

GRUPPO SARAS
RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2017



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
Non Gaap measure – Indicatori alternativi di performance	7
Principali risultati finanziari ed operativi di Gruppo	8
Mercato petrolifero e margini di raffinazione	11
Analisi dei Segmenti	13
Raffinazione	13
Marketing	16
Generazione di Energia Elettrica	17
Eolico	19
Altre Attività	19
Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione	20
Investimenti per settore di attività	21
Analisi dei Rischi	22
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del primo semestre del 2017	24
Altre informazioni	24
 Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato:	
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	25
Nota Integrativa ai Prospetti Contabili Consolidati	29

Organi Societari e di Controllo

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

GIANCARLA BRANDA	Presidente
Giovanni Luigi Camera	Sindaco effettivo
PAOLA SIMONELLI	Sindaco effettivo
Giovanni Fiori	Sindaco supplente
PINUCCIA MAZZA	Sindaco supplente

DIRIGENTE PREPOSTO

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

SOCIETA' DI REVISIONE

EY SpA

Attività del Gruppo

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

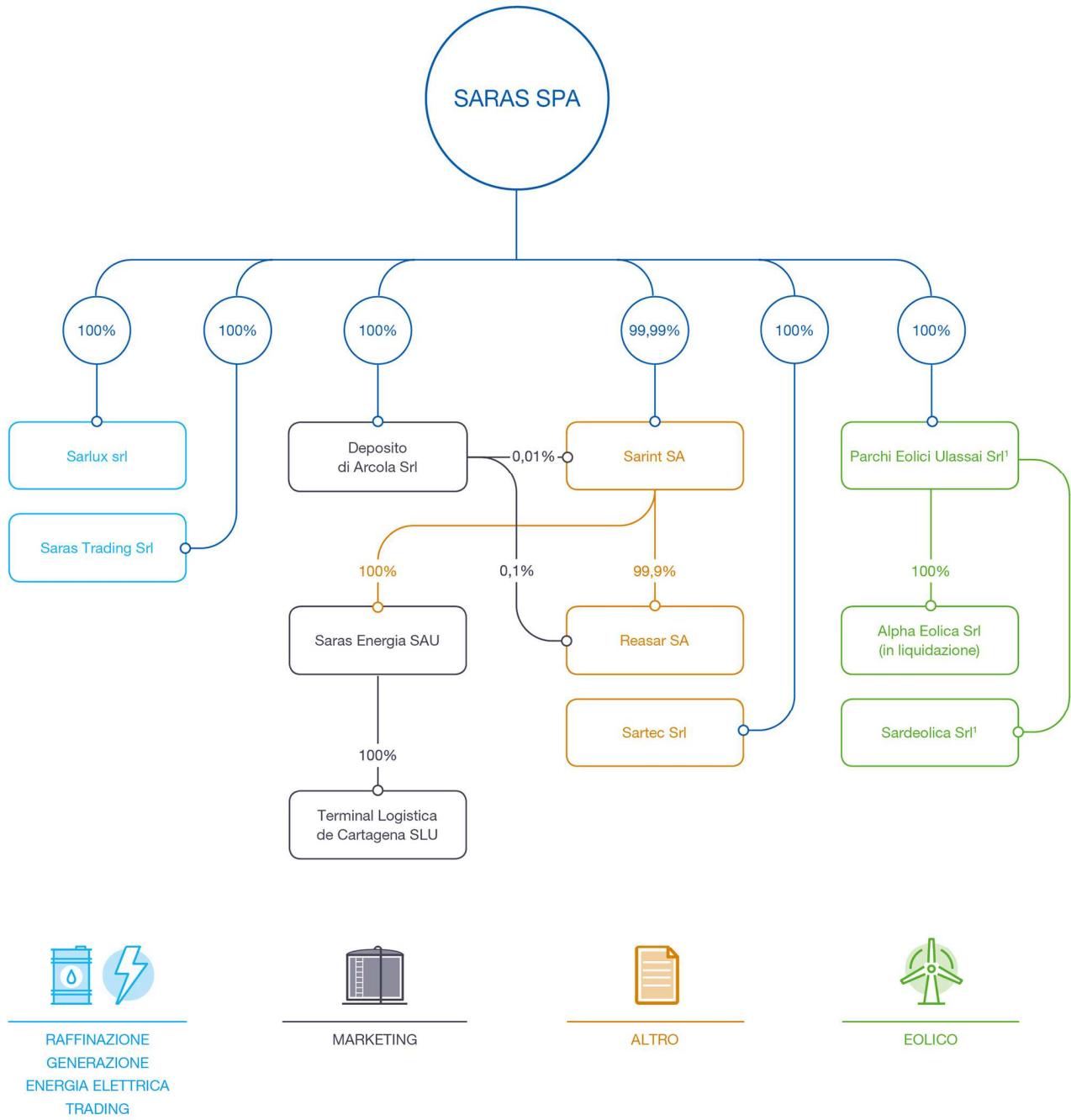
Direttamente ed attraverso le proprie controllate, il Gruppo vende e distribuisce prodotti petroliferi quali ad esempio diesel, benzina, gasolio per riscaldamento, gas di petrolio liquefatto (GPL), virgin nafta e carburante per l'aviazione, prevalentemente sul mercato italiano e spagnolo, ma anche in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

Ad inizio anni 2000, il Gruppo Saras ha intrapreso anche l'attività di produzione e vendita dell'energia elettrica, mediante un impianto IGCC (Impianto di Gasificazione a Ciclo Combinato), che ha una potenza installata di 575MW ed è gestito anch'esso dalla controllata Sarlux Srl. Tale impianto utilizza in carica i prodotti pesanti della raffinazione, e li trasforma in oltre 4 miliardi di kWh/anno di energia elettrica, contribuendo per oltre il 35% al fabbisogno energetico della Sardegna. Inoltre, sempre in Sardegna, il Gruppo produce e vende energia elettrica da fonti rinnovabili, attraverso il parco eolico di Ulassai. Il parco, operativo dal 2005, viene gestito dalla controllata Sardeolica Srl ed ha una capacità installata pari a 96MW.

Infine, il Gruppo è attivo nel settore dei servizi di ingegneria industriale e di ricerca per il settore petrolifero, dell'energia e dell'ambiente, attraverso la controllata Sartec Srl.

Struttura del Gruppo Saras

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



1) In data 27 giugno 2017 le rispettive Assemblee dei soci hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione inversa di Parchi Eolici Ulassai Srl in Sardeolica Srl. Tale operazione di fusione, i cui effetti contabili e fiscali saranno efficaci dal 01/01/2017, alla data di pubblicazione della presente Relazione Semestrale è ancora in corso.

Andamento del titolo Saras

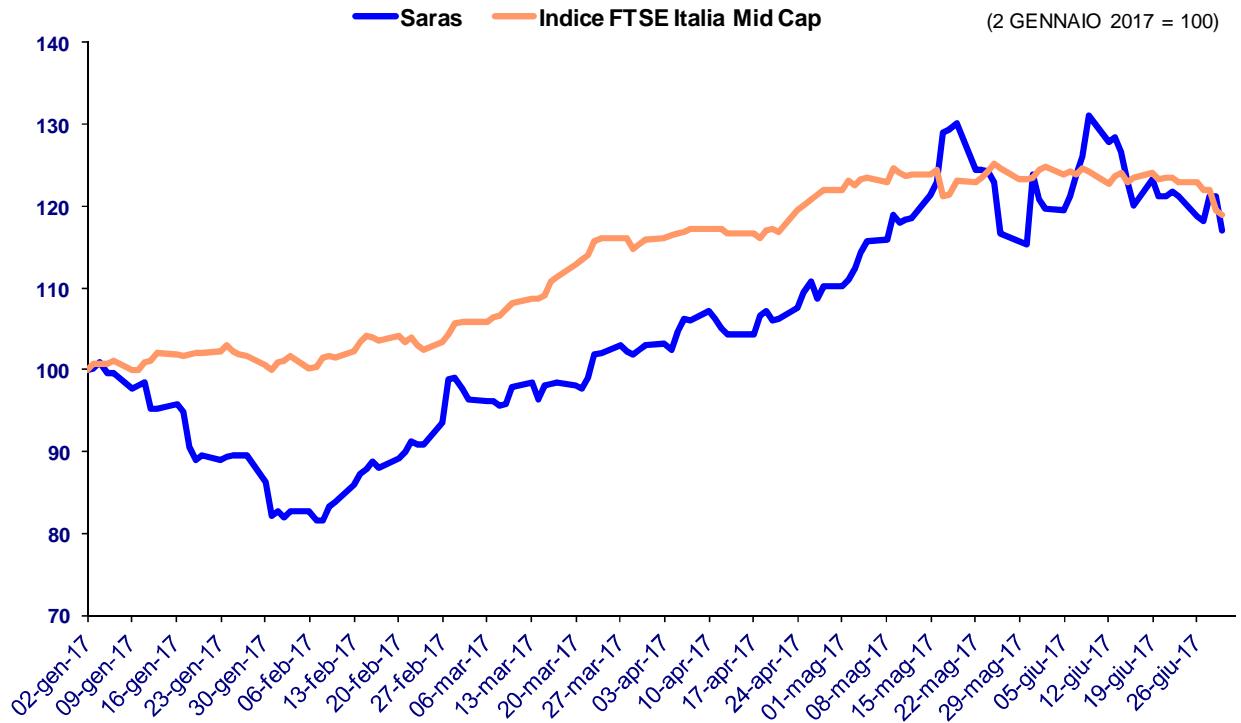
Di seguito si riportano alcuni dati relativi all'andamento del titolo Saras, in termini di prezzo e volumi scambiati, durante i primi sei mesi del 2017.

PREZZO DEL TITOLO (Euro)	H1/17
Prezzo minimo (07/02/2017)	1,418
Prezzo massimo (09/06/2017)	2,282
Prezzo medio	1,827
Prezzo alla chiusura dei primi sei mesi del 2017 (30/06/2017)	2,038

VOLUMI SCAMBIATI GIORNALIERI	H1/17
Massimo in milioni di Euro (18/01/2017)	59,9
Massimo in milioni di azioni (18/01/2017)	38,0
Minimo in milioni di Euro (30/03/2017)	2,4
Minimo in milioni di azioni (12/05/2017)	1,3
Volume medio in milioni di Euro	8,3
Volume medio in milioni di azioni	4,6

La capitalizzazione di mercato alla fine dei primi sei mesi del 2017 ammontava a circa 1.938 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 sei mesi del 2017, confrontato con l'indice "FTSE Italia Mid Cap" della Borsa di Milano:



RELAZIONE SULLA GESTIONE

Non-GAAP measure

Indicatori alternativi di performance

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

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

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

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

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

EBITDA comparable

Milioni di Euro	H1 2016	H1 2016 riclassificati	Q2/16	Q2/16 riclassificati
Reported EBITDA	335,0	335,0	267,3	267,3
Inventari LIFO - Inventari FIFO	(61,7)		(113,5)	
Risultato realizzato su derivati e differenze cambio nette	(17,5)		(22,1)	
Utili / (perdite) su inventari		(38,6)		(100,8)
Derivati di copertura e differenze cambio nette		(5,8)		(17,7)
Poste non ricorrenti	2,5	2,5	2,5	2,5
Comparable EBITDA	258,3	293,2	134,2	151,3

Risultato Netto comparable

Milioni di Euro	H1 2016	H1 2016 riclassificati	Q2/16	Q2/16 riclassificati
RISULTATO NETTO reported	129,5	129,5	129,7	129,7
Inventari LIFO - Inventari FIFO al netto delle imposte	(42,6)		(78,1)	
Fair value posizioni aperte dei derivati al netto delle imposte	1,6		(3,3)	
Utili / (perdite) su inventari al netto delle imposte		(26,7)		(69,4)
Derivati relativi ad operazioni non di competenza del periodo		0,0		0,0
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	1,7	1,7	1,7	1,7
RISULTATO NETTO Comparable	90,2	104,5	50,0	62,1

Principali risultati¹ finanziari ed operativi di Gruppo

Principali dati di conto economico consolidato

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
RICAVI	3.929	3.078	28%	2.032	1.773	15%
EBITDA	141,3	335,0	-58%	(19,1)	267,3	-107%
EBITDA comparable	252,5	293,2	-14%	128,5	151,3	-15%
EBIT	34,3	222,0	-85%	(73,2)	210,5	-135%
EBIT comparable	145,1	180,1	-19%	73,9	94,5	-22%
RISULTATO NETTO	54,5	129,5	-58%	(37,6)	129,7	-129%
RISULTATO NETTO comparable	109,9	104,5	5%	57,4	62,1	-8%

Altri dati di Gruppo

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Q2/17	Q2/16
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(28)	147	(28)	147
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	99,9	56,4	54,1	27,8

Commenti ai risultati di Gruppo del primo semestre del 2017

Nel primo semestre dell'esercizio 2017 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 3.929 milioni di Euro. La differenza rispetto ai 3.078 milioni di Euro realizzati nel primo semestre dello scorso esercizio è principalmente riconducibile all'incremento delle quotazioni petrolifere medie rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Più precisamente, nel primo semestre del 2017 le quotazioni della benzina hanno fatto segnare una media di 531 \$/ton (rispetto alla media di 442 \$/ton nel primo semestre del 2016), mentre le quotazioni del diesel sono state in media pari a 464 \$/ton (rispetto alla media di 360 \$/ton nel primo semestre del 2016). Di conseguenza, il segmento Raffinazione ha generato ricavi superiori per circa 720 milioni di Euro (anche per effetto di maggiori lavorazioni), ed il segmento Marketing ha conseguito maggiori ricavi per circa 125 milioni di Euro. I ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica sono risultati superiori di circa 12 milioni di Euro rispetto al primo semestre dello scorso esercizio.

