



Paris, le 17 avril 2018

VIVENDI ET TELECOM ITALIA

- **Telecom Italia a cumulé les sous-performances, conséquence d'une longue période d'investissements insuffisants et d'un faible management.**
- **Vivendi a investi 4 milliards d'euros dans Telecom Italia et offre à l'entreprise une perspective de long terme, une logique industrielle et un plan stratégique.**
- **Sous la direction de son Président Arnaud de Puyfontaine (nommé en juin 2017) et de son Directeur Général Amos Genish (nommé en septembre 2017), Telecom Italia a pu enregistrer des résultats record au quatrième trimestre 2017, traduisant la confiance croissante dans l'entreprise et son équipe dirigeante.**
- **Vivendi a permis à l'action de Telecom Italia de se redresser par rapport à celle des autres opérateurs télécoms, surperformant ses pairs de plus de 17 % depuis juin 2017 (indice STOXX Europe 600 / Télécommunications).**
- **Le plan stratégique 2018-2020 de Telecom Italia a été unanimement approuvé par le Conseil d'administration en mars.**
- **L'équipe dirigeante est aujourd'hui focalisée sur la croissance des résultats et sur la réduction des coûts en luttant contre les inefficacités et en adoptant une gestion plus performante des investissements.**
- **Elliott affirme soutenir la stratégie d'Amos Genish mais veut en réalité imposer une orientation nouvelle et différente, centrée sur le démantèlement du Groupe.**
- **Telecom Italia est un actif italien stratégique qui requiert une équipe dirigeante forte, un plan stratégique à long terme clair, le soutien d'un Conseil d'administration uni, et un actionnariat qui le soutient, et qui doit être mené par un actionnaire principal focalisé sur la mise en œuvre du plan.**

La contribution de Vivendi à Telecom Italia

Telecom Italia était en extrême difficulté lorsque Vivendi a commencé à investir dans l'entreprise il y a trois ans. Il cumulait les sous-performances, conséquence d'une longue période de sous-investissements et d'erreurs managériales. Vivendi a su reconnaître son potentiel. Telecom Italia a perdu plus de 70 % de sa valeur dans les dix années qui ont précédé l'arrivée de Vivendi. 95 % de ses actionnaires n'étaient pas italiens.

Vivendi a investi 4 milliards d'euros dans Telecom Italia et a donc un intérêt légitime à voir l'entreprise réussir sur les plans industriel et financier. Les intérêts de Vivendi sont en phase avec ceux de la grande majorité des actionnaires de Telecom Italia. Vivendi a une vision industrielle pour Telecom Italia, ce qui constitue pour l'entreprise un véritable avantage concurrentiel.

En application de la loi et des règles de gouvernance italiennes, Vivendi, en tant que principal actionnaire de Telecom Italia, agit dans l'intérêt de l'entreprise dans son ensemble et veille à ce que le Conseil d'administration et les autres organes de gouvernance respectent entièrement le droit.

Vivendi, en sa qualité de groupe international leader dans les contenus, médias et la communication, apporte à l'entreprise une perspective de long terme, ainsi qu'une expérience industrielle précieuse et un accès à des partenaires stratégiques potentiels.

Ce modèle de gouvernance est différent de celui en vigueur dans des pays comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni, où le modèle dominant est celui d'une société cotée avec un actionariat financier institutionnel disparate. Cependant, de nombreux fonds d'investissements considèrent de plus en plus que ce modèle encourage des positions court-termistes excessives et un sous-investissement endémique avec des conséquences dommageables pour les bénéficiaires sur le long terme.

En tant qu'actionnaire principal de Telecom Italia, Vivendi garantit stabilité et expertise tout en permettant à d'autres actionnaires d'investir et de bénéficier de tout potentiel à venir. Nous sommes également engagés à assurer que Telecom Italia demeure une entreprise italienne avec une gouvernance et une représentation italiennes et à agir dans la transparence et la responsabilité la plus totale. En résumé, le meilleur des deux mondes.

Vivendi a catalysé le redressement du prix de l'action Telecom Italia à un moment où les opérateurs de télécommunication en Europe et dans le monde subissaient une très importante désaffection. La conséquente et réelle sous-performance de l'action est antérieure à l'investissement de Vivendi. La reprise a véritablement commencé lorsque Vivendi a assumé le rôle d'actionnaire de référence en mai 2017 et la Présidence en juin 2017. La reprise s'est accélérée en mars 2018 quand Telecom Italia a annoncé des résultats 2017 records. L'action Telecom Italia surperforme ses pairs de 17 % depuis juin 2017 (indice STOXX Europe 600/Télécommunications). Cette évolution reflète la confiance croissante dans son Directeur général Amos Genish et son équipe.

C'est cette reprise qui est aujourd'hui en risque.

Gestion et stratégie

L'équipe de management mise en place à l'initiative de Vivendi a démontré sa valeur. La stratégie DigiTIM, dont les résultats sont déjà au rendez-vous, est unanimement considérée comme la bonne solution pour obtenir une amélioration durable des performances sur un marché concurrentiel. Elliott Advisors a admis dans un récent document que « *depuis 2016, TIM affiche une hausse soutenue de son chiffre d'affaires et de son EBITDA* ».

