiscali da utilizzare nell'ambito del Consolidato Nazionale IRES;
- imposte anticipate nette della controllata Sarlux S.r.l. per 14.010 migliaia di euro, di cui, principalmente:
 - anticipa per 69.103 migliaia di euro relativi alla linearizzazione dei ricavi derivanti dalla vendita di energia elettrica al GSE - IAS 17 e IFRIC 4;
 - anticipa per 5.155 migliaia di euro relativi al tax asset per le perdite pregresse ancora da compensare nell'ambito del Consolidato Nazionale IRES;
 - differite per 26.552 migliaia di euro relativi a ammortamenti eccedenti e anticipati;
 - differite per 35.835 migliaia di euro relativi al valore del contratto GSE.
- imposte anticipate nette della controllata Saras Energia S.A. per 16.054 migliaia di euro, essenzialmente formate dal tax asset su perdite fiscali pregresse.

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

5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 settembre 2016 è pari a 5.700 migliaia di euro (5.002 migliaia di euro nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente dalla quota a lungo termine di un credito finanziario vantato dalla capogruppo Saras SpA nei confronti di terzi.

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Finanziamenti bancari (quota in scadenza entro 12 mesi)	83.000	68.439	14.561
Banche c/c	30.496	20.647	9.849
Strumenti finanziari derivati	28.838	45.294	(16.456)
Altre passività finanziarie a breve	43.965	68.717	(24.752)
Totale Passività finanziarie a breve termine	186.299	203.097	(16.798)
Totale Passività finanziarie a lungo termine	356.127	585.848	(229.721)
Totale Passività finanziarie	542.426	788.945	(246.519)

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

La voce "Finanziamenti bancari (quota in scadenza entro 12 mesi)" comprende la quota a breve termine dei finanziamenti accesi dalla Capogruppo.

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

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

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:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Clienti c/anticipi quota entro l'esercizio	418	28.684	(28.266)
Debiti verso fornitori quota entro l'esercizio	1.008.284	1.014.756	(6.472)
Totale	1.008.702	1.043.440	(34.738)

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

La voce "Debiti verso fornitori" è sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2015; la voce include inoltre il debito residuo relativo alla fornitura di grezzo acquistato nel corso del 2012 dall'Iran, per il quale nel mese di maggio è iniziato il pagamento in tranches che è regolarmente continuato nel corso del trimestre.

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

	30/9/2016	31/12/2015	Variazione
Debiti per IVA	45.908	36.120	9.788
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	0	0	0
Debiti IRAP	3.372	8.456	(5.084)
Altri debiti tributari	125.530	78.836	46.694
Totale	174.810	123.412	51.398

Per quanto attiene al “Debiti per IVA”, la posizione riflette il normale andamento del fatturato realizzato in Italia dal Gruppo, unitamente alla componente riconducibile alla controllata spagnola Saras Energia S.A.U. (9.520 migliaia di euro).

Relativamente ai “Debiti IRAP”, la variazione è giustificata dai minori imponibili registrati nel periodo rispetto all'esercizio precedente

La voce “Altri debiti tributari” comprende principalmente debiti per accise su prodotti immessi al consumo dalla controllante Saras SpA (116.308 migliaia di euro) e dalla controllata Saras Energia S.A.U. (4.258 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:

	30/9/2016	31/12/2015	Variazione
Debiti verso Istituti previdenziali e della sicurezza sociale, quota entro l'esercizio	9.652	11.516	(1.864)
Debiti verso il personale	24.874	23.277	1.597
Debiti verso Ministero per contributi	15.679	15.679	0
Debiti verso altri	22.079	22.771	(692)
Altri ratei passivi	2.477	649	1.828
Altri risconti passivi	2.481	855	1.626
Totale	77.242	74.747	2.495

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. In data 4 ottobre 2016 la controllata ha ricevuto l'Atto di Liquidazione definitivo per due delle tre unità produttive oggetto di agevolazione tramite contributo, per un ammontare pari a 10.147 migliaia di euro; per quanto riguarda il residuo, la controllata si aspetta di ricevere l'Atto di Liquidazione definitivo a breve.