L'EBITDA reported di Gruppo nel primo semestre del 2017 è stato pari a 141,3 milioni di Euro, rispetto ai 335,0 milioni di Euro nel primo semestre dell'esercizio 2016, con la differenza quasi interamente ascrivibile al segmento Raffinazione, che ha operato in un contesto di mercato meno favorevole ed è stato influenzato dal deprezzamento degli inventari petroliferi (a fronte di un calo nell'ultima parte del semestre delle quotazioni del grezzo e dei prodotti raffinati), che al contrario si erano apprezzati nello stesso periodo dell'anno precedente. Su tale risultato ha anche inciso un accantonamento prudenziale effettuato nel primo semestre in merito ad una contestazione relativa ai titoli di efficienza energetica.

Il Risultato Netto reported di Gruppo, pari a 54,5 milioni di Euro, è stato inferiore rispetto ai 129,5 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre dell'esercizio 2016. La riduzione già illustrata a livello di EBITDA è stata in parte compensata da altri fattori. Nello specifico, nel primo semestre dell'esercizio 2017 gli ammortamenti e le svalutazioni sono risultati inferiori (107,0 milioni di Euro contro 113,0 milioni di Euro nel primo semestre del 2016), così come gli oneri finanziari netti che sono calati del 60% (circa 5,0 milioni di Euro rispetto a 13,3 milioni di Euro nel primo semestre del 2016), grazie alla rinegoziazione di alcune linee di credito ed al rimborso anticipato dei titoli obbligazionari, portati a termine nel corso del 2016. Infine le altre poste finanziarie (che ricomprendono i differenziali realizzati e non realizzati sugli strumenti derivati, le differenze cambio nette e gli altri oneri e proventi finanziari) sono risultate positive per circa 55

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.

milioni di Euro nel primo semestre del 2017, mentre nello stesso semestre del 2016 erano negative per circa 20 milioni di Euro.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 252,5 milioni di Euro nel primo semestre dell'esercizio 2017, in calo rispetto ai 293,2 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre del 2016. La differenza è principalmente dovuta al segmento Raffinazione, che ha potuto beneficiare di condizioni di mercato meno favorevoli. Al contrario il segmento Marketing ha messo a segno un netto miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, grazie agli effetti delle azioni di efficientamento dei costi ed ottimizzazione del portafoglio clienti intraprese a partire dalla seconda metà dell'anno scorso. Il segmento Generazione è stato condizionato dall'importante ciclo manutentivo concentrato nella prima metà dell'esercizio, oltre che da una minor performance industriale nel primo trimestre. Infine la riduzione del risultato del segmento Eolico va ascritta prevalentemente alla minore ventosità rispetto ai livelli record registrati nello stesso periodo dell'anno precedente. Grazie ai sopra citati minori ammortamenti ed oneri finanziari il **Risultato Netto comparable di Gruppo nel primo semestre del 2017 è stato pari a 109,9 milioni di Euro**, in crescita del 5% rispetto ai 104,5 milioni di Euro del medesimo semestre dello scorso esercizio.

Infine, gli investimenti nel primo semestre del 2017 sono stati pari a 99,9 milioni di Euro e principalmente dedicati al segmento Raffinazione (88,0 milioni di Euro). Tali investimenti sono in parte volti al miglioramento dell'affidabilità del sito ed all'efficienza energetica, così come illustrato nel piano industriale 2017 – 2020. Inoltre stanno proseguendo con successo gli investimenti relativi a progetti selezionati nell'ambito della cosiddetta "Industry 4.0", che vedono il Gruppo fortemente impegnato nelle dinamiche di sviluppo delle tecnologie digitali.

Commenti ai risultati di Gruppo del secondo trimestre del 2017

Nel secondo trimestre del 2017 i ricavi del Gruppo sono stati pari a 2.032 milioni di Euro. Analogamente a quanto già commentato nei risultati del semestre, l'incremento rispetto ai 1.773 milioni di Euro realizzati nel secondo trimestre del 2016 è principalmente riconducibile allo scenario di riferimento, caratterizzato da quotazioni medie dei prodotti petroliferi più elevate rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Nello specifico, la benzina ha fatto segnare una media di 519 \$/ton nel secondo trimestre del 2017 (contro 487 \$/ton nel secondo trimestre del 2016), ed il diesel ha raggiunto quotazioni medie pari a 449 \$/ton (rispetto a 409 \$/ton nel secondo trimestre del 2016). Tale dinamica ha dato luogo ad un incremento dei ricavi pari a circa 245 milioni di Euro nel segmento Raffinazione, e pari a circa 20 milioni di Euro nel segmento Marketing. I ricavi del segmento Generazione di Energia Elettrica son risultati pressoché in linea con il secondo trimestre dello scorso esercizio.

L'EBITDA reported di Gruppo nel secondo trimestre del 2017 è stato pari a -19,1 milioni di Euro, rispetto ai 267,3 milioni di Euro nel secondo trimestre dello scorso esercizio. Tale dinamica è dovuta in larga misura al segmento Raffinazione che, nel secondo trimestre 2017 nonostante un ciclo manutentivo più leggero, ha realizzato una performance industriale inferiore rispetto alle attese ed ha potuto beneficiare di un mix di grezzi meno vantaggioso. Va rilevato inoltre che nel trimestre in esame, le differenze inventariali tra inizio e fine periodo hanno fornito un contributo negativo a causa del calo delle quotazioni petrolifere, mentre nel medesimo periodo dello scorso esercizio tali differenze ebbero un'incidenza positiva. Su tale risultato ha anche inciso un accantonamento prudenziale effettuato in merito ad una contestazione relativa ai titoli di efficienza energetica.

Il Risultato Netto reported di Gruppo è stato pari a -37,6 milioni di Euro, in flessione rispetto ai 129,7 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre dell'esercizio 2016. La differenza illustrata a livello di EBITDA è stata in parte colmata da minori ammortamenti e svalutazioni (54,1 milioni di Euro, contro 56,8 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2016) e da interessi passivi inferiori (1,4 milioni di Euro, contro 7,1 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2016). Infine le altre poste finanziarie (che ricomprendono i differenziali realizzati e non realizzati sugli strumenti derivati, le differenze cambio nette e gli altri oneri e proventi finanziari) sono risultate positive per circa 28 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2017, mentre nello stesso trimestre del 2016 risultarono negative per circa 18 milioni di Euro.

L'EBITDA comparable di Gruppo si è attestato a 128,5 milioni di Euro nel secondo trimestre dell'esercizio 2017, in calo rispetto ai 151,3 milioni di Euro conseguiti nel medesimo trimestre del 2016, principalmente per effetto del segmento Raffinazione precedentemente illustrato. È proseguito anche nel secondo trimestre il miglioramento di profittabilità del segmento Marketing ed ha più che compensato la minor contribuzione dei segmenti Generazione ed Eolico. Il **Risultato Netto comparable di Gruppo è stato pari a 57,4 milioni di Euro**, in lieve calo rispetto ai 62,1 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre dello scorso esercizio, anche grazie ai sopra citati minori ammortamenti ed oneri finanziari.

Gli investimenti nel secondo trimestre del 2017 sono stati complessivamente pari a 54,1 milioni di Euro, di cui 46,6 milioni di Euro dedicati al segmento Raffinazione.

Nelle tavole successive vengono presentati i dettagli sul calcolo dell'EBITDA comparable e del Risultato Netto comparable, per il secondo trimestre ed il primo semestre dell'esercizio 2017.

Calcolo dell'EBITDA comparable

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Q2/17	Q2/16
EBITDA reported	141,3	335,0	(19,1)	267,3
Utili / (perdite) su inventari	43,8	(38,6)	101,1	(100,8)
Derivati di copertura e differenze cambio nette	55,1	(5,7)	30,1	(17,7)
Poste non ricorrenti	12,4	2,5	16,4	2,5
EBITDA comparable	252,5	293,2	128,5	151,3

Nel primo semestre 2017, le poste non ricorrenti fanno riferimento ad un accantonamento prudenzialmente effettuato in merito alla contestazione da parte del GSE su titoli di efficienza energetica (TEE) assegnati e da assegnare alla controllata Sarlux.

Calcolo del Risultato Netto comparable

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Q2/17	Q2/16
RISULTATO NETTO reported	54,5	129,5	(37,6)	129,7
Utili e (perdite) su inventari al netto delle imposte	31,3	(26,7)	72,6	(69,4)
Derivati relativi ad operazioni non di competenza del periodo	4,3	0,0	2,5	0,0
Poste non ricorrenti al netto delle imposte	19,8	1,7	19,8	1,7
RISULTATO NETTO Comparable	109,9	104,5	57,4	62,1

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

Posizione Finanziaria Netta

La Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2017 è risultata negativa e pari a -28 milioni di Euro, rispetto alla posizione positiva per 99 milioni di Euro al 31 dicembre 2016. La generazione di cassa proveniente dalla gestione operativa è stata infatti assorbita dal pagamento della tranne finale relativa agli acquisti di grezzo iraniano del 2012, dagli investimenti realizzati nel semestre e dal pagamento del dividendo nel maggio 2017.

Milioni di Euro	30-giu-17	31-dic-16
Finanziamenti bancari a medio e lungo termine	(176)	(183)
Altre attività finanziarie a medio e lungo termine	5	6
Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	(171)	(178)
Finanziamenti bancari correnti	(18)	(16)
Debiti verso banche per c/c passivi	(48)	(39)
Altre passività finanziarie a breve termine	(63)	(77)
Fair value derivati e differenziali netti realizzati	23	(35)
Altre attività finanziarie	43	84
Disponibilità liquide ed equivalenti	207	359
Posizione finanziaria netta a breve termine	143	276
Totale Posizione Finanziaria Netta	(28)	99

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	H1/16	Q1/17	Q2/17	H1/17
Prezzi e differenziali Grezzo (\$/bl)						
Brent Datato (FOB Med)	33,9	45,6	39,8	53,7	49,6	51,7
Urals (CIF Med)	32,7	44,3	38,6	52,5	48,9	50,7
Differenziale "heavy-light"	-1,2	-1,3	-1,3	-1,2	-0,8	-1,0
Crack spreads prodotti (\$/bl)						
Crack spread ULSD	7,8	9,2	8,5	10,3	10,6	10,4
Crack spread Benzina	13,5	12,7	13,1	11,3	12,5	11,9
Margine di riferimento (\$/bl)						
EMC Benchmark	+3,6	+2,6	+3,1	+3,3	+3,8	+3,5

(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 2017 si è aperto con le quotazioni del grezzo a circa 55 \$/bl, sospinto dall'effetto dell'annuncio da parte dei paesi OPEC di una riduzione della produzione di 1,2 mbl/g a partire da gennaio 2017, cui si sono uniti anche alcuni paesi non aderenti al cartello, che si sono impegnati per ulteriori tagli di 0,6 mbl/g (metà dei quali da parte della Russia). Tale storica decisione aveva innescato un brusco movimento ascendente delle quotazioni del Brent Datato di circa 10 \$/bl messo a segno nel solo mese di dicembre. A gennaio e febbraio le quotazioni del Brent sono rimaste confinate in una stretta banda compresa tra circa 53 e 56 \$/bl in attesa di conferme sull'effettiva attuazione dei tagli produttivi annunciati e sulla corrispondente risposta di compensazione da parte dei produttori che non aderiscono ai tagli. Il livello di implementazione dei tagli produttivi stabiliti è risultato elevato, tuttavia i livelli molto alti raggiunti dagli inventari di greggio negli Stati Uniti hanno acceso i riflettori sulla forte ripresa dell'attività estrattiva da parte degli USA (tight oil da rocce di scisto), innescando un movimento ribassista sui prezzi dei grezzi. Il Brent ha intrapreso un trend calante a marzo, anche a seguito della netta riduzione delle posizioni speculative rialziste assunte dai fondi di investimento. Il trimestre si è dunque chiuso a 51,9 \$/bl, facendo segnare una media pari a 53,7 \$/bl.

