

Intervista. **Amos Genish**: tra **Vivendi** e il piano Elliott differenze significative - «Cdp dica che cosa vuole»

«Basta scontri tra i soci **Tim**»

«Pronto a restare ceo se il piano è confermato» - Apertura su conversione titoli di risparmio

■ A una settimana dalla (prima) assemblea di **Tim**, il ceo **Amos Genish** a Il Sole 24 Ore dice che «esiste una significativa differenza tra la strategia supportata dal consiglio **Tim** e il libro bianco di Elliott». Tuttavia, «è molto rischioso e dannoso per la società un conflitto pro-

lungato tra gli azionisti», dice il manager israeliano (nella foto). Se in assemblea la lista presentata dal fondo attivista dovesse avere la meglio, portando a un rimiscolamento del consiglio, cosa farà il consigliere delegato espresso da Vivendi? «**Tim** è un progetto chimista a cuore e

considero un privilegio restarne alla guida. Certamente se cambia la composizione del consiglio il piano andrà riconfermato. Occorrerà verificare se nel board ci sarà un clima di fiducia e allineamento col ceo: è una questione di "chimica"».

Antonella Olivieri ▶ pagina 3

«Un privilegio restare alla guida di **Tim**, ma il board dovrà riconfermare il piano»

«Se vince Elliott occorrerà verificare l'allineamento del cda con il ceo»

L'esito dell'assemblea

Il manager non si sbilancia ma sul piano vede «la stragrande maggioranza» dei fondi a favore

Le cessioni

Nella strategia targata **Vivendi** nessuna vendita in agenda oltre a quella (possibile) di **Sparkle**

«È molto rischioso per il gruppo un conflitto prolungato tra i soci: vorrei fosse chiaro a tutti»

«Forniture sovrappagate: l'attacco al ruolo di Sibony una reazione al cambiamento»

di **Antonella Olivieri**

Amos **Genish**, ceo di **Telecom Italia**, è in mezzo alla battaglia del suo azionariato, da una parte **Vivendi** dall'altra **Elliott**. Chi ha torto e chi ha ragione? E chi vincerà: **Singer** o **Bolloré**?

Anzitutto vorrei chiarire che esiste una significativa differenza tra la strategia supportata dal consiglio **Tim** e il libro bianco di Elliott. Per garantire una sostenibile creazione di valore occorre focalizzarsi sul miglioramento della metrica finanziaria e operativa della società. Che vuole dire trasformazione digitale, migrazione alla fibra, cloud, digitalizzazione end to end, allocazione efficiente degli investimenti. Il piano **Tim** ha l'obiettivo di aumentare il free cash-flow prima della distribuzione dei dividendi a 4,5 miliardi (cumulati) in tre anni, quasi il triplo rispetto agli 1,6 miliardi generati nei tre anni prece-

denti. Questo ci aiuterà a ridurre l'indebitamento: a fine esercizio raggiungeremo un rapporto net debt/Ebitda di 2,7 volte, che calerà ulteriormente negli anni successivi. Quando recupereremo l'investment grade - e penso potrà succedere già nel 2018 - si potrà cominciare a ragionare sul ritorno al dividendo per le azioni ordinarie. Quanto al perimetro del gruppo, l'unico asset che potremmo cedere è **Sparkle**, poi bisogna vedere perché ci sono i vincoli del golden power. Tutto il resto per il nostro business è strategico.

Anche Inwit? Le voci di mercato parlavano di disimpegno.

