

di Manuel Follis

Una lettera misteriosa, un pesante atto d'accusa contro il management di Tiscali lungo 17 pagine, ben scritto e carico di valutazioni finanziarie corrette. Sullo sfondo una delle storie più avvincenti che abbia mai regalato la borsa italiana: l'internet company quotata a 46 euro (4,12 euro dopo il raggruppamento) il 28 ottobre del 1999 da Renato Soru, un imprenditore sardo allora semiconosciuto. Il titolo della società nel marzo dell'anno successivo toccava il massimo storico a 103,7 euro, con una performance superiore al 2400% e una capitalizzazione persino superiore alla Fiat (25 mila miliardi delle vecchie lire), ma da allora iniziava un lento e inesorabile declino delle quotazioni fino al minimo di 0,37 euro fissato venerdì 6 febbraio. Un clamoroso flop, come sostiene il premier Silvio Berlusconi? Visti i numeri è difficile dargli torto, anche se non v'è dubbio che i primi passi dell'impresa sembravano delineare un futuro di grande successo. Che cosa non ha funzionato? Prova a spiegarlo una mail inquietante che circola nelle redazioni dei giornali (e forse non estranea alla furibonda campagna elettorale che divide in due la Sardegna e che per ora vede proprio Soru favorito). Difficile capire se l'autore è davvero un azionista di Tiscali, come si definisce, o se dietro l'indirizzo web fornito non si celino più persone con scopi poco nobili. Il documento è talmente ricco di citazioni, riferimenti puntuali e numeri, peraltro con una tesi di fondo tutt'altro che assurda, che difficilmente

STORIE Un misterioso documento inviato alle redazioni di alcuni giornali ripercorre la storia dell'isp e accusa l'incapacità dei manager. Numeri di bilancio e valutazioni puntuali. E se fosse soltanto un attacco politico?

Lettera scarlatta su Tiscali



Dieci anni di Renato Soru, fondatore di Tiscali e tuttora suo primo azionista. Maggio 1999, anno della quotazione del titolo Tiscali, protagonista in borsa di un balzo da 46 euro a oltre quota mille, sospinto dall'euforia allora dominante per le forti aspettative alimentate dall'avvento di internet. Marzo 2000, il momento in cui Tiscali arrivò a valere in borsa più della Fiat. Luglio 2002: l'effetto 11 settembre si è fatto sentire anche su Tiscali. Giugno 2006: i risultati tardano a venire, si pensa a una ristrutturazione del debito. Dicembre 2008: il governatore della Sardegna scioglie la giunta. Tiscali, rimasta invenduta, imbocca la china peggiore

può essere confutato. Nessuna voce di bilancio sfugge all'analisi, che si conclude con un appello apparentemente genuino: bisogna affidare al più presto la società a nuovi manager onde salvare ciò che ancora si può salvare. Del resto, i dati messi uno accanto all'altro mostrano un declino evidente, cui si poteva porre rimedio se il management fosse stato pronto e più capace.

Ma ecco l'incipit: «Ho comprato azioni Tiscali nel 2000 a un prezzo rispetto al quale oggi sono svalutate del 99,5% e nell'osservare tanta perdita di valore mi domando se, a fianco alle necessarie reprimende per chi deruba azionisti e creditori come nel caso Parmalat, non sia il caso di farne anche per chi, per semplice ma tragico mismanagement, produce lo stesso effetto sugli azionisti passando, per di più, come un grande imprenditore. Nell'assistere incredulo al costante deprezzamento delle azioni in una perenne promessa di raggiungimento di un equilibrio economico mai mantenuta, mi sono chiesto se non abbiano dignità di prima pagina anche quegli azionisti i cui patrimoni sono stati dilapidati da un'incapacità manageriale cocciatamente abbarbicata come un virus letale a un'azienda controllata da chi, di suo, vi aveva messo solo l'idea illudendo chi gli aveva creduto affidandogli i propri risparmi, dilapidandoli ed ostinandosi a non rendere conto a nessuno». L'ossatura, l'anima del corpo documento è una considerazione

che riappare costantemente: «La crisi annunciata è la logica evoluzione di una gestione autisticamente incapace di dialogare con la realtà, sempre pronta a imbellettare i fallimenti con eufemismi, a inventarsi parametri di valutazione atti a travisare la situazione e a elargire promesse mai mantenute». Uno dei parametri contestati è l'ebitda, indicatore finanziario che necessita di adeguato disclaimer, ovvero di una clausola di esclusione di responsabilità. L'accusa al management è di aver considerato l'ebitda, negli anni, il solo parametro in grado di evidenziare lo stato di salute dell'azienda. Un management che nel 2007 ha scelto di incrementare il compenso dell'allora ad, Tommaso Pompei, di 740 mila euro (+80%) e quello dell'allora cfo Cristofori di 120 mila (+37%).