Il susseguirsi di dati relativi alla crescita della produzione statunitense e delle scorte di grezzo, unitamente all'incremento dei volumi produttivi in Libia e Nigeria, che sono esenti dai tagli produttivi, hanno progressivamente indebolito le quotazioni petrolifere a partire dalla seconda metà di aprile. Dopo una leggera ripresa delle quotazioni in vista del vertice OPEC del 25 maggio che ha deliberato di estendere i tagli produttivi complessivi sino al primo trimestre del 2018, al fine di riequilibrare il mercato e ridurre il livello degli inventari petroliferi, il prezzo del Brent ha nuovamente imboccato nel mese di giugno una fase calante sino a riportarsi attorno a 47 \$/bl, (livello prossimo a quello antecedente all'annuncio dei tagli produttivi) influenzato, tra l'altro, da un'inversione delle attese dei fondi di investimento che hanno assunto posizioni ribassiste. Nel complesso, il Brent ha chiuso il secondo trimestre con una media pari a 49,6 \$/bl, in calo di circa 4 \$/bl rispetto al trimestre precedente.

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

Il primo trimestre del 2017 è stato caratterizzato dall'implementazione dei tagli produttivi annunciati che si sono andati a concentrare sulle tipologie di grezzi meno pregiati e quindi su quelli "heavy-sour". Al contempo le maggiori produzioni da parte degli Stati Uniti, della Libia e del Kazakistan hanno aumentato la disponibilità di grezzi "light-sweet". Tale evoluzione nel mix di offerta di grezzi non si è immediatamente riflessa nel differenziale "Ural" vs. "Brent" che ha fatto segnare una media di -1,2 \$/bl mantenendosi sui medesimi livelli dello stesso periodo dell'anno precedente. Sono stati invece maggiormente influenzati i prezzi di alcuni grezzi provenienti dal Middle East (quali ad esempio il Bashra Light e il Dalia) che hanno visto ridursi gli sconti verso il Brent, mentre la maggiore produzione libica ha condotto ad una riduzione dei premi di alcuni grezzi leggeri nel mediterraneo come Azeri Light e Saharan Blend. A partire da aprile, il prezzo dell'Ural è stato supportato dai volumi elevati processati nelle raffinerie russe e dall'effetto dei tagli produttivi riducendo il differenziale rispetto al Brent. Tale differenziale si è ulteriormente ristretto nel mese di giugno anche a causa delle minori esportazioni dal porto di Primorsk, dovute a lavori di manutenzione programmata su un oledotto, che non sono state compensate da maggiori volumi in uscita dai porti di Ust-Luga o Novorosijsk. Il differenziale medio del secondo trimestre si è attestato a -0,8 \$/bl, e si è ristretto sia rispetto al primo trimestre che allo stesso periodo dell'anno precedente.

"Crack spreads" dei principali prodotti raffinati

(ovvero la differenza tra valore del prodotto e costo del grezzo):

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

il trimestre oltre i 12 \$/bl. La media del *crack spread* della benzina è stata quindi pari a 11,3 \$/bl nel primo trimestre del 2017.

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

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

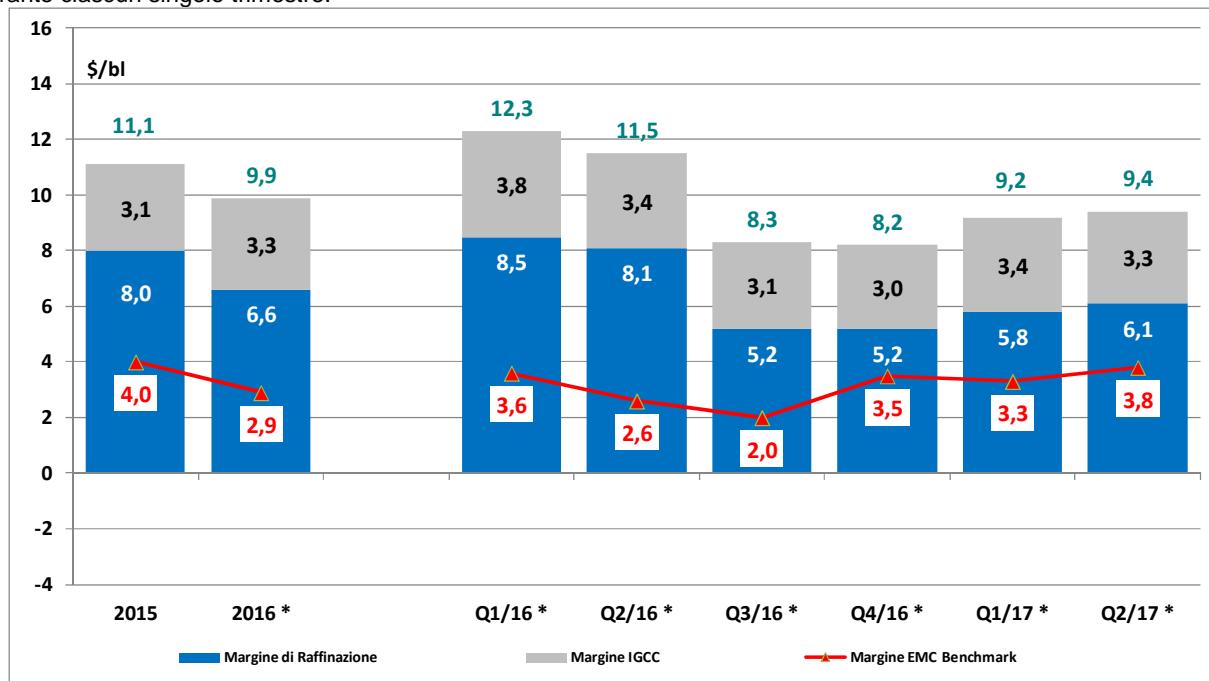
Nel mese di aprile il *crack spread* del diesel ha potuto beneficiare di un breve rialzo legato al periodo di manutenzione primaverile, per poi ripiegare leggermente in relazione all'incremento delle lavorazioni incentivate dai crack robusti per i distillati leggeri. La media del secondo trimestre del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

Margine di Raffinazione:

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

Il margine di riferimento (chiamato "EMC Benchmark") dopo aver raggiunto livelli record nell'esercizio 2015 (in media +4,0 \$/bl), nel 2016 si è attestato su una media di 2,9 \$/bl. Per quanto riguarda il 2017, l'EMC nel primo trimestre ha proseguito sul livello raggiunto alla fine dell'anno precedente, segnando una media pari a 3,3 \$/bl, per poi rafforzarsi ulteriormente nel secondo trimestre ad una media di 3,8 \$/bl. Il primo semestre, ha beneficiato, tra l'altro, del rafforzamento dell'olio combustibile presente in alte percentuali nelle rese della raffineria modellizzata da EMC. Tale straordinario andamento del margine dell'olio combustibile è legato alla sua minore disponibilità, in conseguenza all'incremento dei dazi sulle esportazioni dalle raffinerie russe, cui si è aggiunto il minor utilizzo di grezzi pesanti da parte dei raffinatori vista la contrazione dei loro sconti rispetto a Brent a seguito dei tagli OPEC, a partire dal gennaio 2017.

Infine, come mostrato in dettaglio nel grafico seguente, la raffineria del Gruppo Saras, grazie alle caratteristiche di elevata flessibilità e complessità dei propri impianti, riesce a conseguire un margine di raffinazione superiore al margine EMC Benchmark. 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

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

Analisi dei Segmenti

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

Raffinazione

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

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
EBITDA	28,2	224,3	-87%	(75,1)	209,9	-136%
EBITDA comparable	139,7	184,1	-24%	70,1	94,9	-26%
EBIT	(27,1)	165,6	-116%	(103,2)	180,4	-157%
EBIT comparable	84,4	125,4	-33%	42,1	65,4	-36%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	88,0	52,0		46,6	26,3	

Margini e lavorazione

		H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
LAVORAZIONE DI RAFFINERIA	migliaia di tons	6.917	6.088	14%	3.481	3.209	8%
	milioni di barili	50,5	44,4	14%	25,4	23,4	8%
	migliaia barili/giorno	279	244	14%	282	257	10%
CARICHE COMPLEMENTARI	migliaia di tons	674	922	-27%	297	538	-45%
TASSO DI CAMBIO	EUR/USD	1,083	1,116	-3%	1,102	1,129	-2%
MARGINE BENCHMARK EMC	\$/bl	3,5	3,1		3,8	2,6	
MARGINE RAFFINAZIONE SARAS	\$/bl	6,0	8,3		6,1	8,1	

Commenti ai risultati del primo semestre del 2017

La lavorazione di grezzo in raffineria nel primo semestre del 2017 è stata pari a 6,92 milioni di tonnellate (50,5 milioni di barili, corrispondenti a 279 mila barili/giorno), in aumento del 14% rispetto al primo semestre del 2016. La lavorazione di cariche complementari al grezzo, al contrario, si è ridotta rispetto al primo semestre del 2016 attestandosi a 0,67 milioni di tonnellate (rispetto a 0,92 milioni di tonnellate nello stesso periodo dell'esercizio precedente) in quanto meno profittevoli nell'attuale contesto di mercato. Va segnalato che nel primo semestre del 2017 il programma di manutenzione ha coinvolto sia unità di distillazione che di conversione ed è risultato meno oneroso rispetto a quanto svolto nel primo semestre del 2016.

L'EBITDA comparable è stato pari a 139,7 milioni di Euro nel primo semestre dell'esercizio 2017, sostenuto da un margine di raffinazione Saras pari a +6,0 \$/bl. Ciò si confronta con un EBITDA comparable di 184,1 milioni di Euro ed un margine di raffinazione Saras pari a +8,3 \$/bl nel medesimo semestre dello scorso esercizio. Come sempre, il confronto tra i semestri 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, nel primo semestre del 2017 le quotazioni del greggio più elevate congiuntamente ad altri fenomeni di mercato hanno portato ad una penalizzazione pari a circa 70 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2016 (ivi incluso anche l'incremento di costo dei "consumi e perdite"). Per contro, il rafforzamento del *crack spread* del diesel ha più che compensato l'indebolimento del *crack spread* della benzina dando luogo ad un incremento del valore della produzione di circa 35 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2016. L'effetto del tasso di cambio Euro/Dollaro USA (1,0830 Dollari USA per 1 Euro nel primo semestre del 2017, contro 1,1159 nel primo semestre del 2016) ha portato un beneficio pari a circa 10 milioni di Euro. Ed in ultimo, l'effetto delle variazioni inventariali ed i risultati sugli strumenti derivati e le differenze di cambio nette, hanno ridotto l'EBITDA di circa 35 milioni rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

Dal punto di vista delle prestazioni operative, nel primo semestre del 2017 la programmazione della produzione (che consiste nell'ottimizzazione del mix dei grezzi portati in lavorazione, nella gestione dei semi-lavorati, e nella produzione di prodotti finiti, ivi inclusi quelli con formulazioni speciali) ha condotto ad un EBITDA inferiore di circa 16 milioni rispetto al primo semestre del 2016 (principalmente a causa dell'utilizzo di un mix di grezzi meno vantaggioso rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente che aveva potuto beneficiare di opportunità di mercato particolarmente favorevoli). Tuttavia, l'esecuzione delle attività produttive (che tiene conto delle penalizzazioni legate alla manutenzione, sia programmata che non, e dei maggiori consumi rispetto ai limiti tecnici di talune "utilities" come ad esempio l'olio combustibile, il vapore, l'energia elettrica ed il fuel gas) ha consentito di ottenere un EBITDA superiore di circa 25 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2016, grazie principalmente ad un ciclo di manutenzione meno oneroso rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Infine, l'andamento della gestione commerciale (che concerne l'approvvigionamento di grezzi e di materie prime complementari, la vendita dei prodotti finiti, i costi di noleggio delle petroliere, e la gestione degli inventari, ivi incluse le scorte d'obbligo) ha prodotto un EBITDA superiore di oltre 10 milioni di Euro rispetto al primo semestre dello scorso esercizio sfruttando, tra l'altro, opportunità disponibili per la vendita di prodotti a formulazione speciale e di componenti.

Gli investimenti effettuati nel primo semestre dell'esercizio 2017 sono stati pari a 88,0 milioni di Euro, in linea con il programma di manutenzioni pianificato e con il piano investimenti previsto.

Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2017

La lavorazione di grezzo in raffineria nel secondo trimestre del 2017 è stata pari a 3,48 milioni di tonnellate (25,4 milioni di barili, corrispondenti a 282 mila barili/giorno), in crescita dell'8% rispetto ai 3,21 milioni di tonnellate lavorate nel medesimo trimestre del 2016. La lavorazione di cariche complementari al grezzo si è invece ridotta rispetto allo stesso trimestre del 2016, raggiungendo 0,30 milioni di tonnellate (rispetto a 0,54 milioni di tonnellate nello stesso periodo dell'anno precedente), come già commentato, in relazione ad una minore convenienza economica. La differenza tra i due trimestri a confronto è principalmente dovuta ad un programma di manutenzione più leggero svolto nel secondo trimestre del 2017 rispetto allo stesso periodo del 2016 e nonostante una performance produttiva meno favorevole.