Certamente. **Inwit** e il Brasile, sono asset strategici. Elliott ha un approccio più finanziario. L'impressione è che questo porti a cambiamenti drastici: la cessione della maggioranza della società della rete, la perdita del controllo su **Inwit**, M&A in Brasile (non voglio dire il

nome, ma il mercato specula su Oi). **Tim** resterebbe una società di servizi, concentrata sull'Italia, fragile e indebitata perché dovrà distribuire dividendi a pioggia. Elliott punta alla creazione di valore per gli azionisti con la monetizzazione della Netco, di **Inwit** e del Brasile. Noi riteniamo centrale per il nostro business la rete e importante l'integrazione verticale. La separazione non ha funzionato bene nei pochi casi in cui è stata realizzata. Altrettanto riteniamo che, soprattutto con l'avvento del 5G,



abbia un significativo valore per **Telecom** controllare **Inwit**. Quanto a operazioni di M&A in Brasile questo potrebbe cambiare il profilo di rischio e compromettere l'afflusso di dividendi da **Tim Brasil**. La società superstita sarebbe vulnerabile, non in grado di competere con i concorrenti internazionali. La politica dei dividendi si potrà ridiscutere solo quando le basi saranno più salde: bisogna fare attenzione ai passi prematuri. In conclusione: noi abbiamo il focus sull'operatività e una visione di lungo termine, Elliott sugli aspetti finanziari e un'ottica di più breve periodo.

Vuol dire che non si cambierà nulla nei piani di Tim?

C'è sempre spazio di discussione. Elliott è un azionista importante, ma non dispone di informazioni dall'interno dell'azienda. Spero che comprendano che ci sono delle limitazioni in quello che si può fare e che si avvicinino alla visione del management.

Conferma che li incontrerà nuovamente tra qualche giorno?

Li ho incontrati più volte, l'ultima qualche giorno fa. Al momento non ho altri appuntamenti in agenda, ma ritengo importante come ceo di **Tim** ascoltarli e credo che anche per loro sia importante ascoltare me perché si sviluppi un dialogo costruttivo.

Maincontra Elliott come messaggero di Vivendi o come manager indipendente?

Come ceo di **Tim**, non come messaggero di **Vivendi**.

Non ha risposto però alla mia prima domanda: chi vincerà?

Non è prevedibile quello che succederà all'assemblea del 24 aprile o quella del 4 maggio. Posso però dire, avendo incontrato molti investitori, che se si votasse sul piano la stragrande maggioranza sarebbe a favore. **Vivendi** sostiene in pieno il piano e questo è quello che importa al management.

Il mercato non ha gradito che, astenendosi in assemblea, Vivendi abbia stoppato la conversione delle risparmio attesa da vent'anni. È un obiettivo per lei?

La conversione dipende da quanto gli azionisti siano disposti a sopportare la diluizione che ne consegue. Il management può solo scegliere il timing: da fine settembre quando sono stato nominato ad non ci sono mai state le condizioni tecniche per poter proporre l'operazione. Comunque oggi la differenza di remunerazione tra le due categorie di azioni è di 160 milioni, quando si inizierà a pagare il dividendo anche alle ordinarie la differenza scenderà a 66 milioni. Vogliodire che non è unpro-

blema di impatto materiale, semmai distruttura del capitale non ottimale.

L'ipotesi di una fusione tra la rete Telecom e Open Fiber gode di ampi consensi. Ha mai considerato l'opzione o potrebbe considerarla in futuro?

Ci sono alcuni vantaggi nel limitare le duplicazioni, questo potrebbe creare valore per gli azionariati di entrambe le società, ma dipende dal valore del business che oggi non è chiaro né per noi né per loro. C'è poi il tema Antitrust e Agcom, sarebbe da verificare quali rimedi verrebbero imposti. Molti invocano un modello Rab, ma per adottarlo deve cambiare la regolamentazione. Comunque non è realistico il multiplo di 8,3 volte l'Ebitda che cita Elliott, è esagerato perché la Netco non sarebbe una utility: infatti la Netco quotata in Nuova Zelanda ha un multiplo di poco superiore a 6. Noi siamo sempre favorevoli al consolidamento, siamo aperti a discuterne, ma finora il ceo di Enel (che con Cdp è azionista paritario di Open Fiber, ndr) si è sempre mostrato non interessato.

Il Governo però non sembra soddisfatto dell'avanzamento degli investimenti in fibra di Telecom Italia. Del resto il piano precedente prevedeva per fine 2017 una copertura Ftte (Fiber to the cabinet) all'85%, invece vi siete fermati al 77%.

