

Transforming TIM

16 marzo 2018

Gentili Soci di Telecom Italia:

Vi scriviamo la presente per conto dei fondi cui prestiamo assistenza (collettivamente "Elliott") e che congiuntamente detengono una significativa partecipazione in azioni ordinarie e di risparmio di Telecom Italia (la "Società", "TIM"). Elliott attualmente detiene oltre il 3% delle azioni ordinarie della Società unitamente a strumenti finanziari che portano Elliott a detenere una quota oggetto di notifica di oltre il 5% delle azioni ordinarie. Le dovute comunicazioni verranno effettuate presso la CONSOB.

Elliott conferma oggi di aver designato sei candidati indipendenti e altamente qualificati per il Consiglio della Società (i "Candidati dell'Azionista"), al fine di sostituire i sei amministratori nominati da Vivendi. Ciascuno dei Candidati dell'Azionista è portatore di notevole competenza e profonda esperienza, ed è stato appositamente selezionato in virtù della capacità di potenziare l'attuale Consiglio al fine di cogliere la significativa opportunità di creazione del valore oggi presente in TIM. La biografia di ciascun Candidato dell'Azionista è allegata in calce alla presente.

Elliott ritiene che TIM rivesta una posizione unica sul mercato italiano e disponga di eccellenti *asset* che, se gestiti correttamente, potrebbero produrre sostanziali e consistenti ritorni per i propri azionisti e contestualmente offrire un servizio pubblico di alta qualità. All'opposto, la cattiva gestione del Consiglio di Amministrazione sotto il controllo Vivendi si è tradotta in significativi problemi di *governance* e in corsi azionari al ribasso. **Elliott ha ragione di ritenere che un Consiglio realmente indipendente sia al momento necessario al fine di migliorare sia la *governance* sia il rendimento di Telecom Italia.**

Nella sua qualità di azionista della Società, l'approccio di Elliott verso TIM è conforme alla strategia adottata nella gestione dei propri attuali e precedenti investimenti. Abbiamo impiegato tempo e risorse significative per analizzare e comprendere TIM, con il supporto di primari consulenti finanziari e industriali con i quali abbiamo lavorato a stretto contatto. **Basandoci sulle nostre analisi, siamo fermamente convinti che un significativo vantaggio per i soci potrebbe derivare dalla nomina di un Consiglio indipendente che iniziasse ad adottare misure migliorative di direzione strategica e *governance*.**

Elliott ritiene che la Società sia oggi gestita nell'interesse di Vivendi e a detrimento della compagine dei soci di TIM nel suo complesso. Infatti, Vivendi possiede solo il 24% delle azioni ordinarie con diritto di voto e una partecipazione del 18% delle azioni complessive della Società. Obiettivo di questa lettera è quello di presentare la nostra proposta di cambiamento, che intende agire sulle tre criticità che seguono:

- 1) Profondo e Persistente Corso Azionario al Ribasso
- 2) Insuccessi Strategici
- 3) Problemi nella Gestione Societaria e Conflitti di Interesse

La conclusione della nostra analisi è che esiste un chiaro percorso per trasformare TIM, valorizzarne la *governance* e realizzare appieno il potenziale della Società. Elliott intende svolgere un ruolo propositivo e costruttivo in tale processo e agire quale catalizzatore nel ritorno di TIM alla creazione di valore.

1) Profondo e Persistente Corso Azionario al Ribasso

Le azioni TIM restano oggi significativamente sottovalutate nonostante il miglioramento dei fondamentali. A dispetto del recente ritorno alla crescita sia di fatturato sia di EBITDA che ha fatto seguito ad anni di persistente declino, e malgrado gli ingenti investimenti nella valorizzazione della rete della Società (iniziati ben prima che Vivendi divenisse socio), le azioni ordinarie Telecom Italia hanno subito un ribasso di oltre il 35% dal momento in cui i candidati di Vivendi hanno assunto la carica in seno al Consiglio di Amministrazione di TIM nel dicembre 2015¹. Elliott ritiene che il corso azionario al ribasso rifletta la preoccupazione degli investitori in merito sia alla direzione strategica sia ai crescenti problemi di *governance* della Società.