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:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Prestito obbligazionario	0	174.007	(174.007)
Finanziamenti bancari	356.127	411.841	(55.714)
Totale Passività finanziarie a lungo termine	356.127	585.848	(229.721)

In data 6 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 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.

In data 10 dicembre 2015 Saras SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento per l'importo di 265 milioni di Euro scadente nel giugno 2020, con un gruppo di 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. Detto finanziamento è rimborsabile in otto rate, di cui la prima, pari al 10% del capitale, nel dicembre 2016 e l'ultima nel giugno 2020.

Inoltre, 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 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 a scadenza in rata unica prevista il 15 luglio 2018. Nel corso del terzo trimestre 2016 le condizioni di questo finanziamento sono state rinegoziate riducendo la componente fissa del tasso d'interesse.

In data 8 settembre 2016 la capogruppo Saras SpA ha rimborsato anticipatamente il prestito obbligazionario, emesso nel 2014, per un valore nominale complessivo di Euro 175 milioni, mentre in data 30 giugno 2016 la controllata Sardeolica S.r.l. ha rimborsato in via anticipata il finanziamento sottoscritto il 6 dicembre 2005 e con scadenza a dicembre 2016, col pagamento della quota capitale pari a 19.612 migliaia di euro: entrambe le operazioni si inseriscono nell'ambito di una politica di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario a medio-lungo termine del Gruppo.

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 31/12/15	Residuo al 30/09/2016	Scadenze			Garanzie ipotecarie
						1 anno	oltre 1 fino a 5 anni	oltre 5 anni	
Saras S.p.A.									
Finanziamento in pool	6-mar-15	150,0	Euribor 6M	148,4	126,3	30,0	96,3	-	
Finanziamento in pool	10-lug-15	50,0	Euribor 6M	49,7	49,7	-	-	-	
Finanziamento in pool	10-dic-15	265,0	Euribor 6M	262,7	263,1	53,0	210,1	-	
				460,8	439,1	83,0	356,1		
Sardeolica S.r.l.									
Banca Nazionale del Lavoro	28-dic-05	90,0	Euribor 6M	19,4	-	-	-	-	
				19,4					
Totale debiti verso banche per finanziamenti				480,2	439,1	83,0	356,1		

I finanziamenti accesi da Saras S.p.A. (150 milioni di Euro stipulati in data 6 marzo 2015; 50 milioni di Euro stipulati in data 15 luglio 2015; 265 milioni di Euro stipulati in data 10 dicembre 2015) sono soggetti ai seguenti vincoli:

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

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

All'ultima data di verifica prevista contrattualmente, i vincoli finanziari e societari risultavano soddisfatti.

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

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

	31/12/2015	accantonamento	utilizzi e rilasci	altri movimenti	30/09/2016
Fondo smantellamento impianti	18.979	0	0	0	18.979
Fondo oneri per quote di CO2	45.241	14.442	(36.826)	0	22.857
Altri fondi rischi	26.206	4.277	(3.732)	0	26.751
Totale	90.426	18.719	(40.558)	0	68.587

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 22.857 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 2.764.116 tonnellate di CO₂, per l'esercizio 2016; 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 2.156.017 tonnellate di CO₂, mentre quella relativa al solo impianto di cogenerazione è pari a 608.099 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 2.021.119 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile al periodo, al netto delle operazioni di compravendita di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (361.611 quote per un controvalore di 1.930 migliaia di Euro);
- per l'impianto di cogenerazione, le emissioni effettive al 30 settembre sono state pari a 2.792.344 tonnellate di CO₂; il deficit riferibile al periodo, al netto delle operazioni di compravendita di quote effettuate, è stato fatto oggetto di accantonamento (2.344.632 quote per un controvalore di 12.513 migliaia di Euro).

Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato il fondo per 36.826 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, oltre ad oneri correlati all'acquisizione del ramo d'azienda Versalis che verranno sostenuti dalla controllata Sarlux S.r.l. e rimborsati dalla controparte cedente (9.599 migliaia di euro).

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

Il saldo è così composto:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Trattamento di fine rapporto	11.573	11.351	222
Altri fondi complementari	0	94	(94)
Totale	11.573	11.445	128

Il trattamento di fine rapporto è disciplinato dall'art. 2120 del codice civile e rappresenta la stima dell'obbligazione relativa all'ammontare da corrispondere ai dipendenti all'atto della cessazione del rapporto di lavoro. Il debito maturato sino al 31 dicembre 2006 è stato determinato sulla base di tecniche attuariali.

In data 30 giugno 2010, a seguito della disdetta degli accordi istitutivi della Cassa Previdenza Aziendale Saras (CPAS) da parte della Capogruppo, il relativo fondo è stato sciolto e messo in liquidazione con la possibilità per i lavoratori di trasferire il montante contributivo maturato sino a tale data ad altra forma pensionistica complementare oppure di riscattarlo totalmente. I dipendenti e 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. Nel corso del 2015 sono intervenute due sentenze rilevanti per la definizione dei contenziosi in questione,

entrambe favorevoli alla Società; contro tali sentenze le controparti hanno proposto ricorso rispettivamente in Appello e in Cassazione. La Capogruppo, sentiti anche i legali che l'assistono sulla materia, confida di vedere confermata la correttezza del proprio operato dinnanzi 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 31.12.2014	11.917
Accantonamento parte piano a contributi definiti	5.866
Interessi	274
(proventi) / oneri attuariali	43
Utilizzi	(837)
Versamenti a Fondi complementari o Tesoreria INPS	(5.912)
Saldo al 31.12.2015	11.351
Accantonamento parte piano a contributi definiti	4.741
Utilizzi	(4.519)
Saldo al 30.09.2016	11.573

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

Saldo al 31.12.2014	94
Accantonamento del periodo	
Utilizzi del periodo	
Saldo al 31.12.2015	94
Accantonamento parte piano a contributi definiti	
Utilizzi	(94)
Saldo al 30.09.2016	0

5.4.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 4.996 migliaia di Euro e sono relative alle controllate estere.

5.5.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

	30/9/2016	31/12/2015	Variazione
Risconti passivi	248.985	293.967	(44.982)
Altri debiti	1.572	1.573	(1)
Totale	250.557	295.540	(44.983)

Rispetto al 31 dicembre 2015, 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

Il patrimonio netto è così composto:

	30/09/2016	31/12/2015	Variazione
Capitale Sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	660.166	595.688	64.478
Risultato netto	151.911	223.660	(71.749)
Totale Patrimonio netto	877.633	884.904	(7.271)

Capitale sociale

Al 30 settembre 2016 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 660.166 migliaia di euro, con un incremento netto di 64.478 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente. Detto incremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente:
 - a riserva, 64.538 migliaia di euro;
 - distribuzione di dividendi, 159.122 migliaia di euro;
- effetto negativo della traduzione dei bilanci in valuta delle controllate estere per 60 migliaia di euro

Risultato netto

L'utile netto consolidato del periodo ammonta a 151.911 migliaia di euro.

Dividendi

In data 22 aprile 2016 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Saras SpA, convocata per l'approvazione del Bilancio chiuso al 31 dicembre 2015, ha deliberato di destinare a dividendo euro 0,17 per ciascuna delle 936.010.146 azioni ordinarie in circolazione, per un totale di euro 159.122 migliaia di euro, prelevandoli dall'utile dell'esercizio 2015.

6. Note al conto economico

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	4.341.087	6.215.489	(1.874.402)
Cessione energia elettrica	321.344	361.943	(40.599)
Altri compensi	8.883	9.002	(119)
Variaz. dei lavori in corso su ordinazione	793	1.559	(766)
Totale	4.672.107	6.587.993	(1.915.886)

I ricavi delle vendite e delle prestazioni si decrementano per 1.874.402 migliaia di euro, principalmente a causa dell'andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi oltre che delle minori quantità vendute dalla Divisione Extrarete.