L'EBITDA comparable è stato pari a 70,1 milioni di Euro ed il margine di raffinazione Saras è stato mediamente pari a +6,1 \$/bl nel secondo trimestre dell'esercizio 2017. Per contro, nel medesimo trimestre dello scorso esercizio l'EBITDA comparable fu pari a 94,9 milioni di Euro ed il margine di raffinazione Saras segnò una media pari a +8,1 \$/bl.

Per quanto concerne le condizioni di mercato, le superiori quotazioni del greggio nel secondo trimestre del 2017 hanno portato ad una penalizzazione pari a circa 20 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2016 (ivi incluso anche l'incremento del costo relativo a "consumi e perdite"). Di converso, il rafforzamento del *crack spreads* del diesel (mentre quello della benzina si è mantenuto sui livelli dello stesso periodo dell'anno precedente), ha aumentato il valore della produzione di circa 25 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2016. Il rafforzamento del Dollaro USA contro Euro ha avuto un effetto positivo per circa 5 milioni di Euro (1,102 Dollari USA per 1 Euro, contro 1,129 nel secondo trimestre del 2016). Ed in ultimo, l'effetto delle variazioni inventariali ed i risultati realizzati sugli strumenti derivati e le differenze cambio nette hanno ridotto l'EBITDA per circa 20 milioni di Euro rispetto al medesimo trimestre dello scorso esercizio.

Passando all'analisi delle prestazioni operative, nel secondo trimestre del 2017 la programmazione della produzione ha generato un EBITDA inferiore di circa 5 milioni rispetto al secondo trimestre del 2016 per l'utilizzo di un mix di grezzi meno vantaggioso, precedentemente commentato. L'esecuzione delle attività produttive ha prodotto un EBITDA inferiore per circa 5 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2016, nonostante un programma di manutenzioni più leggero rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a causa principalmente di una performance produttiva inferiore rispetto alle attese.

Infine, l'andamento della gestione commerciale ha prodotto un EBITDA pressoché in linea con il secondo trimestre del 2016.

Gli investimenti effettuati nel secondo trimestre dell'esercizio 2017 sono stati pari a 46,6 milioni di Euro.

Grezzi lavorati e rese di prodotti finiti

Il mix dei grezzi che la raffineria di Sarroch ha lavorato nel primo semestre del 2017 ha una densità media di 33,0°API, più pesante rispetto a quella del mix portato in nello stesso periodo dell'anno precedente (33,5°API). Analizzando in maggior dettaglio le classi di grezzi utilizzati, si nota un incremento nella percentuale di lavorazione dei grezzi medi ad alto contenuto di zolfo (i cosiddetti "medium sour") e di quelli a basso tenore di zolfo ("light sweet"), a fronte di una marcata riduzione dei grezzi pesanti sia a basso che ad alto contenuto di zolfo ("Heavy sour/sweet"). Sono rimaste invece relativamente stabili le percentuali di grezzi leggeri a bassissimo tenore di zolfo ("light extra sweet"). Tale mix di lavorazione è dovuto in parte alle contingenti situazioni di assetto degli impianti (dovute al ciclo di fermate programmate, svoltosi nel primo semestre del 2017), oltre che a scelte di natura economica e commerciale riconducibili anche alle mutate condizioni di offerta sul mercato a seguito dei tagli produttivi attuati dall'OPEC e dell'ampia offerta di grezzi leggeri.

	H1 2017	H1 2016	Q2/17
Light extra sweet	32%	33%	32%
Light sweet	14%	11%	13%
Medium sweet/extra sweet	0%	0%	0%
Medium sour	39%	34%	43%
Heavy sour/sweet	15%	22%	12%
Densità media del grezzo °API	33,0	33,5	33,2

Volgendo l'analisi alle rese di prodotti finiti, si può riscontrare che nel primo semestre del 2017 la resa in distillati medi (49,8%) è cresciuta rispetto a quella registrata nel primo semestre del 2016. Le rese in GPL (2,0%) e distillati leggeri (27,2%) sono risultate al contrario marginalmente inferiori ai valori riportati nel medesimo periodo dello scorso esercizio. Infine, è stata piuttosto contenuta la resa di TAR (6,4%) anche in relazione allo svolgimento dell'attività di manutenzione programmata sull'impianto di VisBreaking (nel primo trimestre) e sull'impianto IGCC (realizzata nel primo semestre), contro ad una resa più elevata in olio combustibile (8,2%) al fine, tra l'altro, di beneficiare della forte domanda di questo prodotto.

		H1 2017	H1 2016	Q2/17
GPL	migliaia di tons	149	179	83
	resa (%)	2,0%	2,6%	2,2%
NAPHTHA + BENZINE	migliaia di tons	2.067	2.096	1.064
	resa (%)	27,2%	29,9%	28,2%
DISTILLATI MEDI	migliaia di tons	3.780	3.308	1.899
	resa (%)	49,8%	47,2%	50,3%
OLIO COMBUSTIBILE & ALTRO	migliaia di tons	625	427	214
	resa (%)	8,2%	6,1%	5,7%
TAR	migliaia di tons	482	539	275
	resa (%)	6,4%	7,7%	7,3%

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	H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
EBITDA	5,7	0,4	1397%	3,9	3,0	30%
EBITDA comparable	8,3	(3,7)	322%	5,2	(0,5)	1256%
EBIT	3,1	(2,5)	226%	2,7	1,5	76%
EBIT comparable	5,3	(6,6)	181%	3,5	(1,9)	283%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,5	0,4		0,3	0,3	

Vendite

		H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
VENDITE TOTALI	migliaia di tons	1.784	1.998	-11%	914	995	-8%
di cui: in Italia	migliaia di tons	1.043	1.154	-10%	547	574	-5%
di cui: in Spagna	migliaia di tons	741	844	-12%	368	421	-13%

Commenti ai risultati del primo semestre del 2017

Secondo i dati rilevati da UP, nel primo semestre dell'esercizio 2017 i consumi petroliferi sono risultati in calo dell'1,1% sul mercato italiano, che rappresenta il principale canale extra rete del Gruppo Saras. In Spagna invece, i dati compilati da CORES mostrano consumi in progressiva crescita nei primi 5 mesi del 2017 (+1,3%).

In particolare, la domanda di prodotti petroliferi in Italia è il risultato dalla flessione dei volumi di benzina (-3,1%, pari a -114ktons), mentre la domanda di gasolio è risultata in linea con lo stesso periodo dell'anno precedente. La somma dei soli carburanti (benzina + gasolio) pari a circa 15 milioni di tonnellate è risultata in calo dello 0,6% (-96 ktons). Nel primo semestre del 2017 le nuove immatricolazioni sono risultate in crescita del 9% circa, con quelle diesel a coprire il 56,5% del totale, sostanzialmente in linea con il primo semestre del 2016. Ciononostante, i margini di vendita extrarete sono aumentati rispetto al primo semestre del 2016, anche grazie ad una minore pressione produttiva delle raffinerie, soprattutto non costiere. In tale scenario, il Gruppo Saras ha ridotto del 10% i propri volumi di vendita proseguendo nell'attività di ottimizzazione portafoglio clienti, avviata nella seconda parte dello scorso esercizio, e nelle azioni di efficientamento dei costi, riuscendo in tal modo a migliorare significativamente il margine commerciale lordo.

Passando all'analisi del mercato spagnolo nei primi 5 mesi del 2017, la domanda di gasolio è cresciuta dello 0,9% e quella di benzina dell'1,8%. La controllata spagnola Saras Energia ha ridotto del 12% i volumi venduti, ed ha migliorato la redditività operativa attraverso le politiche di ottimizzazione dei canali di vendita, già messe in atto negli esercizi precedenti, e grazie al miglioramento dei margini extra-rete.

In considerazione del miglioramento dei margini extra-rete e delle azioni di contenimento dei costi illustrate nei paragrafi precedenti, l'**EBITDA comparable del segmento Marketing è stato pari a 8,3 milioni di Euro**, in netto miglioramento rispetto a -3,7 milioni di Euro nel primo semestre del 2016.

Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2017

Secondo i dati rilevati da UP, nel secondo trimestre dell'esercizio 2017 i consumi petroliferi del mercato italiano sono calati dell'1,8%.

Analizzando in maggior dettaglio i consumi italiani, si riscontra che la domanda di benzina è scesa del 2,3% mentre quella di gasoli è salita dello 0,7%. La domanda di olio combustibile utilizzato come bunker nel settore marittimo (+13%) mentre si è notevolmente ridotta quella di olio combustibile. Per quanto concerne l'andamento dei margini, si confermano nel trimestre i segnali di miglioramento già evidenti nel primo trimestre dell'anno. Il Gruppo Saras ha ridotto i propri volumi di vendita del 5% e, anche grazie a tale razionalizzazione, ha conseguito un margine commerciale superiore a quello ottenuto nel secondo trimestre del 2016. La controllata spagnola Saras Energia ha ridotto i volumi venduti del 13%, ed ha conservato il margine operativo ad un livello simile a quello registrato nel secondo trimestre del 2016.

L'**EBITDA comparable del segmento Marketing è stato quindi pari a 5,2 milioni di Euro**, in miglioramento rispetto a -0,5 milioni di Euro nel secondo trimestre del 2016.

Generazione di Energia Elettrica

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

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
EBITDA	95,8	95,3	0%	47,9	49,2	-3%
EBITDA comparable	92,9	97,8	-5%	49,0	51,7	-5%
EBIT	49,4	46,3	7%	24,5	24,5	0%
EBIT comparable	46,5	48,8	-5%	25,6	27,0	-5%
EBITDA ITALIAN GAAP	28,8	61,1	-53%	25,8	44,5	-42%
EBIT ITALIAN GAAP	(0,7)	28,9	-102%	10,8	28,3	-62%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	11,2	3,6		7,1	0,9	

Altre informazioni

		H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh/1000	1.755	2.105	-17%	1.021	1.241	-18%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/KWh	8,7	8,1	6%	8,7	8,1	6%
MARGINE IGCC	\$/bl	3,3	3,6	-9%	3,3	3,4	-3%

Commenti ai risultati del primo semestre del 2017

L'intero ciclo di manutenzione programmata sull'impianto di Generazione di Energia Elettrica per l'esercizio 2017 è stato svolto durante il primo semestre. Nello specifico nel primo trimestre è stato realizzato il programma manutentivo previsto relativo a due treni di "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato" ed una "linea di lavaggio gas", mentre nel secondo trimestre la manutenzione ha interessato il terzo treno "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato". La produzione di energia elettrica è stata quindi pari a 1.755 TWh in flessione del 17% rispetto al primo semestre dello scorso esercizio, in ragione di un programma manutentivo più pesante rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, oltre che da una minor performance produttiva.

L'EBITDA comparable è stato pari a 92,9 milioni di Euro, rispetto ai 97,8 milioni di Euro conseguiti nel primo semestre 2016. La differenza è dovuta all'incremento dei costi fissi legato all'importante ciclo di manutenzione effettuato sull'impianto. Tale effetto è stato in parte compensato dall'incremento del valore della tariffa CIP6/92 (+6%) e dalle vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) che nel primo semestre del 2017 sono risultate superiori per circa 7,2 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2016. Si segnala inoltre che la differenza tra l'EBITDA comparable e quello reported è imputabile ad una riclassifica contabile.

Passando all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, esso è stato pari a 28,8 milioni di Euro nel primo semestre del 2017, in calo rispetto ai 61,1 milioni di Euro conseguiti nel medesimo periodo dello scorso esercizio. La differenza è dovuta all'effetto combinato della minor produzione di energia elettrica (-17%) e dell'incremento di circa 5 milioni di Euro del costo di acquisto della materia prima (TAR). I fenomeni descritti, sono stati solo in parte compensati dal maggior valore della tariffa CIP6/92 (+6%) e dalle sopra citate maggiori vendite di idrogeno e vapore nel primo semestre del 2017 (per circa 7,2 milioni di Euro).

Gli investimenti sono stati pari a 11,2 milioni di Euro, in coerenza con gli importanti interventi di manutenzione programmata che sono stati compiuti nel semestre.

Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2017

Il ciclo di manutenzione annuale previsto è stato completato nel secondo trimestre del 2017, ed ha coinvolto un treno "Gasificatore – Turbina a ciclo combinato", mentre nel medesimo trimestre del 2016, il segmento Generazione di Energia Elettrica aveva potuto marciare a pieno regime, in assenza di interventi manutentivi che potessero limitarne l'operatività. Pertanto, la produzione elettrica si è attestata a 1.021 TWh, in calo del 18% rispetto al secondo trimestre dello scorso esercizio che aveva toccato livelli massimi, ma in netta ripresa rispetto al primo trimestre del 2017.