2) Insuccessi Strategici

L'intera gestione Vivendi è stata segnata da continui passi falsi, quali ad esempio:

Struttura del Capitale Obsoleta

Elliott ritiene che un Consiglio pienamente indipendente dovrebbe assumere e valutare di assumere misure per semplificare la struttura obsoleta del capitale della Società in modo da consentire a tutte le azioni gli stessi diritti di voto e patrimoniali. L'attuale struttura garantisce a Vivendi un numero di voti sproporzionato rispetto al suo investimento economico a causa dell'esistenza di azioni di risparmio prive di diritto di voto. Vivendi ha bloccato la conversione di tale ultima categoria di azioni nel corso dell'Assemblea Generale Annuale di TIM del dicembre 2015, perorando il proprio interesse a discapito di tutti i soci di minoranza. Nonostante Vivendi, al tempo, abbia dichiarato di essere favorevole alla conversione, in oltre due anni ha mancato di proporre un nuovo piano di conversione.

Limitato Progresso nella Trasformazione della Struttura

Elliott ritiene che l'autonoma quotazione o la parziale vendita di NetCo, a seguito di scorporo, ne massimizzerebbe il valore con conseguente riduzione dell'indebitamento ed apporto di benefici per tutti i soci di TIM. Nonostante l'attuale Consiglio abbia approvato il progetto di separazione volontaria della rete fissa di accesso, la Società rimane saldamente indirizzata al suo possesso. Per contro, noi riteniamo che ampliare la base azionaria di NetCo potrebbe creare valore per i soci di TIM e accelerare la creazione di un'unica rete nazionale. Il nostro intento sarebbe di incoraggiare il nuovo Consiglio a prendere in esame:

- Lo scorporo e la cessione di una quota di NetCo, pur continuando a detenerne una partecipazione;
- La vendita o cessione di una quota in Sparkle;
- L'utilizzo dei proventi per ridurre la leva finanziaria che grava su TIM;
- Il ritorno alla distribuzione di dividendi.

¹ Da quando il possesso di azioni e l'interesse di Elliott in TIM è stato reso pubblico, il prezzo delle azioni è cresciuto significativamente.

3) Problemi nella Gestione Societaria e Conflitti di Interesse

Vi sono svariati esempi recenti di come Vivendi abbia esercitato il proprio controllo a detrimento dei divergenti interessi dei soci di minoranza, fra cui:

- La proposta di *joint venture* tra TIM e Canal Plus è stata inizialmente trattata dal Consiglio come operazione con parti correlate di “minore rilevanza”, evitando così ab origine la richiesta del parere vincolante degli amministratori indipendenti. Di conseguenza, gli amministratori indipendenti ed i sindaci hanno reiteratamente sollevato la questione. Solo a seguito dell’interessamento di CONSOB, TIM ha riqualificato la *joint venture* quale operazione con parti correlate di “maggiore rilevanza”;
- Nel gennaio 2017, TIM ha assegnato un mandato pubblicitario (che secondo i *rumor* circolati avrebbe un valore di circa €100 milioni) ad Havas, che è posseduta da Vivendi;
- Michel Sibony, ad esito della riunione del Consiglio di TIM del 6 marzo 2018, è stato nominato responsabile della funzione *Procurement Unit and Real Estate*, nonostante svolga molteplici funzioni nel Gruppo Bollorè, Havas e Vivendi (tutti potenziali fornitori di TIM). Il medesimo è stato anche recentemente nominato *Chief Value Officer* di Vivendi;
- Felicité Herzog è stata candidata da Vivendi quale membro del Consiglio della Società in qualità di amministratore “indipendente” ed è stata eletta in occasione sia dell’Assemblea Generale Annuale di Dicembre 2015, sia di Maggio 2017; è anche componente del Comitato Controllo e Rischi della Società. Nonostante tale dichiarata “indipendenza”, la Sig.ra Herzog è Presidente e fondatrice della società di consulenza Apremont Conseil, i cui rapporti con il Gruppo Bolloré e con Vivendi sono attualmente oggetto di esame da parte della CONSOB;
- La Commissione Europea ha accertato che il controllo di fatto di Vivendi sulla Società unito alla detenzione di una partecipazione rilevante in Mediaset integra una concentrazione orizzontale e verticale vietata. Per risolvere tale situazione, Vivendi ha costretto Telecom a cedere il 70% della partecipazione in Persidera. La cessione è previsto avvenga ad opera di un terzo non vincolato ad attenersi ad un prezzo minimo. Non comprendiamo davvero come tale processo possa massimizzarne il valore a vantaggio dei soci;
- Vivendi ha violato la legge Gasparri, venendo a detenere sia una partecipazione di controllo nella Società sia una ampia partecipazione in Mediaset, circostanza che ha ulteriormente compromesso la relazione di Vivendi con il regolatore e con le altre autorità ed istituzioni italiane;
- Gli amministratori non indipendenti sono stati esonerati dall’obbligo di non concorrenza alla scorsa Assemblea Generale Annuale, nonostante il dissenso di molti investitori diversi da Vivendi;
- Vivendi ha cambiato due amministratori delegati di TIM in due anni, spendendo €25 milioni per la sola liquidazione di Flavio Cattaneo, avvenuta dopo soli 16 mesi dall’assunzione dell’incarico e nonostante il Collegio Sindacale avesse espresso parere negativo in merito al piano di compensi;
- La relazione tesa tra Vivendi e Mediaset limita la possibilità di acquisto di contenuti cruciali per la Società.