I ricavi per cessione di energia elettrica comprendono sia quelli relativi all'impianto di gassificazione della controllata Sarlux Srl (315.847 migliaia di euro) che quelli relativi all'impianto eolico della controllata Sardeolica Srl (5.497 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 2020, considerando principalmente l'ammontare della tariffa, le curve forward relative sia al prezzo del gas che al cambio Euro/Dollaro US previste sino alla scadenza stessa; dette proiezioni vengono riconsiderate allorchè subiscono variazioni significative.

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

Gli altri compensi comprendono essenzialmente i ricavi conseguiti dalle controllate Sartec 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:

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	2.370	3.376	(1.006)
Cessione materiali diversi	409	265	144
Contributi	15	12.803	(12.788)
Noleggio di navi cisterne	1.810	898	912
Recupero per sinistri e risarcimenti	409	782	(373)
Riconoscimento oneri emission trading	12.267	17.914	(5.647)
Altri ricavi	65.107	48.851	16.256
Totale	82.387	84.889	(2.502)

La voce "Contributi" accoglieva principalmente i ricavi da certificati verdi maturati dalla controllata Sardeolica Srl: a partire dal 2016 l'incentivazione dell'energia elettrica prodotta dal parco eolico in oggetto non è più riconosciuta tramite l'assegnazione di certificati verdi ma, per l'esercizio corrente, con una componente integrativa della tariffa di cessione dell'energia, classificata negli "Altri ricavi" nella presente relazione.

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. La diminuzione, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, è dovuta alla variazione del prezzo delle quote (da 5,23 euro/quota nei primi nove mesi del 2016 a 7,41 euro/quota nei primi nove mesi del 2015).

La voce "Altri ricavi" comprende principalmente i proventi relativi ai titoli di efficienza energetica (certificati bianchi per 20.464 migliaia di euro rispetto a 16.455 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente) maturati nel corso del periodo.

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Acquisti di materie prime	2.721.350	4.472.696	(1.751.346)
Acquisti di semilavorati	201.257	217.830	(16.573)
Acquisti di materiale vario e di consumo	51.271	31.126	20.145
Acquisto prodotti finiti	955.182	811.944	143.238
Variazione rimanenze	(104.811)	66.918	(171.729)
Totale	3.824.249	5.600.514	(1.776.265)

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo si decrementano per 1.776.265 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente a causa della riduzione delle quantità acquistate di grezzo.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Costi per servizi	347.002	351.160	(4.158)
Costi per godimento beni di terzi	9.073	10.169	(1.096)
Accantonamenti per rischi	18.293	21.773	(3.480)
Oneri diversi di gestione	14.347	13.763	584
Totale	388.715	396.865	(8.150)

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 sostenuti dalla Capogruppo e dalla controllata Sarlux Srl, relativi all'affitto della sede di Milano, alle concessioni demaniali del sito di Sarroch e al noleggio di attrezzature, e quelli della controllata Saras Energia SAU 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 2016.

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:

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Salari e stipendi	75.893	79.228	(3.335)
Oneri sociali	23.541	24.213	(672)
Trattamento di fine rapporto	4.741	4.482	259
Altri costi	3.383	2.977	406
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	3.291	2.670	621
Totale	110.849	113.570	(2.721)

Il "Piano di attribuzione gratuita di azioni della Società al management del Gruppo Saras" (il "Piano di Stock Grant 2013/2015" o il "Piano") è giunto a conclusione.

In data 29 febbraio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha verificato il conseguimento degli obiettivi di performance ai sensi dell'articolo 5 del Piano e, nella successiva riunione del 14 marzo ha determinato in 4.255.920 il numero di azioni da consegnare ai destinatari del Piano.

