

Chi ha guadagnato e chi ha perso

Soggetto	Effetto della quotazione (in euro)
Famiglia Moratti	Incasso di circa 1,6 mld
Saras	Cassa per 360 mln
JP Morgan	Incasso tra commissioni e utili da stabilizzazione di 26,7 mln
Banca Caboto	Incasso tra commissioni e utili da stabilizzazione di 18 mln
Morgan Stanley	Incasso tra commissioni e utili da stabilizzazione di 20,9 mln
Mercato	Perdita di 770 mln*

*Assumendo un corso azionario di circa 4 euro per azione

LA RAFFINERIA

Una veduta aerea della raffineria Saras di Sarroch, sulla costa meridionale della Sardegna, poco distante da Cagliari



L'inchiesta

“Saras gonfiata per la Borsa e per l’Inter”

La perizia dei pm indica in 700 milioni il plusvalore pagato per la società di Moratti

WALTER GALBIATI

MILANO — Quel titolo valeva tra 4 e 5 euro per azione. Invece le banche e la famiglia Moratti lo hanno piazzato sul mercato a 6 euro. E per farlo, secondo la ricostruzione del consulente tecnico della procura di Milano, Marco Honegger, non avrebbero pubblicato alcuni dati rilevanti nel prospetto informativo. Che la quotazione di Saras, la società di raffinazione di Sarroch, non fosse stato un grande affare per il mercato, lo si era capito fin da subito, quando il giorno successivo alla quotazione, avvenuta il 18 maggio 2006, il titolo aveva perso oltre il 10 per cento del suo valore. Il consulente tecnico ha ricostruito in un documento di oltre 400 pagine i motivi di quella debacle. E ha ipotizzato che l'incasso della quotazione sia servito soprattutto a un ramo della famiglia, quello di Massimo Moratti, per far fronte ai debiti dell'Inter. Con un contestuale danno per il mercato di 770 milioni.

Tutti, gli analisti, i banchieri e gli investitori istituzionali avevano capito, durante le varie tappe che hanno portato la Saras in Borsa, che quella valorizzazione era troppo elevata, eppure nessuno ha fatto nulla per correggere il tiro. Un dato è emerso chiaramente

L'ipotesi a cui stanno lavorando gli inquirenti è quella di falso in prospetto

te dall'analisi di Honegger: l'utile di gruppo, il principale indicatore su cui calcolare il valore della società, era “gonfiato”. «Si è potuto riscontrare che l'informativa da Prospetto - scrive il consulente - non aveva evidenziato l'esistenza di una considerevole componente di utili non ricorrente nei dati storici, dati unici su cui basarsi per la decisione di investimento (quantomeno per il pubblico indistinto)».

La mancanza si riferisce all'utile 2005, pari a 292,6 milioni di euro. Una cifra riportata tale e quale nel prospetto, senza avvisare i risparmiatori che il dato era “gonfiato” da utili derivanti dalle scorte di magazzino. Dalla documentazione sequestrata dalla Guardia di Finanza presso Jp Morgan, una delle banche advisor per la quotazione, invece, emerge chiaramente che nei report su Saras redatti prima della quotazione, gli analisti, compresi quelli di Morgan Stanley e Caboto di Banca Intesa (gli altri due advisor dei Moratti) prendono in considerazione gli utili depurati (“comparabile”) per calcolare il valore delle società di raffinazione. Gli uni-

ci a non farlo sono quelli di Jp Morgan. La stessa Saras, come sostiene il consulente, si accorge dell'errore e a partire dal comunicato stampa del 25 ottobre inizia a fornire i dati di utile relativi ai trimestri, così come lo richiede la prassi degli analisti. A febbraio 2007, in un altro comunicato, la

società svela che l'utile netto rettificato per il 2005 è di 230 milioni di euro. Con questi profitti, il valore per azione di Saras sarebbe stato tra i 4,1 e i 5,1 euro e non tra i 5,25 e i 6,5 euro, come indicato nel prospetto.

Non vi è nessuna giustificazione di un prezzo di 6 euro nemme-

no negli studi delle tre banche che hanno partecipato alla quotazione: «Sulla base delle valutazioni rettifiche delle banche d'affari partecipanti all'operazione, il range avrebbe dovuto collocarsi tra i 4 e i 5 miliardi di euro (ossia tra i 4,4 e i 5,6 euro per azione); dunque inferiore di 700 milioni a

La sopravvalutazione di Saras

Prospetto informativo	Prospetto Rettificato
Utile netto 2005 in mln di euro	
292,6	230,5
Multiplo P/E da prospetto	
Min 16	Min 16
Max 19,8	Max 19,8
Capitalizzazione in mln di euro (utile per multiplo)	
Min 4.681,6	Min 3.688
Max 5.793,5	Max 4.564
Numero azioni (in milioni)	
891	891
Prezzo per azioni in euro (capitalizzazione/ numero azioni)	
Min 5,25	Min 4,1
Max 6,5	Max 5,1

quello definito in Prospetto Informativo», sostiene la consulenza. Non è un caso, quindi, che le quotazioni di Saras, dal giorno dello sbarco in Borsa a oggi, si siano allineate ai valori stimati dagli analisti. Se n'erano accorti fin da subito gli investitori istituzionali del calibro di Morley, Strategic Market Analysis, Moore, Plutus, Generali e Polygon, che già in fase di quotazione (“bookbuilding”) avevano ridotto significativamente o cancellato gli ordini di acquisto.

Perché allora spingere il prezzo di quotazione? Le email sequestrate dagli inquirenti offrono qualche indicazione. «È vitale che davanti al prezzo ci sia un 6», scriveva il numero uno di Jp Morgan, Federico Imbert, a un suo collega, mentre il bookbuilding attraversava una fase critica. Jp Morgan, oltre alle commissioni per il collocamento, otterrà, cosa taciuta nel prospetto, anche il mandato dalla famiglia Moratti per gestire attraverso la sua filiale di private banking, i lauti proventi della quotazione. Un altro banchiere di Jp Morgan, Emilio R. Saracho (probabilmente del private banking) svela in una email un ulteriore dettaglio: «Devi essere al corrente del fatto che abbiamo ottenuto 1,6 miliardi di euro, cioè da entrambi fratelli, ma uno dei

Un'email di Jp Morgan svela: “500 milioni per coprire i debiti di uno dei fratelli”

due deve ripagare 500 milioni di debiti, e così quella parte non la vedremo per lungo tempo».

Sempre Imbert, il 14 marzo 2006, alza il sipario sui presunti interessi di Banca Intesa: «Parlato a lungo con Micciché di Intesa. È contento del lavoro fatto insieme su Saras e Intercom. È personalmente a disposizione per stimolare forza vendita specialmente su Saras. Chiede di informarlo se vediamo problemi o sgranature. Tiene ovviamente molto al successo data l'esposizione sua e di Passera con i Moratti. È stato da lui Galeazzo Pecori Giraldi di Morgan Stanley consigliando di non esagerare sul prezzo. Lui crede che lo faccia per invidia nei nostri confronti». In un documento, poi, trovato presso la Jp Morgan, intitolato “Materiale di discussione”, si spiega la scelta di affiancare un aumento di capitale, non necessario, alla vendita di titoli da parte della famiglia. Se così non fosse, «verrebbe evidenziata una scarsa propensione ad investire e si darebbe l'idea che la proprietà vuole solo fare cassa, prestando il fianco a critiche su altre iniziative (metti i soldi nell'Inter)».



L'AD
Massimo Moratti, amministratore delegato Saras e presidente Inter



IL PRESIDENTE
Gianmarco Moratti, presidente della Saras