Oltre alle sue molteplici evidenti carenze di *governance* e a svariati conflitti di interesse, la gestione Vivendi ha minato la relazione con il Governo Italiano e il garante delle comunicazioni, entrambe circostanze gravemente pregiudizievoli nell’esercizio di un *business* regolamentato.

Elliott non ha intenzione di acquisire il controllo di TIM, ma solo di catalizzare il cambiamento per assicurare che la Società sia gestita a beneficio di tutti i soci. Le azioni della Società vengono scambiate ad un prezzo fortemente scontato rispetto ai *competitor*, mentre i problemi di *governance* hanno portato gli investitori a non poter più riporre fiducia in Vivendi.

Elliott ha constatato con crescente senso di frustrazione come la Società sia stata soggetta ad una serie di soci “di controllo” che non hanno mai detenuto più del 30% dei diritti di voto della Società, non hanno mai pagato un premio adeguato per il controllo e tuttavia hanno esercitato un potere sproporzionato sulla Società al servizio dei propri interessi ed a spese dei soci di minoranza.

In conclusione, vi è una nitida e impellente necessità di cambiamento. Quale investitore, Elliott è intenzionato a giocare un ruolo costruttivo nel futuro della società. Elliott sostiene che un Consiglio composto da amministratori realmente indipendenti sia la strada più efficace e funzionale per valorizzare il rendimento e la *governance* di TIM. Per tali ragioni, Elliott ha designato sei candidati indipendenti e altamente qualificati per il Consiglio della Società così compiendo un importante passo verso il raggiungimento di questo obiettivo. Ci auguriamo che Voi, nostri gentili soci, sarete d'accordo.

Cordiali saluti,

Elliott Advisors (UK) Ltd.

Candidati dell’Azionista

Fulvio Conti (cittadino italiano)

Fulvio Conti ha ricoperto la carica di Amministratore Delegato di ENEL dal 2005 al 2014 e durante il mandato ha guidato l'espansione internazionale della società attraverso numerose operazioni, tra cui l'acquisizione di Endesa, la più grande società spagnola nel settore delle *utility*, con una significativa presenza in America Latina. Ha iniziato la sua attività presso ENEL nel 1999 come Direttore Finanziario, lavorando a numerose operazioni rilevanti, tra cui l'IPO della società e la quotazione di Terna, che gestisce la rete di trasmissione dell'energia in alta tensione in Italia. Nel 1998 è entrato in Telecom Italia, dove ha ricoperto diversi ruoli, tra cui quello di Amministratore Delegato, Direttore Finanziario e Amministratore di TIM e di altre controllate di rilievo.

Ha ricoperto e tutt'ora ricopre cariche presso numerose società di rilevanza internazionale, quali AON (carica in essere), Istituto Italiano di Tecnologia, RCS Mediagroup e Barclays, oltre a essere stato Vicepresidente di Confindustria.