L'EBITDA comparable è stato pari a 49,0 milioni di Euro, in lieve calo rispetto ai 51,7 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre del 2016. Tale risultato è ascrivibile all'incremento dei costi fissi in relazione all'attività di manutenzione svolta sull'impianto nel secondo trimestre, compensato dall'incremento del valore della tariffa CIP6/92 (+6%) e dalle vendite di vapore ed idrogeno (non soggette alla procedura di linearizzazione) che nel secondo trimestre del 2017 sono risultate superiori per circa 2,6 milioni di Euro rispetto al secondo trimestre del 2016. Si segnala inoltre che la differenza tra l'EBITDA comparable e quello *reported* è imputabile ad una riclassifica contabile.

Passando poi all'analisi dell'EBITDA calcolato secondo i principi contabili Italiani, nel secondo trimestre del 2017 esso è stato pari a 25,8 milioni di Euro, in diminuzione rispetto ai 44,5 milioni di Euro conseguiti nel secondo trimestre del 2016, per l'effetto combinato della minor produzione di energia elettrica (-18%) e dell'incremento del costo di acquisto della materia prima (TAR) pari a circa 2 milioni di Euro, solo parzialmente compensati dall'aumento della tariffa CIP6/92 (+6%) e dalle già citate maggiori vendite di idrogeno e vapore (per circa 2,6 milioni di Euro).

Infine, gli investimenti del trimestre sono stati pari a 7,1 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	H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
EBITDA	10,8	14,5	-25%	3,9	4,6	-15%
EBITDA comparable	10,8	14,5	-25%	3,9	4,6	-15%
EBIT	8,5	12,3	-31%	2,7	3,4	-22%
EBIT comparable	8,5	12,3	-31%	2,7	3,4	-22%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,0	0,2		0,0	0,1	

Altre informazioni

		H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
PRODUZIONE ENERGIA ELETTRICA	MWh	82.720	126.616	-35%	31.452	49.039	-36%
TARIFFA ELETTRICA	Eurocent/kWh	4,8	3,6	32%	4,1	3,5	18%
TARIFFA INCENTIVO	Eurocent/kWh	10,7	10,0	7%	10,7	8,3	29%

Commenti ai risultati del primo semestre del 2017

Nel primo semestre del 2017 l'**EBITDA comparable** del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **10,8 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 14,5 milioni di Euro nel primo semestre del 2016, principalmente a causa di una minor ventosità, che si confronta con i livelli record riscontrati nel medesimo semestre dell'anno precedente. Di conseguenza la produzione di elettricità è risultata inferiore del 35% rispetto al primo semestre del 2016. Per contro, la tariffa elettrica ha subito un incremento (1,2 Eurocent/kWh rispetto al primo semestre 2016), così come il valore della Tariffa Incentivo (+0,7 Eurocent/kWh rispetto al primo semestre del 2016).

Commenti ai risultati del secondo trimestre del 2017

Nel secondo trimestre del 2017 l'**EBITDA comparable** del segmento Eolico (coincidente con quello IFRS) è stato pari a **3,9 milioni di Euro**, in calo rispetto ai 4,6 milioni di Euro realizzati nel secondo trimestre del 2016. Tale differenza è dovuta principalmente alla minor produzione elettrica (-36%) dovuta alla minore ventosità, solo in parte compensata dall'incremento della tariffa elettrica (+0,6 Eurocent/kWh rispetto al secondo trimestre del 2016) e della Tariffa Incentivo (2,4 Eurocent/kWh rispetto al secondo trimestre del 2016).

Altre Attività

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

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Var %	Q2/17	Q2/16	Var %
EBITDA	0,8	0,5	55%	0,3	0,6	-51%
EBITDA comparable	0,8	0,5	55%	0,3	0,6	-51%
EBIT	0,4	0,3	69%	0,1	0,6	-82%
EBIT comparable	0,4	0,3	69%	0,1	0,6	-82%
INVESTIMENTI IN IMMOBILIZZAZIONI	0,1	0,2		0,0	0,2	

Strategia ed Evoluzione prevedibile della Gestione

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

Da un punto di vista delle quotazioni del grezzo, il Brent è rimasto stabile a circa 55 \$/bl sino a marzo per poi indebolirsi progressivamente e chiudere il semestre a circa 47 \$/bl, riportandosi su valori prossimi a quelli registrati prima dell'annuncio dei tagli produttivi, nonostante la decisione di prolungarli sino al primo trimestre del 2018. Gli esperti anticipano una situazione di stabilità per il prosieguo dell'anno. Per contro, si sta assistendo ad una certa pressione sia sui premi dei grezzi leggeri che sugli sconti di taluni grezzi pesanti. Infatti, i grezzi che vengono immessi sul mercato dai paesi sopra menzionati sono prevalentemente leggeri a basso zolfo (*light sweet*), mentre i tagli OPEC interessano grezzi pesanti ad alto zolfo (*heavy sour*).

Lo scenario si conferma favorevole anche sul fronte dei consumi. Nel report di luglio, l'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) ha rialzato la stima di domanda globale prevedendola in crescita di +1,4 mbl/g nel 2017, grazie a consumi robusti soprattutto negli Stati Uniti, in India ed in Cina.

Passando all'analisi della marginalità dei principali prodotti raffinati nel primo semestre, si può riscontrare che la benzina si è mantenuta su livelli soddisfacenti (*crack spread* pari in media a circa 12 \$/bl, in calo rispetto ai 13 \$/bl dello stesso periodo dell'anno precedente) grazie alla forte domanda asiatica che ha trovato risposta in crescenti lavorazioni, soprattutto da parte delle raffinerie statunitensi. Per quanto concerne poi i distillati medi, il *crack spread* si è attestato sopra i 10 \$/bl (in recupero rispetto alla media di 8,5 \$/bl nello stesso periodo del 2016). Infine va rilevata la forza del *crack spread* dell'olio combustibile, principalmente dovuta all'incremento dei dazi sulle esportazioni dalle raffinerie russe, cui si è aggiunto l'utilizzo di un mix di grezzi più leggero a livello globale a seguito dei tagli OPEC, che si sono concentrati sulle qualità di grezzi più pesanti. Tali condizioni hanno determinato una riduzione della produzione e spinto il *crack spread* degli oli combustibili sui valori più alti degli ultimi 4 anni.

Tale contesto di mercato risulta favorevole per l'industria della raffinazione in generale e particolarmente premiante per le raffinerie più semplici, come quella modellizzata per il calcolo del margine di riferimento EMC Benchmark, che presentano alte rese di oli combustibili, riducendo le opportunità di generare un premio rispetto al margine di riferimento per le raffinerie più complesse. Tale eccezionale forza dell'olio combustibile ha comportato, nel primo semestre, un incremento del margine di riferimento di circa 1 \$/bl rispetto a quanto previsto nel Piano Industriale 2017 – 2020. Anche assumendo il persistere di tale scenario per il prosieguo dell'anno, il Gruppo ritiene di poter realizzare, nel secondo semestre, un premio del margine di raffinazione Saras rispetto al margine EMC Benchmark in miglioramento rispetto a quello registrato nella prima parte dell'anno.

Da un punto di vista operativo, nel segmento Raffinazione, l'esercizio 2017 è caratterizzato da un ciclo manutentivo poco oneroso e concentrato nel primo trimestre, che permetterà di conseguire, rispetto all'anno precedente, maggiori lavorazioni, minori costi fissi, e minori riduzioni di EBITDA legate all'indisponibilità degli impianti. Entrando in dettaglio per quanto concerne la raffineria, gli interventi di manutenzione programmata del primo semestre si sono svolti regolarmente e secondo le previsioni. Per il prosieguo dell'esercizio sono previsti interventi minori, in dettaglio si prevede che nel terzo trimestre verranno eseguiti interventi manutentivi sugli impianti Vacuum "V1" e VisBreaking "VSB" e nel quarto trimestre saranno posti in essere interventi presso gli impianti Alkilazione "ALKY", "TAME" e Reforming Catalico "CCR". Complessivamente la lavorazione annuale di grezzo è prevista pari a circa 14,3÷14,5 milioni di tonnellate (ovvero 104÷106 milioni di barili), cui si aggiungerà circa 1,4 milioni di tonnellate di carica impianti complementare al grezzo (corrispondenti a circa 10 milioni di barili).

Per quanto riguarda il segmento Generazione di Energia Elettrica, l'intero ciclo di manutenzione previsto per l'esercizio 2017 è stato completato nel primo semestre. La produzione totale di energia elettrica per l'anno 2017 è prevista tra 3,9÷4,1 TWh.

Relativamente al segmento Marketing, i margini sono previsti in recupero durante l'esercizio 2017, in un contesto di consumi petroliferi in crescita, e grazie alle azioni di ottimizzazione dei costi e del capitale circolante poste in atto.

Infine, nel segmento Eolico, la controllata Sardeolica prosegue l'iter per la Valutazione di Impatto Ambientale relativa al progetto di ampliamento del Parco di Ulassai (sito nel comune di Ulassai e Perdasdefogu), per una capacità di ulteriori 30 MW. Inoltre, è in corso la procedura di ottenimento dell'Autorizzazione Unica, per un progetto da circa 15 MW nel comune di Onani (NU).

Investimenti per settore di attività

Milioni di Euro	H1 2017	H1 2016	Q2/17	Q2/16
RAFFINAZIONE	88,0	52,0	46,6	26,3
GENERAZIONE ENERGIA ELETTRICA	11,2	3,6	7,1	0,9
MARKETING	0,5	0,4	0,3	0,3
EOLICO	0,0	0,2	0,0	0,1
ALTRE ATTIVITA'	0,3	0,2	0,2	0,2
Totale	99,9	56,4	54,1	27,8

Analisi dei Rischi

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

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

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

Rischi finanziari

Rischio di cambio

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

Rischio di tasso di interesse

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

Rischio di credito

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

Rischio di liquidità

Il Gruppo finanzia le proprie attività sia tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa che tramite il ricorso a fonti di finanziamento esterne ed è dunque esposto al rischio di liquidità, costituito dalla capacità di reperire adeguate linee di credito nonché di far fronte agli adempimenti contrattuali che derivano dai contratti di finanziamento accessi. La significativa capacità di autofinanziamento, unitamente al contenuto livello di indebitamento, fanno tuttavia ritenere che il rischio di liquidità risulti moderato.

Altri rischi

Rischio di variazioni dei prezzi

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

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

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

Rischio relativo all'approvvigionamento di petrolio grezzo

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

Rischi relativi all'interruzione della produzione

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

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

Rischi ambientali

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

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

Rischio normativo

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

- Normative concernenti la riduzione delle emissioni nazionali di determinati inquinanti atmosferici e relativi impatti sui limiti previsti nell'attuale decreto AIA.
- Il parere della Commissione Europea e i documenti attuativi dell'AAEG in merito al riconoscimento della controllata Sarlux della qualifica di "impresa energivora".
- Disposizioni normative relative ai titoli di efficienza energetica e ai riflessi sul GSE.
- Normative di riferimento relativamente al fatto che la controllata Sarlux Srl vende l'energia elettrica prodotta al G.S.E. alle condizioni previste da normative vigenti (legge 9/1991, legge10/1991, delibera Cip n. 6/92 e successive modifiche, legge 481/1995) che prevedono di remunerare l'elettricità, prodotta da impianti alimentati da fonti rinnovabili e assimilate, sulla base di costi evitati e incentivi limitati nel tempo, legati all'effettiva produzione.

Dipendenza da soggetti terzi

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

Protezione Dati Personalni

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

Fatti di rilievo dopo la chiusura del primo semestre del 2017

Non si segnalano fatti di rilievo dopo la chiusura del primo semestre.

Altre informazioni

Ricerca e Sviluppo

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

Azioni proprie

Nel corso del primo semestre del 2017 non sono state acquistate o vendute azioni proprie. Pertanto, al 30 giugno 2017 Saras SpA deteneva complessivamente n. 14.989.854 azioni proprie, pari al 1,576% del capitale sociale.