Chi l'ha detto che il Governo non è soddisfatto? Ogni volta che ci ho parlato sono sempre sembrati contenti di quanto stiamo facendo, visto che siamo il più grande investitore in Europa, destinando alle infrastrutture oltre il 20% dei nostri ricavi. Da parte mia, mi sono impegnato con il Mise e l'Agcom a raggiungere, insieme a Infratel, gli obiettivi dell'agenda digitale europea che per il 2025 prevedono la copertura integrale del territorio con almeno 100 mega. **Tim** investirà molto anche sul 5G che per la competitività di un Paese è forse anche più importante della fibra. Quanto alla copertura, c'è un ritardo di sei mesi tra la posa della fibra e la sua accensione, ma quest'anno supereremo l'80%.

Il ruolo di Michel Sibony è stato criticato da molti. Non ritiene sia poco efficiente per un gruppo che muove 11 miliardi di acquisti avere un responsabile part-time?

Fisicamente Sibony è presente due giorni e mezzo alla settimana, ma oggi un manager non deve essere sempre presente e lui è al lavoro 24 ore su 24.

Sì, però non è fisicamente presente perché ha molti altri impegni a Parigi nel gruppo Bolloré, in

Vivendi, in Havas, in Canal Plus.

La priorità numero 1 in questo momento per lui è Tim. Noto condappunto che continua a circolare la teoria del complotto e penso che gli attacchi a Sibony siano una reazione alla politica di elevare la supply chain al livello dei migliori standard internazionali, cosa che sta già producendo risultati. **Telecom** ha sovrappagato i fornitori per anni, adesso si cambia. Poichiarmente ci sarà un direttore acquisti a tempo pieno, ma in questo momento è importante avvalersi dell'esperienza internazionale di un manager come Sibony.

Sky e Mediaset hanno stretto un accordo di scambio contenuti, che però non comporta esclusiva. È ancora valida da parte vostra l'offerta sui contenuti Mediaset da 460 milioni?

Il progetto è ancora valido. Vogliamo offrire il triple play, con broadband e mobile, comprando contenuti internazionali e locali. In Italia i player principali sono Sky e Mediaset. Con Sky abbiamo negoziato intensamente, ma poi forse ci percepivano come una minaccia - si sono ritirati. Con Mediaset ci siamo visti anche la scorsa settimana e sono fiducioso di arrivare alla firma in tempi ragionevoli. Chiaramente però il budget è cambiato anche perché non possiamo più contare sull'apporto di **Canal Plus**, visto che la gestazione della joint venture - che doveva servire da veicolo - ha avuto dei ritardi e il management **Tim** ha deciso di andare avanti da solo.

E il calcio? All'asta per la serie A avevate offerto 40-50 milioni, si dice.

Preferisco non commentare le cifre, ma l'ingresso di Mediapro ha aperto nuove prospettive. Li abbiamo incontrati una settimana fa e conto che abbiano compreso che conviene anche a tutti consentire a Tim di entrare in gioco e allargare il mercato. Certamente non abbiamo il budget di Sky, perché non abbiamo cinque milioni di abbonati, ma l'importante è iniziare.

Cdp: le sembra corretto non tener conto dell'evoluzione dell'azionariato nel ricomporre un nuovo board?

Non sta a me rifare il cda. Avremo l'occasione di incontrarci e di capire la loro posizione. Ci sono molti aspetti da chiarire - considerato anche che la Cassa è anche azionista di Open Fiber - ma non tocca al management **Tim** farlo, bensì alla Cdp.

In conclusione: se ne andrà da Tim se Vivendi finisce in minoranza?