Cavaliere del Lavoro della Repubblica Italiana e *Officier* della Legion d'Onore in Francia.

Massimo Ferrari (cittadino italiano)

Attualmente Direttore Generale *Corporate & Finance* e Direttore Finanziario di Gruppo di Salini Impregilo, carica che ricopre dal 2013.

Ha ricoperto le cariche di Amministratore Delegato, Direttore Generale e *Investment Manager* di Capitalia Asset Management SGR, Direttore Generale e membro di comitati di Fineco Group, nonché *Senior Vice President* e segretario del Comitato di Controllo Rischi di Unicredit.

E' stato inoltre Direttore della Divisione Emittenti della CONSOB e Amministratore di Borsa Italiana S.p.A..

Paola Giannotti De Ponti (cittadina italiana)

Dal 2016, Paola ha ricoperto la carica di Consigliere di Sorveglianza, Presidente del Comitato Rischi e membro del Comitato Parti Correlate di UBI Banca S.p.A.

Dall'Aprile 2017 è stata Consigliere di Amministrazione e membro del Comitato Controllo e Rischi, *Corporate Governance* e Sostenibilità di Terna S.p.A.

In precedenza ha ricoperto la carica di amministratore di Ansaldo STS S.p.A. e di Dresdner Kleinwort Wasserstein SGR. Dal 2000 al 2012 è stata membro del Consiglio Italia-USA. Ha ricoperto vari ruoli manageriali nel corso dei suoi trenta anni di esperienza nel settore finanziario in Italia e all'estero, presso Morgan Stanley, Citigroup, Dresdner Bank e BNP Paribas.

È specializzata in particolare nell'area del *corporate and investment banking, capital markets*, operazioni straordinarie e *project finance*.

Precedenti incarichi in Montedison, Sviluppo Finanziaria Milano e The Mac Group.

Luigi Gubitosi (cittadino italiano)

Luigi è stato Commissario Straordinario di Alitalia dal maggio 2017 e *Operating Partner* di Advent International dall'Ottobre 2015.

È stato Direttore Generale della RAI dal luglio 2012 ad agosto 2015. Dal novembre 2011 al luglio 2012 ha ricoperto il ruolo di *Country Manager* e responsabile della divisione *Corporate and Investment Banking* di Bank of America Merrill Lynch, Italia.

Dal 2007 al 2011 è stato amministratore delegato di Wind Telecomunicazioni, dopo essere entrato nel 2005 con la carica di *Chief Financial Officer*.

Insegna Finanza Aziendale presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma. È membro del Consiglio di Amministrazione e Presidente del Comitato di Controllo de Il Sole 24 Ore.

Dante Roscini (cittadino italiano)

È professore presso la facoltà di Business, Government, and International Economy della Harvard Business School dallo scorso decennio.

In precedenza il Prof. Roscini ha ricoperto per vent'anni posizioni *senior* presso le tre principali banche d'investimento di New York e Londra.

È attualmente Senior Fellow della Foreign Policy Association a New York e dell'Atlantic Council a Washington.

Rocco Sabelli (cittadino italiano)

Amministratore Delegato di Alitalia dal 2009 al 2012, ne ha guidato con successo il risanamento. Dal 2013 è stato *Operating Partner* di vari fondi italiani di *Private Equity*, compresa Clessidra.

È stato Amministratore Delegato di Piaggio dal 2003 al 2006 dove ha guidato il consolidamento di Moto Guzzi e di Aprilia, curando anche la quotazione in borsa della società nel 2006.

Nel 1993 entra nel Gruppo Telecom Italia dove rimane fino al 2001 con vari ruoli tra cui quello di direttore generale di TIM, direttore mercato fisso e mobile in Italia e responsabile della divisione Wireline Services Business oltre che del *business wholesale* internazionale.

Chi siamo

Fondato nel 1977, Elliott Management Corporation è, nel suo genere, una delle più antiche società di investimento private con *management* continuativo. Gli investitori della società comprendono fondi pensione, dotazioni private, fondazioni caritatevoli, uffici di famiglia e dipendenti della società. Elliott Advisors (UK) Limited è affiliata a Elliott Management Corporation. La società gestisce oltre \$34 miliardi.