Nel corso del terzo trimestre 2016 è stato avviato il nuovo Piano di attribuzione gratuita di azioni della Società al management del Gruppo Saras" (il "Piano di Stock Grant 2016/2018" o il "Piano"), tramite assegnazione del numero massimo di azioni per i destinatari del Piano stesso.

6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Ammortamento e svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali	25.664	48.708	(23.044)
Ammortamento e svalutazioni delle immobilizzazioni materiali	144.424	141.832	2.592
Totale	170.088	190.540	(20.452)

La voce "Ammortamento e svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali" nel periodo precedente accoglieva la svalutazione dei costi sostenuti dalla Capogruppo per le attività di esplorazione volte ad accertare la presenza di giacimenti di gas naturale nel territorio sardo, iscritti tra le immobilizzazioni immateriali.

6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Proventi finanziari :			
- da attività fin. iscritte tra le attività correnti	0	180	(180)
Proventi diversi dai precedenti:			
- interessi c/c bancari e postali	617	381	236
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	16.320	21.138	(4.818)
- differenziali positivi su strumenti finanziari derivati	17.287	196.349	(179.062)
- altri proventi	586	2.167	(1.581)
Utili su cambi	36.828	79.395	(42.567)
Totale proventi finanziari	71.638	299.610	(227.972)
Oneri finanziari :			
- fair value strumenti finanziari derivati in essere alla data di chiusura	(27.672)	(15.147)	(12.525)
- differenziali negativi su strumenti finanziari derivati	(24.563)	(104.256)	79.693
- altri (interessi su mutui, interessi di mora, ecc)	(24.258)	(30.009)	5.751
Perdite su cambi	(38.356)	(132.832)	94.476
Totale oneri finanziari	(114.849)	(282.244)	167.395
Totale netto	(43.211)	17.366	(60.577)

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

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Interessi netti	(23.641)	(29.628)	5.987
Risultato degli strumenti finanziari derivati	(18.628)	98.084	(116.712)
- realizzati	(7.276)	92.093	(99.369)
- fair value delle posizioni aperte	(11.352)	5.991	(17.343)
Differenze cambio nette	(1.528)	(53.437)	51.909
Altro	586	2.347	(1.761)
Totale	(43.211)	17.366	(60.577)

La diminuzione degli interessi netti, pari a 5.987 migliaia di euro, è dovuta alla già citata attività di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario a medio-lungo termine del Gruppo, che ha portato sia ad un minore indebitamento medio che ad un miglioramento dei tassi di interesse.

Il fair value degli strumenti derivati in essere al 30 settembre 2016 ha comportato un onere netto pari a 11.352 migliaia di euro (rispetto ad un provento netto pari a 5.991 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:

	30/09/2016	30/09/2015	Variazione
Imposte correnti	17.509	108.710	(91.201)
Imposte differite (anticipate) nette	47.962	3.353	44.609
Totale	65.471	112.063	(46.592)

Le imposte correnti sono principalmente costituite dall'IRES di competenza del periodo, al netto dell'utilizzo delle perdite pregresse, nell'ambito del Consolidato Nazionale, pari a 9.401 migliaia di euro e dall'IRAP calcolato sugli imponibili delle società consolidate, pari a 7.638 migliaia di euro. I minori imponibili di periodo giustificano la variazione della voce rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il saldo delle imposte anticipate/differite del periodo si origina, essenzialmente, dal realizzo del tax asset a fronte dell'utilizzo di perdite fiscali nel Consolidato Nazionale IRES (37.604 migliaia di euro) e dal rilascio di altre imposte anticipate sulle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali (10.358 migliaia di euro).

7. Altre informazioni

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

7.1 Analisi dei principali contenziosi in essere

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

Le società del Gruppo sono inoltre coinvolte in contenziosi legali instaurati a vario titolo da differenti attori.

Pur in presenza di decisioni non univoca da parte degli organi giudicanti in relazione ai contenziosi in essere, si è ritenuto che le eventuali passività da essi derivanti si possano configurare generalmente come remote; laddove invece la passività è stata ritenuta probabile, si è proceduto ad effettuare apposito accantonamento a fondo rischi.