Operazioni atipiche ed inusuali

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2017 non sono state poste in essere transazioni significative, e non sono in essere posizioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

Dividendi

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

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

Situazione Patrimoniale – Finanziaria Consolidata: al 30 giugno 2017

Migliaia di Euro	30/06/2017	31/12/2016
ATTIVITÀ	(1)	
Attività correnti	5.1	1.432.144
Disponibilità liquide ed equivalenti	5.1.1	206.837
Altre attività finanziarie	5.1.2	114.149
Crediti commerciali	5.1.3	241.259
Rimanenze	5.1.4	695.187
Attività per imposte correnti	5.1.5	34.556
Altre attività	5.1.6	140.156
Attività non correnti	5.2	1.171.612
Immobili, impianti e macchinari	5.2.1	972.266
Attività immateriali	5.2.2	177.595
Altre partecipazioni	5.2.3	502
Attività per imposte anticipate	5.2.4	16.137
Altre attività finanziarie	5.2.5	5.112
Totale attività		2.603.756
		2.894.384
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Passività correnti	5.3	1.258.521
Passività finanziarie a breve termine	5.3.1	177.640
Debiti commerciali e altri debiti	5.3.2	824.850
Passività per imposte correnti	5.3.3	168.986
Altre passività	5.3.4	87.045
Passività non correnti	5.4	460.347
Passività finanziarie a lungo termine	5.4.1	176.232
Fondi per rischi e oneri	5.4.2	87.651
Fondi per benefici ai dipendenti	5.4.3	11.230
Passività per imposte differite	5.4.4	4.724
Altre passività	5.4.5	180.510
Totale passività		1.718.868
		1.971.657
PATRIMONIO NETTO	5.5	
Capitale sociale		54.630
Riserva legale		10.926
Altre riserve		764.853
Risultato netto		54.479
Totale patrimonio netto di competenza della controllante		884.888
Interessenze di pertinenza di terzi	0	0
Totale patrimonio netto		884.888
Totale passività e patrimonio netto		2.603.756
		2.894.384

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

Conto Economico Consolidato e Conto Economico Complessivo Consolidato:

1 gennaio – 30 giugno 2017

Migliaia di Euro	(1)	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2017	di cui non ricorrente	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2016	di cui non ricorrente
Ricavi della gestione caratteristica	6.1.1	3.882.515		3.019.732	
Altri proventi	6.1.2	46.618		58.349	
Totale ricavi		3.929.133	0	3.078.081	0
Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo	6.2.1	(3.405.609)		(2.398.762)	
Prestazioni di servizi e costi diversi	6.2.2	(307.613)	(15.192)	(269.298)	(2.483)
Costo del lavoro	6.2.3	(74.559)		(74.931)	
Ammortamenti e svalutazioni	6.2.4	(107.027)		(113.140)	
Totale costi		(3.894.808)	(15.192)	(2.856.131)	(2.483)
Risultato operativo		34.325	(15.192)	221.950	(2.483)
Proventi (oneri) netti su partecipazioni					
Proventi finanziari	6.3	133.452		53.183	
Oneri finanziari	6.3	(83.506)	(11.592)	(85.948)	
Risultato prima delle imposte		84.271	(26.784)	189.185	(2.483)
Imposte sul reddito	6.4	(29.792)	7.021	(59.675)	756
Risultato netto		54.479	(19.763)	129.510	(1.727)
Risultato netto attribuibile a:					
Soci della controllante		54.479		129.510	
Interessensi di pertinenza di terzi		0		0	
Risultato netto per azione - base (centesimi di Euro)		5,82		13,87	
Risultato netto per azione - diluito (centesimi di Euro)		5,82		13,87	

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

Migliaia di Euro	1 GENNAIO 31 GIUGNO 2017	1 GENNAIO 30 GIUGNO 2016
Risultato netto (A)	54.479	129.510
Componenti dell'utile complessivo che potranno essere successivamente riclassificati nell'utile (perdita) dell'esercizio		
Effetto traduzione bilanci in valuta estera	296	(83)
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)	296	(83)
Risultato netto complessivo consolidato (A + B)	54.775	129.427
Risultato netto complessivo consolidato attribuibile a:		
Soci della controllante	54.775	129.427
Interessensi di pertinenza di terzi	0	0

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

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

Migliaia di Euro	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile (Perdita) esercizio	Totale patrimonio netto di competenza della controllante	Interessenze di pertinenza di terzi	Totale patrimonio netto
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				(83)		(83)	(83)
Risultato netto				129.510	129.510		129.510
<i>Risultato netto complessivo</i>				(83)	129.510	129.427	0
Saldo al 30/06/2016	54.630	10.926	660.143	129.510	855.209	0	855.209
Effetto traduzione bilanci in valuta				116		116	116
Riserva per piano azionario				812		812	812
Effetto attuariale IAS 19				(230)		(230)	(230)
Risultato netto				66.820	66.820		66.820
<i>Risultato netto complessivo</i>				698	66.820	67.518	0
Saldo al 31/12/2016	54.630	10.926	660.841	196.330	922.727	0	922.727
Destinazione risultato esercizio precedente				196.330	(196.330)	0	0
Distribuzione Dividendi				(93.601)		(93.601)	(93.601)
Effetto traduzione bilanci in valuta				296		296	296
Riserva per piano azionario				987		987	987
Risultato netto				54.479	54.479		54.479
<i>Risultato netto complessivo</i>				1.283	54.479	55.762	0
Saldo al 30/06/2017	54.630	10.926	764.853	54.479	884.888	0	884.888

Rendiconto Finanziario Consolidato: al 30 giugno 2017

	1/1/2017- 30/06/2017	1/1/2016- 30/06/2016
Migliaia di Euro		
A - Disponibilità liquide iniziali	359.175	856.843
B - Flusso monetario da (per) attività dell'esercizio		
Risultato netto	54.479	129.510
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	(641)	(545)
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	107.027	113.140
Variazione netta fondi per rischi	(14.804)	(25.705)
Variazione netta dei fondi per benefici ai dipendenti	689	(599)
Variazione netta passività per imposte differite e attività per imposte anticipate	23.643	43.497
Interessi netti	5.042	11.022
Imposte sul reddito accantonate	6.149	(39.797)
Variazione FV derivati	(22.979)	1.760
Altre componenti non monetarie	1.283	(83)
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	159.888	232.200
(Incremento) / Decremento dei crediti commerciali	182.362	(5.845)
<i>di cui con parti correlate:</i>	0	0
(Incremento) / Decremento delle rimanenze	(73.293)	(120.517)
Incremento / (Decremento) dei debiti commerciali e altri debiti	(220.029)	57.677
<i>di cui con parti correlate:</i>	113	113
Variazione altre attività correnti	(10.864)	(12.054)
Variazione altre passività correnti	74.897	112.728
Interessi incassati	18	477
Interessi pagati	(5.060)	(11.499)
Imposte pagate	0	(17.194)
Variazione altre passività non correnti	(66.753)	(34.618)
Totale (B)	41.166	201.355
C - Flusso monetario da (per) attività di investimento		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali ed immateriali	(97.731)	(56.234)
<i>- di cui interessi passivi pagati capitalizzati</i>	0	0
(Incremento) / Decremento altre attività finanziarie	78.303	35.247
Totale (C)	(19.428)	(20.987)
D - Flusso monetario da (per) attività di finanziamento		
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a m/l termine	0	0
Incremento / (Decremento) debiti finanziari a breve termine	(81.116)	(91.296)
(Diminuzione) debiti finanziari a breve termine per rimborsi del periodo	0	0
Distribuzione dividendi e acquisti azioni proprie	(93.601)	(159.122)
Totale (D)	(174.717)	(250.418)
E - Flusso monetario del periodo (B+C+D)	(152.979)	(70.050)
Differenze cambio non realizzate su c/c bancari	641	545
F - Disponibilità liquide finali	206.837	787.338

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Gian Marco Moratti

NOTA INTEGRATIVA AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2017

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

1. Premessa

La pubblicazione del bilancio consolidato abbreviato del Gruppo Saras per il periodo chiuso al 30 giugno 2017 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 luglio 2017.

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

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

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

2.1 Principi di redazione

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

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

2.2 Nuovi principi contabili, interpretazioni e modifiche adottati dal Gruppo

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

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

IFRS 9 Strumenti finanziari

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

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

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

Il Gruppo adotterà il nuovo principio dalla data di entrata in vigore. A partire dal 2016 il Gruppo ha svolto un'analisi preliminare sugli impatti di tutti e tre gli aspetti trattati dall'IFRS 9. Queste analisi preliminari, che sono continue anche nel corso del 2017 si sono basate sulle informazioni attualmente disponibili e potrebbe essere soggetta a cambiamenti a seguito di analisi di maggiore dettaglio e di ulteriori informazioni che diventeranno disponibili per il Gruppo in futuro.

IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers

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

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

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

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

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

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

In considerazione delle novità più significative introdotte, ad un prima analisi, non risultano comunque avere impatti significativi per il Gruppo.

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

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

IAS 7 Disclosure Initiative – Amendments to IAS 7

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

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

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

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

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

IFRS 16 Leases

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

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

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

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

Non si prevede che l'introduzione del nuovo IFRS avrà impatti significativi in quanto il Gruppo non ha in essere significative operazioni di leasing attivi o locazioni passive: ciò nonostante, sono in corso analisi di dettaglio che saranno completate nel corso dell'esercizio 2017.

2.3 Area di consolidamento

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

Consolidate con il metodo integrale	% di partecipazione
Deposito di Arcola Srl	100%
Sarlux Srl	100%
Saras Ricerche e Tecnologie Srl	100%

Sarint S.A. e società controllate:	100%
Saras Energia S.A.	100%
Terminal Logistica de Cartagena S.L.U.	100%
Reasar S.A.	100%
Parchi Eolici Ulassai Srl e società controllate:	100%
Sardeolica Srl	100%
Alpha Eolica Srl	100%
Saras Trading S.A.	100%

Altre partecipazioni valutate al costo

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

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

In data 27 giugno 2017 le assemblee dei soci delle controllate Parchi Eolici Ulassai Srl (controllante) e Sardeolica Srl (controllata) hanno deliberato la fusione inversa tra le due società, che si perfezionerà nel corso del terzo trimestre dell'esercizio e per effetto della quale Parchi Eolici Ulassai Srl verrà fusa nella controllata Sardeolica Srl.

2.4 Uso di stime

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

3. Informazioni per settore di attività e per area geografica

3.1 Premessa

I settori d'attività del Gruppo Saras sono:

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

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

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

I prodotti finiti vengono venduti ad operatori di importanza internazionale.

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

- in Italia da Saras S.p.A. (Divisione Extrarete), verso clienti extrarete (grossisti, consorzi di acquisto, municipalizzate e rivenditori di prodotti petroliferi) ed operatori petroliferi attraverso una rete logistica costituita dalla base di proprietà (Sarroch), da basi di terzi con contratto di transito (Livorno, Civitavecchia, Marghera,

Ravenna, Udine, Trieste, Lacchiarella, Arquata) e da Deposito di Arcola Srl per la gestione logistica del deposito di Arcola (SP);

- in Spagna, da Saras Energia S.A.U., per stazioni di servizio di proprietà e libere, supermercati e rivenditori, tramite una numerosa rete di depositi dislocati in tutta la Penisola Iberica, di cui il più importante, quello di Cartagena, è di proprietà della società stessa.

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

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

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

Il management monitora separatamente i risultati operativi dei settori di attività, al fine di definire l'allocazione delle risorse e la valutazione delle performance. Il risultato di settore è valutato sulla base dell'utile o perdita operativi. La suddivisione settoriale e la base di determinazione del risultato di settore sono invariate rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2016.

3.2 Informativa settoriale

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

Conto Economico I Semestre 2017	REFINING	POWER	MARKETING	WIND	OTHER	TOTALE
Ricavi della gestione caratteristica	3.960.525	245.780	872.801	3.964	9.657	5.092.727
a dedurre: ricavi infrasettore	(1.174.106)	(26.577)	(1.006)	0	(8.523)	(1.210.212)
Ricavi da terzi	2.786.419	219.203	871.795	3.964	1.134	3.882.515
Altri ricavi operativi	79.340	6.659	3.774	9.818	298	99.889
a dedurre: ricavi infrasettore	(51.551)	(150)	(1.190)	(119)	(261)	(53.271)
Altri proventi v/terzi	27.789	6.509	2.584	9.699	37	46.618
Ammortamenti e svalutazioni	(55.356)	(46.405)	(2.689)	(2.275)	(301)	(107.026)
Risultato operativo lordo	(27.132)	49.367	3.054	8.522	515	34.326
Proventi finanziari (a)	136.041	68	179	30	8	136.326
Oneri finanziari (a)	(81.666)	(3.121)	(1.525)	(49)	(20)	(86.381)
Imposte sul reddito	(13.092)	(13.085)	(1.198)	(2.275)	(142)	(29.792)
Utile (perdita) di esercizio	14.151	33.229	510	6.228	361	54.479
Total attivit direttamente attribuibili (b)	992.396	1.278.722	204.251	102.827	25.560	2.603.756
Total passivit direttamente attribuibili (b)	1.187.002	207.730	283.365	24.644	16.127	1.718.868
Investimenti in attivit materiali	87.519	11.032	274	-	234	99.059
Investimenti in attivit immateriali	441	131	203	1	25	801
Conto Economico I Semestre 2016	REFINING	POWER	MARKETING	WIND	OTHER	TOTALE
Ricavi della gestione caratteristica	2.847.599	225.472	746.518	4.593	10.300	3.834.482
a dedurre: ricavi infrasettore	(789.611)	(20.111)	(935)	0	(4.093)	(814.750)
Ricavi da terzi	2.057.988	205.361	745.583	4.593	6.207	3.019.732
Altri ricavi operativi	78.686	8.809	3.367	12.689	161	103.712
a dedurre: ricavi infrasettore	(44.855)	(100)	(296)	0	(112)	(45.363)
Altri proventi v/terzi	33.831	8.709	3.071	12.689	49	58.349
Ammortamenti e svalutazioni	(58.722)	(49.050)	(2.847)	(2.272)	(249)	(113.140)
Risultato operativo lordo	165.600	46.296	(2.470)	12.265	259	221.950
Proventi finanziari (a)	53.339	414	220	46	14	54.033
Oneri finanziari (a)	(84.712)	(174)	(1.608)	(292)	(12)	(86.798)
Imposte sul reddito	(40.212)	(15.694)	132	(3.779)	(122)	(59.675)
Utile (perdita) di esercizio	94.015	30.842	(3.726)	8.240	139	129.510
Total attivit direttamente attribuibili (b)	1.480.554	1.286.589	381.322	94.632	22.992	3.266.089
Total passivit direttamente attribuibili (b)	1.797.070	303.245	277.163	18.200	15.200	2.410.878
Investimenti in attivit materiali	51.799	3.640	421	42	192	56.094
Investimenti in attivit immateriali	178		15	121	6	320

(a) Determinato senza considerare le elisioni infrasettore.