Ma ecco alcuni passi cruciali del documento: «I risultati economici continuano il trend degli anni precedenti arrivando a un risultato monstre: nel bilancio 2001, che apre assicurando che "Tiscali è la prima Internet Company Europea", in fondo al conto economico consolidato si legge una perdita di ben 1,664 miliardi. Qui ci si accorge subito che Soru e compagni si ritagliano un mondo tutto loro, che li isola dalla realtà: inforcano gli occhiali della new accounting e a pag. 26 si concentrano sull'ebitda, pari a -170 milioni,

senza fare cenni alla perdita di esercizio, peggiore di circa 1,5 miliardi rispetto all'ebitda tiscaliano. Che gli occhiali del cda siano quelli dell'ebitda lo si capisce anche dalla presentazione dei risultati del quarto trimestre 2001: grande evidenza all'evoluzione dell'ebitda ma nemmeno un accenno al risultato operativo o alla perdita d'esercizio. Sono occhiali che fondatore e cda non toglieranno più».

Qualche paragrafo più in là prosegue il documento: «Delle disponibilità liquide al 31/12/2000 (1,3 miliardi) restano 210 milioni. La lettera del fondatore, a pag. 29, si conclude così: "Affrontiamo il futuro, anche sulla base dei primi mesi del 2003 con ancora maggior fiducia nelle prospettive del mercato e nella consapevolezza che Tiscali potrà affermarsi come primo operatore europeo dell'Internet Communication". Nel bilancio 2002, a pag. 58 Tiscali si pone come traguardo la generazione di cassa nel secondo semestre del 2003 (obiettivo tuttora non raggiunto), un'ebitda "decisamente positivo" e il raggiungimento di un risultato positivo "ante ammortamenti del goodwill".

Si passa al 2006: «Nel novembre agli analisti viene presentato il piano 2007-2010. L'obiettivo di fatturato per il 2007 viene fissato in 840 milioni, l'ebitda continua a essere il principale parametro di redditività enunciato e lo si pone a 150 milioni per il 2007 e nuovamente non vi compare alcun obiettivo di risultato d'esercizio per gli anni a venire. Il fatturato 2006, che nel piano strategico elaborato

all'inizio del 2004 doveva superare 2 miliardi, scende invece a 678,5 milioni. Il risultato economico è disastroso: -136,6 milioni, e sarebbe peggiore senza un "provento atipico per 77,2 milioni". Pochi mesi dopo, nel bilancio 2006 a pag. 48 e nella presentazione grafica dei risultati gli obiettivi posti per il 2007 sono 820 milioni di fatturato (subito in ribasso di 20 milioni rispetto al piano da poco presentato), 150 milioni di ebitda e generazione di cassa nell'ultimo trimestre del 2007. Ancora nessun obiettivo viene dichiarato in termini di risultato d'esercizio», continua la lettera

Dopo altre valutazioni critiche, ma sempre supportate dai numeri forniti dalla società, la lettera si conclude con l'analisi delle ultime performance e si sofferma sul 2008. Una nota del 5 agosto annuncia: ricavi per 535,2 milioni, in crescita del 36% su base annua, utenti adsl a oltre 2,4 milioni, in crescita di 376 mila su base annua. Il gruppo fornisce solo i dati semestrali, ma se si confrontano con quelli del primo trimestre si scopre che il fatturato del secondo trimestre è inferiore a quello del primo di 17,6 milioni. C'è un altro dato che stona: guardando il rapporto fra ricavi e abbonati adsl ci si accorge che passa da 58,9 euro a 51,8 nonostante si tratti di abbonamenti di durata quantomeno annuale. E così conclude il misterioso estensore: «Qui termina la mia non breve disamina e a fronte di questa credo sia giustificata la mia richiesta di un profondo rinnovamento manageriale (fatta in una lettera al cda e rimasta senza risposta). [...] Un management, tra l'altro, decisamente abbondante: nel bilancio 2007 a pag. 128 si legge che nella capogruppo ci sono 15 dirigenti, 6 quadri e 11 impiegati: i manager coordinano nemmeno un impiegato a testa».

Così, tra slide di presentazione, numeri ricavati dai bilanci, annunci e dichiarazioni grottesche riprese da documenti ufficiali, la lettera che nelle redazioni dei giornali è già stata battezzata «dossier Tiscali» sta facendo il giro di molte scrivanie. Una critica feroce e sofferta che racconta una delle più belle e dolorose storie della finanza italiana, quella di un'azienda oggi inesorabilmente avviata verso il tramonto. Colpa del fondatore o di un management non all'altezza? Facile accostare la lettera alla campagna elettorale in corso in Sardegna. Ma la semplice coincidenza è un'ipotesi altrettanto credibile. (riproduzione riservata)