Inoltre, per quanto riguarda la controllata Sarlux Srl si segnala che sussistono contenziosi in essere circa il non riconoscimento della qualificazione dell'impianto IGCC come cogenerativo e il conseguente asserito obbligo di acquisto di "certificati verdi"; le società produttrici di energia elettrica non proveniente da fonte rinnovabile o cogenerativa (ai sensi del D.Lgs. 79/99 e della Delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas – AEEG - n. 42/02) sono infatti soggette all'obbligo di acquisto dei certificati verdi per una certa percentuale dell'energia elettrica immessa in rete fino all'esercizio 2014.

In particolare:

- i) 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. Il consiglio di Stato nella sentenza del 16 giugno 2016 ha rigettato tutte le richieste dell'Autorità stabilendo definitivamente che Sarlux S.r.l ha diritto a vedersi restituire tutte le somme oggetto dell'originaria sentenza;
- ii) Produzione 2009. Il Consiglio di Stato, nella propria sentenza indicata nel paragrafo precedente, non si è espresso relativamente ad un punto oggetto di ricorso (qualifica dell'idrogeno prodotto dall'impianto come "calore utile"), interpretazione che, qualora favorevolmente accolta, avrebbe permesso alla controllata di risultare cogenerativa anche con riferimento alla produzione 2009. Sarlux, ritenendo fondati i motivi già presentati nel ricorso al Consiglio di Stato, ha intrapreso un nuovo contenzioso innanzi al TAR al fine di vedere riconosciute come valide le proprie ragioni in relazione alla cogeneratività derivante dalla produzione di idrogeno come "calore utile";
- iii) Produzioni 2011 e seguenti. Per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 la Società ha presentato la dichiarazione di cogeneratività secondo i dettami della delibera 42/02, come per gli anni precedenti, ritenendola ancora in vigore. Al contrario il GSE ha ritenuto che a partire dall'obbligo 2012 (produzione 2011 e successive) l'unica normativa di riferimento fosse quella della Cogenerazione ad Alto Rendimento (CAR) definita dal DM del 4 aprile 2011, rigettando la richiesta della società. Sarlux Srl ha di conseguenza presentato diversi ricorsi al TAR tesi a vedere confermata o l'applicabilità della delibera 42/02 o, in caso di applicabilità della normativa CAR, il rispetto dei parametri di cogenerazione per gli anni in oggetto. Nel frattempo, onde evitare di incorrere in sanzioni amministrative, la Società per le produzioni 2011, 2012, 2013 e 2014 ha provveduto ad acquistare i Certificati Verdi come da conteggio del GSE per un ammontare pari a 75,8 milioni di euro ed ha immediatamente inoltrato le richieste di rimborso all'AEEG ottenendo 11,7 milioni di euro per la produzione relativa al 2011, 15,1 milioni di euro per il 2012 e 14,6 milioni di euro per il 2013. Il ricorso al TAR relativo alla produzione 2012 teso a confermare l'applicabilità della delibera 42/02 è stato rigettato nel febbraio 2015; Sarlux Srl ha fatto appello al Consiglio di Stato nel settembre 2015 e ritiene che le motivazioni di detto appello e dei ricorsi al TAR tesi a confermare il rispetto dei parametri di cogeneratività in caso di applicazione della normativa CAR siano valide ed applicabili per tutte le annualità contestate. Conseguentemente la società non ha proceduto all'iscrizione di alcun onere né di alcun ricavo con riferimento alle produzioni dal 2011 in poi.

7.2 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.

7.3 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 2016 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	11.605		986			
SWAPS	12.324				210	
OPTIONS	24					
Totale	23.953	0	986	0	210	0

Passività	commodities		cambi		tassi d'interesse	
	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2	Livello 1	Livello 2
FUTURES	(15.603)			(9)		
SWAPS	(11.585)				(1.512)	
OPTIONS	(129)					
Totale	(27.317)	0	0	(9)	(1.512)	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*.