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

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

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

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

5. Note alla Situazione Patrimoniale-Finanziaria

5.1 Attività correnti

5.1.1 Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide sono così composte:

Disponibilità liquide ed equivalenti	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Deposti bancari postali	204.977	357.542	(152.565)
Cassa	1.860	1.633	227
Totale	206.837	359.175	(152.338)

I depositi bancari sono riconducibili principalmente a Saras SpA per 151.002 migliaia di euro, a Sarlux Srl per 1.151 migliaia di euro, a Sardeolica Srl per 23.007 migliaia di euro e a Saras Trading S.A. per 2.845 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:

Attività finanziarie correnti	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Titoli	482	482	0
Strumenti finanziari derivati correnti	71.262	37.041	34.221
Depositi a garanzia derivati	37.864	83.125	(45.261)
Altre attività	4.541	14	4.527
Totale	114.149	120.662	(6.513)

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

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

5.1.3 Crediti commerciali

I crediti commerciali ammontano a 241.259 migliaia di euro, in decremento rispetto all'ammontare degli stessi al 31 dicembre 2016, pari a 423.621 migliaia di euro.

5.1.4 Rimanenze

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

Rimanenze	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Materie prime suss. e di consumo	163.621	165.755	(2.134)
Prodotti in corso di lavorazione/semilavorati	64.092	59.961	4.131
Prodotti finiti e merci	375.861	303.308	72.553
Acconti scorte	0	0	0
Ricambi e materie prime sussidiarie	91.613	92.870	(1.257)
Totale	695.187	621.894	73.293

L'aumento del valore delle rimanenze petrolifere è essenzialmente dovuta all'incremento delle quantità in giacenza. La valutazione delle rimanenze a valore netto di realizzo ha comportato una svalutazione delle rimanenze per circa 8,7 milioni di euro.

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

Non vi sono rimanenze a garanzia di passività.

5.1.5 Attività per imposte correnti

Le attività per imposte correnti sono così composte:

Attività per imposte correnti	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Credito per IVA	45	1.428	(1.383)
Crediti IRES	10.959	12.045	(1.086)
Crediti IRAP	11.816	11.818	(2)
Altri crediti tributari	11.736	11.111	625
Totale	34.556	36.402	(1.846)

I Crediti per IRES ed IRAP sono riconducibili ad eccedenze di imposta generate nei precedenti esercizi; la variazione è ascrivibile alle imposte maturate nel periodo di riferimento, mentre gli Altri Crediti comprendono, oltre ad imposte chieste a rimborso (4.729 migliaia di euro) o pagate a titolo provvisorio (4.411 migliaia di euro), l'iscrizione del credito d'imposta relativo all'incentivazione di investimenti 2014/2015 di cui all'art.18 DL 91/14 (2.487 migliaia di euro), al netto dell'utilizzo in compensazione di altri versamenti fiscali avvenuto nel periodo.

5.1.6 Altre attività

Il saldo è così costituito:

Altre attività	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Ratei attivi	2.677	216	2.461
Risconti attivi	19.414	8.253	11.161
Altri crediti a breve termine	118.065	118.976	(911)
Totale	140.156	127.445	12.711

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

La voce "Altri crediti" comprende principalmente:

- il credito di 6.602 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 sei mesi del 2017;
- il recupero dell'ammontare corrisposto dalla controllata Sarlux Srl al G.S.E. per 28.744 migliaia di euro, come descritto al punto 7.1;
- certificati bianchi per 45.404 migliaia di euro, relativi ai risparmi energetici realizzati nella raffineria di Sarroch (38.747 migliaia di euro nel 2016); per maggiori dettagli, si rimanda al punto 7.1;
- il credito, pari a 17.960 migliaia di euro, vantato dalla controllata Sarlux Srl derivante dal riconoscimento della qualifica di "impresa energivora" da parte della Cassa Conguagli Settore Elettrico. L'agevolazione è prevista dal Decreto Legge 22 giugno 2012 n.83 che individua le imprese a forte consumo di energia elettrica che hanno diritto ad agevolazioni sul pagamento degli oneri di sistema. La Società ha già ottenuto la qualifica di "impresa energivora" per il 2013 e 2014 e ritiene di possedere i requisiti necessari per ottenerla anche per il 2015, 2016 e 2017.

5.2 Attività non correnti

5.2.1 Immobili, impianti e macchinari

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

Costo Storico	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Altri movimenti	30/06/2017
Terreni e fabbricati	223.817	41	(4)	0	1.425	225.279
Impianti e macchinari	3.097.838	10.519	(3.903)	0	56.817	3.161.271
Attrezzature ind.li e comm.li	29.216	75	0	0	245	29.536
Altri beni	538.938	1.268	(33)	0	15.728	555.901
Immobilizzazioni materiali in corso	135.564	87.155	0	0	(78.960)	143.759
Totale	4.025.373	99.058	(3.940)	0	(4.745)	4.115.746
Fondi Ammortamento	31/12/2016	Ammortamento	Utilizzo	Svalutazioni	Altri movimenti	30/06/2017
Fondo Terreni e fabbricati	117.192	3.087	6	0	(84)	120.201
Fondo Impianti e macchinari	2.476.327	77.413	(3.588)	0	(3.723)	2.546.429
Fondo Attrezzature ind.li e comm.li	24.922	623	0	0	(1)	25.544
Altri beni	442.669	8.637	0	0	0	451.306
Totale	3.061.110	89.760	(3.582)	0	(3.808)	3.143.480
Valore Netto	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Ammortamento	Svalutazioni	Altri movimenti
Terreni e fabbricati	106.625	41	3	(3.087)	0	1.496
Impianti e macchinari	621.511	10.519	(7.491)	(77.413)	0	67.716
Attrezzature ind.li e comm.li	4.294	75	0	(623)	0	246
Altri beni	96.269	1.268	(34)	(8.637)	0	15.729
Immobilizzazioni materiali in corso	135.564	87.155	(925)	0	0	(78.035)
Totale	964.263	99.058	(8.447)	(89.760)	0	7.152
						972.266

La voce "terreni e fabbricati" comprende principalmente fabbricati industriali, uffici e magazzini per un valore netto di 61.698 migliaia di euro, fabbricati civili ad uso uffici di Milano e Roma di proprietà della Capogruppo per un valore netto di 3.154 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 99.058 migliaia di euro e sono relativi principalmente agli interventi tecnologici sugli impianti di raffinazione.

I principali coefficienti annui di ammortamento sono evidenziati di seguito:

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

Nel corso dell'esercizio, la controllata Sarlux Srl ha dato formale avvio alle attività volte all'acquisizione di un ulteriore rinnovo decennale delle concessioni all'occupazione di aree demaniali su cui insistono gli impianti di servizio della raffineria di Sarroch (trattamento 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 rilasciato un rinnovo provvisorio con durata decennale, in attesa dell'atto definitivo.

5.2.2 Attività immateriali

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è esposta nelle seguenti tabelle:

Costo Storico	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	Altri movimenti	30/06/2017	
Diritti di brevetto industriale ed opere ingegno	43.789	669	0	0	1	44.459	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	48.829	0	0	0	1.308	50.137	
Goodwill e attività immater. a vita non definita	21.909	0	0	0	(389)	21.520	
Altre immobilizzazioni immateriali	527.856	131	(674)	0	2.692	530.005	
Immobilizzazioni immateriali in corso	2.334	1	(298)	0	(1)	2.036	
Totale	644.717	801	(972)	0	3.611	648.157	
Fondi Ammortamento	31/12/2016	Ammortamento	Utilizzo	Svalutazioni	Altri movimenti	30/06/2017	
Diritti di brevetto industriale ed opere ingegno	40.361	475	0	0	0	40.836	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	21.278	515	0	0	1.715	23.508	
Goodwill e attività immater. a vita non definita	0	0	0	0	(389)	(389)	
Altre immobilizzazioni immateriali	388.184	15.756	(109)	0	2.776	406.607	
Totale	449.823	16.746	(109)	0	4.102	470.562	
Valore Netto	31/12/2016	Incrementi	Decrementi	Ammortamento	Svalutazioni	Altri movimenti	30/06/2017
Diritti di brevetto industriale ed opere ingegno	3.428	669	0	(475)	0	1	3.623
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	27.551	0	0	(515)	0	(407)	26.629
Goodwill e attività immater. a vita non definita	21.909	0	0	0	0	0	21.909
Altre immobilizzazioni immateriali	139.672	131	(783)	(15.756)	0	134	123.398
Immobilizzazioni immateriali in corso	2.334	1	(298)	0	0	(1)	2.036
Totale	194.894	801	(1.081)	(16.746)	0	(299)	177.595

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali ammontano a 16.746 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.U.) per l'esercizio delle stazioni di servizio site in territorio spagnolo, ed all'esercizio del parco eolico di Ulassai della controllata Sardeolica Srl i cui ammortamenti termineranno rispettivamente nel 2026 e nel 2035.

Avviamento

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

Altre immobilizzazioni immateriali

La voce accoglie principalmente il valore, pari a 105 milioni di euro, del contratto pluriennale di fornitura di energia elettrica in regime di CIP6 stipulato tra la controllata Sarlux Srl ed il Gestore dei Servizi Elettrici SpA (nel seguito, GSE). Tale contratto, scadente nel 2020, è stato valutato secondo i criteri previsti dallo IAS 36 ed al 31 dicembre 2016 una perizia esterna ne ha confermato il valore iscritto in bilancio; le analisi effettuate non evidenziano modifiche significative intervenute nel periodo alle principali assunzioni incorporate nella valutazione indipendente.

5.2.3 Altre partecipazioni

Il dettaglio delle altre partecipazioni è il seguente:

Altre partecipazioni	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Consorzio La Spezia Utilities	7	7	-
Sarda Factoring	495	495	-
Totale	502	502	-

5.2.4 Attività per imposte anticipate

Il saldo al 30 giugno 2017, pari a 16.137 migliaia di euro, è principalmente formato da imposte anticipate nette della controllata Sarlux Srl per 10.758 migliaia di euro, fra cui, in dettaglio:

- a) anticipate per 53.383 migliaia di euro relativi alla linearizzazione dei ricavi - IAS 17 e IFRIC 4 -;
- b) differite per 28.815 migliaia di euro relativi a ammortamenti eccedenti e anticipati
- c) anticipate per 14.912 migliaia di euro per accantonamenti a fondo oneri;
- d) differite per 29.295 migliaia di euro relativi al valore del contratto GSE.

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

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

5.2.5 Altre attività finanziarie

Il saldo al 30 giugno 2017 è pari a 5.112 migliaia di euro (5.750 migliaia di euro nell'esercizio precedente) ed è rappresentato principalmente dalla quota a lungo termine di un credito finanziario vantato dalla capogruppo Saras SpA nei confronti di terzi.

5.3 Passività correnti

5.3.1 Passività finanziarie a breve termine

Le passività finanziarie a breve sono così costituite:

Passività finanziarie a breve termine	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Finanziamenti bancari correnti	18.266	15.525	2.741
Banche c/c	48.116	38.644	9.472
Strumenti finanziari derivati	48.173	71.783	(23.610)
Altre passività finanziarie a breve	63.085	77.425	(14.340)
Totale	177.640	203.377	(25.737)

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

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

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

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

Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto di rendiconto finanziario.

