

Dominique Foucher

Directeur – Sofrecom Business Consulting



« *Le mur des investissements dans les réseaux de dernières générations anime les opérations de fusion-acquisition au travers des arbitrages d'actifs.* »

La valeur des opérateurs a fondu ces dernières années. Pourquoi ?

La valeur d'un opérateur est une estimation du cumul des profits futurs, simplifiée parfois par des ratios comme le multiple d'EBITDA¹ (entre 4 et 8 en général selon les profils d'opérateurs). Or aujourd'hui, la croissance des opérateurs patine sur la plupart des marchés. La pénétration des mobiles dépasse souvent 100%, le fixe à travers le déploiement de la fibre nécessite des investissements colossaux, et les services à valeur ajoutée qui pourraient augmenter l'ARPU échappent souvent aux opérateurs télécoms au profit des acteurs OTT.

À cela s'ajoute en général une incertitude sur l'évolution de la régulation qui rend les investissements hasardeux.

Bref ! Les télécoms ne sont plus forcément la poule aux œufs d'or. Dans cette

période d'interrogation quant aux stratégies gagnantes pour les opérateurs, les jeux d'acteurs sont compliqués et conduisent encore à des multiples de valorisation élevés pour les acquisitions (EV²/EBITDA de 8,5 pour l'acquisition d'E-Plus par Telefónica en novembre 2013³, de 7,4 pour l'acquisition par Softbank de Sprint effective en juillet 2013⁴).

Les mouvements capitalistiques seraient donc derrière nous ?

Loin de là. La nécessité de dégager du cash pour investir dans les réseaux de dernières générations FTTH ou LTE oblige les grands groupes souvent encore lourdement endettés à faire des arbitrages dans leurs actifs. Des cessions d'opérations moins stratégiques ou de participations minoritaires sont effectuées pour retrouver des marges de manœuvre financières (cession

par Vodafone de sa participation dans Verizon Wireless annoncée en septembre 2013, vente pour le moment infructueuse de T-Mobile US par Deutsche Telekom, vente partielle par Telefónica de sa participation dans China Unicom annoncée en juin 2012, vente d'Orange Dominicana par Orange en novembre 2013, cession par Telecom Italia de sa participation dans Telecom Argentina annoncée en novembre 2013...). Les acheteurs sont alors soit des opérateurs issus de marchés plus protégés à fortes marges (Verizon aux USA, Telmex au Mexique...), soit des capital risqueurs.

Capital risqueurs ?

Est-on aujourd'hui sur le tapis vert ?

L'image est excessive mais il y a un fond de vérité.

En tant que commodités, les télécoms sont devenues un enjeu politique en termes tarifaire et d'accessibilité partout sur les territoires. Aussi, les régulations continuent de bouger.

Les ruptures technologiques s'enchaînent, raccourcissant parfois la durée de vie des investissements passés tant en termes de ressources publiques (spectre hertzien) que d'équipements réseaux.

Et pour rester dans la course d'une demande de bande passante data toujours plus élevée, les investissements nécessaires sont énormes.

Ces incertitudes font qu'il y a une sorte de pari à y miser son argent.

Le développement des groupes télécoms sur différentes géographies peut d'ailleurs être une réponse pour minimiser ces risques.

TOP 3 DES FUSACS 2013

Montant	Cible	Acheteur	Pays	Action
98,3 Mds €	Verizon Wireless	Verizon	USA	sept.-13 : Verizon acquiert les 45% de Vodafone dans Verizon Wireless pour 130 Mds \$, en numéraire et en actions. Verizon cède aussi ses 23,1% dans Vodafone Italie pour 3,5 Mds \$ (2,6 Mds €)
17,2 Mds €	Virgin Media	Liberty Global	Royaume-Uni	fév.-13 : Le câblo-opérateur nord américain Liberty Global rachète le câblo-opérateur britannique Virgin Media pour 23,3 Mds \$ en numéraire et en actions.
8,6 Mds €	E-Plus (KPN)	Telefónica Deutschland	Allemagne	juil.-13 : KPN approuve la vente de sa filiale mobile allemande e-plus à Telefónica, pour 5 Mds € en numéraire et une participation de 20,5% dans l'entité issue de la fusion avec Telefónica Deutschland.