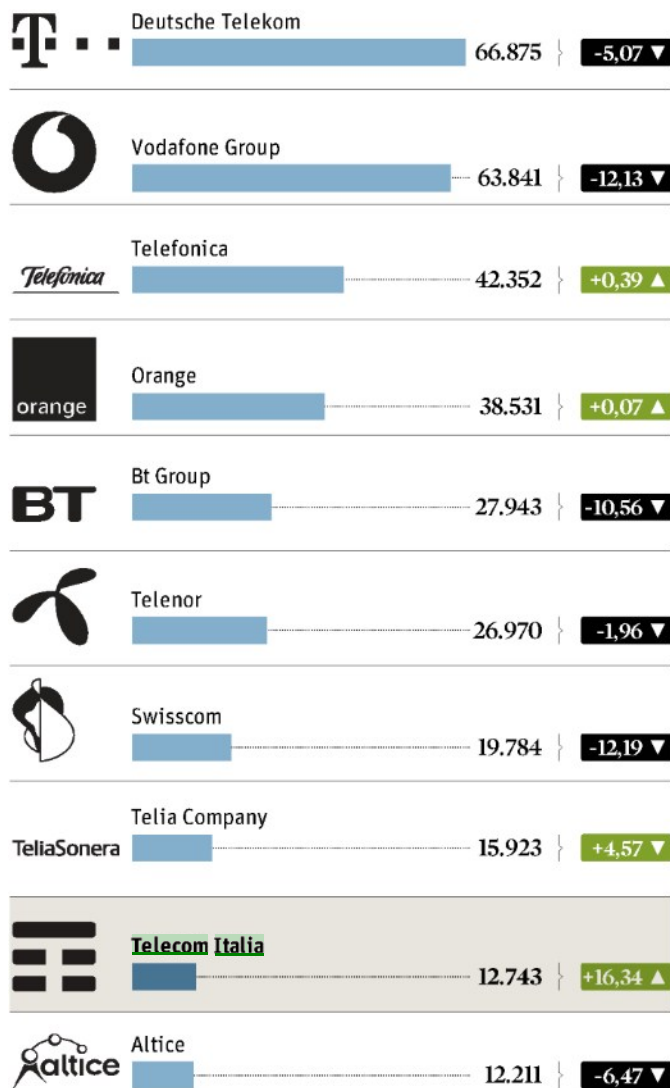
Tim è un progetto che mi sta a cuore e considero un privilegio re-

starnellaguida. Conosco Vivendie so che sostiene con convinzione il mio piano: la lista di Vivendi la conosco meglio. Con gli altri ho poca dimestichezza, ma non è Elliott che entrerebbe in cda bensì i suoi candidati indipendenti. Ho avuto occasione di parlare recentemente solo con uno di loro, Fulvio Conti, e l'ho trovato una persona ragionevole di vedute aperte. Certamente se cambia la composizione del consiglio il piano andrà confermato. Occorrerà verificare se nel board ci sarà un clima di fiducia e allineamento col ceo, è una questione di "chimica". L'importante però è che questa telefonela finisca il prima possibile, speriamo finisca il 4 maggio. È molto rischioso e dannoso per la società un conflitto prolungato tra gli azionisti: vorrei che fosse chiaro a tutti. Come deve essere anche chiaro che l'azienda sta andando avanti con l'implementazione del piano strategico e il raggiungimento degli obiettivi operativi comunicati al mercato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto europeo

Capitalizzazione in mln di euro e performance % del titolo da inizio anno



DICE DI LORO



Paul Singer

Fondatore del fondo Elliott

«Elliott è un socio importante ma non dispone di informazioni interne e spero che comprenda che ci sono limiti a ciò che si può fare»



Claudio Costamagna

Presidente Cassa depositi e prestiti

«Ci sono molti aspetti da chiarire sulla linea della Cassa e lo faremo, ma non tocca a me rivedere la composizione del cda»



Carlo Calenda

Ministro dello Sviluppo economico

«Ho incontrato il governo più volte e mi sono parsi contenti di quanto stiamo facendo sul versante degli investimenti»



Pier Silvio Berlusconi

Amministratore delegato Mediaset

«Con Mediaset ci siamo visti ancora la settimana scorsa e confido di arrivare alla firma di un accordo in tempi ragionevoli. Certo il budget è cambiato»



Manager. [Amos Genisi](#), nato nel 1960 a Tel Aviv, da settembre 2017 è amministratore delegato di [Telecom Italia](#)