5.3.2 Debiti commerciali e altri debiti

La composizione della voce in esame è la seguente:

Debiti vs fornitori	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Clienti c/anticipi	2.109	1.102	1.007
Debiti vs fornitori correnti	822.741	1.043.777	(221.036)
Totale	824.850	1.044.879	(220.029)

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

5.3.3 Passività per imposte correnti

La composizione della voce è la seguente:

Passività per imposte correnti	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Debiti per IVA	29.882	25.653	4.229
Debiti IRES (e imposte su reddito imprese estere)	2.063	207	1.856
Debiti IRAP	13.480	9.876	3.604
Altri debiti tributari	123.561	67.076	56.485
Totale	168.986	102.812	66.174

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

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

La voce "Altri debiti tributari" comprende principalmente debiti per accise su prodotti immessi al consumo dalla controllante Saras SpA (115.629 migliaia di euro) e dalla controllata Saras Energia S.A.U. (4.951 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:

Altre passività correnti	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Debiti istituti previdenziali e sicurezza sociale	8.280	10.733	(2.453)
Debiti verso il personale	26.031	20.148	5.883
Debiti verso altri	32.945	25.108	7.837
Ratei passivi	2.295	1.213	1.082
Risconti passivi	17.493	14.971	2.522
Totale	87.044	72.173	14.871

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

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

5.4 Passività non correnti

5.4.1 Passività finanziarie a lungo termine

La voce è così composta:

Passività finanziarie a lungo termine	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Finanziamenti bancari non correnti	176.232	183.438	(7.206)
Totale	176.232	183.438	(7.206)

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

Valori espressi in milioni di Euro	Accensione / rinegoziazione del debito	Importo Originario	Tasso base	Residuo al 31/12/2016	Residuo al 30/06/2017	Scadenze			Garanzie Ipotecarie
						1 anno	oltre a 1 fino a 5 anni	Oltre 5 anni	
Saras SpA									
Finanziamento in pool	Ottobre 2016	150 Euribor 6 mesi		148,7	126,5	15,0	111,5		
Finanziamento in pool	Ottobre 2016	50 Euribor 6 mesi		49,7	49,7		49,7		
Totale debiti verso banche per finanziamenti				198,4	176,2	15,0	161,2		

I finanziamenti da 150 milioni di euro e da 50 milioni di euro, accesi da Saras SpA, sono soggetti ai seguenti vincoli:
- di tipo finanziario (costituiti dal rispetto dei seguenti parametri: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA < a 3,5 e Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio Netto < a 1,5, entrambi calcolati sulla base delle risultanze del Bilancio Consolidato di Gruppo considerando i 12 mesi precedenti) 31 dicembre di ogni anno.

- di tipo societario, principalmente connessi all'assetto proprietario della società, al divieto sia di modificare la propria attività, sia di ridurre il proprio capitale sociale, sia di cedere la maggioranza delle proprie partecipazioni rilevanti che di cedere una quota rilevante delle proprie attività non correnti.

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

All'ultima data di verifica del rispetto dei vincoli finanziari prevista contrattualmente si conferma che gli stessi risultavano soddisfatti.

5.4.2 Fondi per rischi e oneri

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

Fondi per rischi e oneri	31/12/2016	Accantonamento	Utilizzo	Altri movimenti	30/06/2017
F.do smantellamento impianti	19.052	0	(14)	0	19.038
F.do oneri per quote CO2	37.877	7.646	(29.010)	0	16.513
Altri fondi rischi e oneri	45.526	15.192	(8.618)	0	52.100
Totale	102.455	22.838	(37.642)	0	87.651

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 16.513 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.

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

5.4.3 Fondi per benefici ai dipendenti

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

31/12/2016	10.541
Accantonamento parte piano a contributi definiti	1.471
Utilizzi	(782)
30/06/2017	11.230

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

5.4.4 Passività per imposte differite

Le passività per imposte differite ammontano a 4.724 migliaia di Euro e sono relative alle controllate estere.

5.5.5 Altre passività non correnti

Il dettaglio delle altre passività non correnti è il seguente:

Altre passività non correnti	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Risconti passivi linearizzazione Sarlux / Gse	179.197	245.946	(66.749)
Altri debiti	1.313	1.317	(4)
Totale	180.510	247.263	(66.753)

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

5.5 Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto è così rappresentabile:

Patrimonio netto totale	30/06/2017	31/12/2016	Variazione
Capitale sociale	54.630	54.630	0
Riserva legale	10.926	10.926	0
Altre riserve	764.853	660.841	104.012
Utili (perdite) netto esercizio	54.479	196.330	(141.851)
Totale	884.888	922.727	(37.839)

Capitale sociale

Al 30 giugno 2017 il capitale sociale di 54.630 migliaia di euro, interamente sottoscritto e versato, era rappresentato da n. 951.000.000 azioni ordinarie senza valore nominale.

Riserva legale

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

Altre riserve

La voce ammonta complessivamente a 764.853 migliaia di euro, con un incremento netto di 104.012 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente. Detto incremento netto origina da:

- destinazione del risultato dell'esercizio precedente (utile di 196.330 migliaia di euro);
- distribuzione di dividendi per 93.601 migliaia di euro;
- effetto traduzione dei bilanci in valuta delle controllate estere per 296 migliaia di euro;
- aumento, pari a 987 migliaia di euro, della riserva per assegnazione gratuita di azioni a dipendenti sulla base dei piani di attribuzione al management della società.

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

Risultato netto

L'utile netto consolidato del periodo ammonta a 54.479 migliaia di euro.

Dividendi

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

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

6. Note al conto economico

6.1 Ricavi

6.1.1 Ricavi della gestione caratteristica

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

Ricavi della gestione caratteristica	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.653.502	2.802.930	850.572
Cessione energia elettrica	222.575	210.207	12.368
Altri compensi	6.201	5.936	265
Variazioni lavori in corso su ordinazione	238	659	(421)
Totale	3.882.516	3.019.732	862.784

I ricavi delle vendite e delle prestazioni si incrementano per 850.572 migliaia di euro, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei prodotti petroliferi.

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

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

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

6.1.2 Altri proventi

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

Altri ricavi operativi	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Compensi per stoccaggio scorte d'obbligo	1.921	2.846	(925)
Cessione materiali diversi	200	202	(2)
Contributi	9.703	12.682	(2.979)
Noleggio navi cisterne	52	1.406	(1.354)
Recupero per sinistri e risarcimenti	127	273	(146)
Rimborso Oneri CO2	6.509	8.182	(1.673)
Altri ricavi	28.105	32.758	(4.653)
Totale	46.617	58.349	(11.732)

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

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

La voce "Altri ricavi" comprende principalmente i proventi relativi ai titoli di efficienza energetica (certificati bianchi per 6.698 migliaia di euro) maturati nel corso del periodo, nonché servizi forniti dalla controllata Sarlux Srl nel sito di Sarroch a primari operatori del settore petrolifero per 5.984 migliaia di euro.

6.2 Costi

Di seguito si analizzano i principali costi

6.2.1 Acquisti per materie prime, sussidiarie e di consumo

Acquisti per materie prime, sussid. e di consumo	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Acquisto di materie prime	2.182.124	1.774.580	407.544
Acquisto semilavorati	107.465	136.494	(29.029)
Acquisto materie sussidiarie e di consumo	35.503	35.396	107
Incrementi imm.ni materiali	(3.348)	(545)	(2.803)
Acquisto prodotti finiti	1.156.940	573.698	583.242
Variazione rimanenze	(73.075)	(120.861)	47.786
Totale	3.405.609	2.398.762	1.006.847

I costi per acquisto di materie prime, sussidiarie e di consumo si incrementano per 1.006.847 migliaia di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, essenzialmente a causa dell'andamento dei prezzi dei grezzi e dei prodotti petroliferi.

6.2.2 Prestazioni di servizi e costi diversi

Prestazione di servizi e costi diversi	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Costi per servizi	288.583	252.668	35.915
Capitalizzazioni	(12.450)	(12.146)	(304)
Costi per godimento beni terzi	6.703	5.271	1.432
Accantonamenti per rischi	15.855	11.643	4.212
Oneri diversi di gestione	8.922	11.862	(2.940)
Totale	307.613	269.298	38.315

I costi per servizi comprendono principalmente manutenzione, noli, trasporti, energia elettrica ed altre utenze, nonché costi per commissioni bancarie. L'incremento, pari a 38.315 migliaia di euro, rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente è dovuto principalmente ad un ciclo di manutenzioni particolarmente impegnativo effettuato sull'impianto di gassificazione a ciclo combinato della controllata Sarlux Srl.

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

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

6.2.3 Costo del lavoro

Il "Costo del lavoro" si analizza come segue:

Costo del lavoro	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Salari e stipendi	54.738	53.302	1.436
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	(2.912)	(2.179)	(733)
Oneri sociali	16.158	16.449	(291)
Trattamento di fine rapporto	3.225	3.415	(190)
Altri costi	1.961	2.095	(134)
Emolumenti al Consiglio d'Amministrazione	1.389	1.849	(460)
Totale	74.559	74.931	(372)

Il costo del personale, in considerazione della sostanziale stabilità della forza lavoro media del Gruppo, è in linea rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente.

6.2.4 Ammortamenti e svalutazioni

Gli "Ammortamenti" si analizzano come segue:

Acquisti per materie prime, sussid. e di consumo	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Ammortamento Immobilizzazioni immateriali	17.139	17.125	14
Ammortamento immobilizzazioni materiali	89.888	96.015	(6.127)
Totale	107.027	113.140	(6.113)

6.3 Proventi e oneri finanziari

Il risultato della gestione finanziaria è così dettagliato:

Proventi finanziari	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Interessi attivi bancari	18	476	(458)
Differenziali non realizzati su strumenti derivati	43.408	12.930	30.478
Differenziali realizzati su strumenti derivati	35.498	14.574	20.924
Altri proventi	(258)	172	(430)
Utili su cambi	54.786	25.031	29.755
Totale	133.452	53.183	80.269

Oneri finanziari	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Differenziali non realizzati su strumenti derivati	(29.131)	(15.062)	(14.069)
Differenziali realizzati su strumenti derivati	3.835	(29.496)	33.331
Interessi passivi su finanziamenti e altri oneri finanziari	(5.061)	(13.780)	8.719
Altri oneri finanziari	(11.591)		(11.591)
Perdite su cambi	(41.558)	(27.610)	(13.948)
Totale	(83.506)	(85.948)	2.442

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

Proventi finanziari e Oneri finanziari	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Interessi netti	(5.043)	(13.304)	8.261
Risultato degli strumenti finanziari derivati, di cui:	53.610	(17.054)	70.664
Realizzati	39.333	(14.922)	54.255
Non Realizzati	14.277	(2.132)	16.409
Differenze cambio nette	13.228	(2.579)	15.807
Altro	(11.849)	172	(12.021)
Totale	49.946	(32.765)	82.711

Il fair value degli strumenti derivati in essere al 30 giugno 2017 ha comportato un provento netto pari a 14.277 migliaia di euro (rispetto ad un onere netto pari a 2.132 migliaia di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente).

La voce "Altri oneri finanziari" accoglie l'accantonamento pari 11.591 migliaia di euro, effettuato nel corso del semestre relativo ad interessi richiesti dalla controparte su forniture passate e che sono attualmente oggetto di negoziazione.

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

6.4 Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito possono così essere indicate:

Imposte sul reddito	30/06/2017	30/06/2016	Variazione
Imposte correnti	16.030	14.782	1.248
Imposte differite (anticipate) nette	13.762	44.893	(31.131)
Totale	29.792	59.675	(29.883)

Le imposte correnti sono costituite dall'IRAP e dall'IRES calcolate sugli imponibili delle società consolidate al netto dell'utilizzo integrale delle perdite fiscali IRES ancora disponibili.

Il saldo delle imposte anticipate/differite del periodo si origina dall'effetto dell'utilizzo del tax asset IRES (10.422 migliaia di euro) e del rilascio di imposte anticipate sulle differenze temporanee tra i valori iscritti nel bilancio e quelli riconosciuti ai fini fiscali (3.340 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 coinvolte in contenziosi legali instaurati a vario titolo da differenti attori. Pur presentando alcune cause difficoltà nella previsione dei relativi esiti si ritiene che le eventuali passività relative siano remote e conseguentemente nel presente bilancio non sono stati effettuati accantonamenti.

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

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

In particolare:

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

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

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

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

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

7.2 Rapporti con parti correlate

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



Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

I sottoscritti Dario Scaffardi, Vice Presidente Esecutivo del Consiglio di Amministrazione, e Franco Balsamo, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Saras S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione, delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1° gennaio 2017 – 30 giugno 2017.

Si attesta, inoltre, che:

1. il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2017:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2. la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle operazioni rilevanti con parti correlate.

La presente attestazione è resa ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 154-bis, commi 2 e 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Milano, 28 luglio 2017

Firma organi amministrativi delegati

Vice Presidente Esecutivo
(Ing. Dario Scaffardi)

Firma dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

(Dott. Franco Balsamo)



Building a better
working world

Saras S.p.A.

Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017

**Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio
consolidato semestrale abbreviato**



Building a better
working world

EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della
Saras S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2017, dal conto economico consolidato, dal prospetto di conto economico complessivo consolidato, dal prospetto della movimentazione del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato per il periodo chiuso a tale data e dalla relativa nota integrativa della Saras S.p.A. e controllate (Gruppo Saras). Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Saras al 30 giugno 2017 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 28 luglio 2017

EY S.p.A.

Alberto Romeo
(Socio)

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale della società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



SARAS

Saras SpA - Sede legale: Sarroch (CA)

SS. 195 Sulcitana, Km 19

Numero Iscrizione Registro Imprese,
Codice Fiscale e Partita IVA 00136440922