Amos Genish et son équipe cherchent à stimuler la croissance des revenus par une gestion plus intelligente et plus proche du client, via une réduction des coûts axée sur une lutte contre les inefficacités et par une gestion plus performante des investissements. Ces éléments devraient permettre à l'entreprise de réduire l'endettement, d'accroître les flux de trésorerie et de recommencer à verser des dividendes aux actionnaires sans mettre en péril la stabilité financière, ni rogner sur le service client. Amos Genish et Vivendi entretiennent de longue date une collaboration fructueuse qui risque aujourd'hui de pâtir de la nouvelle situation.

Elliott affirme soutenir le plan et le management de Telecom Italia. Toutefois, le fonds n'explique pas de quelle façon ce plan pourrait être mis en œuvre avec un Conseil d'Administration divisé. Elliott n'explique pas davantage comment il compte s'y prendre pour imposer une nouvelle stratégie à Amos Genish et à son équipe sans le soutien de l'actionnaire principal de la société.

Il paraît également compliqué de croire à l'affirmation d'Elliott selon laquelle il soutient la stratégie DigiTIM alors qu'il l'assortit d'une liste de nouvelles propositions, dont la plupart a déjà été examinée et rejetée car considérée comme inapplicable ou potentiellement dangereuse pour la stabilité financière de l'entreprise à un moment décisif. A titre d'exemple, citons la déconsolidation de l'activité réseau qui s'est avérée un échec dans les quelques pays où elle a été tentée.

Engagement de Vivendi pour l'Italie

Vivendi a probablement sous-estimé par le passé certaines spécificités de l'Italie. Toutefois, l'équipe actuelle travaille activement à la mise en place de nouveaux liens avec toutes les parties prenantes et ses actions commencent à porter leurs fruits. On constate dans les derniers résultats financiers, ainsi que dans le cours de l'action, un véritable élan qui est aujourd'hui menacé.

Nous reconnaissons que le gouvernement italien et les instances de régulation ont un rôle important à jouer en s'assurant que Telecom Italia soit bien géré et qu'il puisse jouer son rôle de pilier de l'infrastructure de télécommunications du pays.

Elliott semble davantage attiré par l'Italie du passé que par celle, ouverte, dynamique et internationale, qui se projette vers l'avenir. Avec le temps, le conflit entre certains investisseurs ayant des exigences pour des solutions rapides et les intérêts de la nation italienne, qui aspire à s'appuyer sur un Telecom Italia fort et indépendant, deviendra de plus en plus visible.

Conclusion

Telecom Italia est un actif stratégique qui joue un rôle central dans la structure de communication et d'information italienne et européenne en général.

Pour répondre aux défis auxquels il doit faire face, Telecom Italia a besoin d'une équipe dirigeante forte, capable de s'appuyer sur les compétences techniques, le savoir-faire industriel et l'expérience de ses collaborateurs, un plan stratégique clair pour ses activités, une situation financière solide et le soutien d'un Conseil d'administration soudé. Avec le concours d'un actionnaire principal ayant une vision industrielle de long terme et un engagement ferme, la direction peut se focaliser sur la mise en œuvre d'une telle stratégie.

Nous pensons que Vivendi a fait la preuve de cet engagement et contribué au changement de façon positive. Grâce à son intervention et à son soutien, Telecom Italia dispose aujourd'hui d'un Conseil d'administration spécialisé et d'une équipe de direction performante et dynamique sous la direction du Directeur général, Amos Genish, dont les résultats de sa stratégie à trois ans se font déjà ressentir.

Nous avons proposé, pour le Conseil d'administration, une liste de candidats qui soutient pleinement l'équipe de direction et sa démarche. La liste est conduite par Amos Genish, qui entretient d'excellentes relations de travail avec le Conseil d'administration et avec Vivendi, en tant qu'actionnaire principal. Elle inclut la plupart des personnes qui ont travaillé à l'élaboration de cette stratégie et qui ont permis à Amos Genish de s'appuyer sur les ressources et les équipes nécessaires pour déployer ce plan.

Avant de composer cette liste, nous avons écouté attentivement les opinions des autres acteurs. Nous avons inclus deux nouveaux administrateurs indépendants de premier plan et Arnaud de Puyfontaine aura désormais un rôle de Président non-exécutif plutôt qu'exécutif, ce qui offre à l'actuel Directeur général toute la latitude dont il a besoin pour faire ses choix avec la plus grande efficacité.

Telle est notre opinion, et elle est confortée par des analyses de brokers dont celle-ci, publiée la semaine dernière : *« Attention à ce que vous voulez. Les actionnaires de Telecom Italia courent le risque de voir une situation connue, le contrôle Vivendi, être remplacée par l'inconnu que représentent de nouveaux groupes d'intérêts et aussi un nouveau changement de Directeur général. Il y a un risque que la sous-évaluation de 9 milliards d'euros que nous constatons dans les actions de Telecom Italia soit gaspillée au profit d'Enel, de la CDP et d'objectifs politiques. La séparation totale du réseau n'a pas entraîné de création de valeur en Nouvelle-Zélande, en République tchèque ou aux États-Unis ».*