

Cessions d'infrastructures et consolidation dans les télécoms : rentabilité contre souveraineté ?

Description

2020 aura été une année de grandes opérations dans les télécoms en Europe, avec la consolidation à l'échelle internationale, des cessions d'infrastructures passives et l'activisme des fonds. Mais la consolidation nationale, qui conciliera les stratégies des groupes et les attentes des actionnaires, n'est pas encore à l'ordre du jour.

L'Union européenne a fixé une ligne rouge en 2016 en interdisant le rachat d'O2 par Three au Royaume-Uni ([voir La rem n°38-39, p.42](#)). En faisant passer de quatre à trois le nombre d'opérateurs mobiles sur le marché national, l'opération aurait limité la concurrence et probablement pénalisé le consommateur en se traduisant par une hausse des prix. Les consolidations nationales sont donc exclues sauf entre opérateurs de fixe et de mobile afin de proposer des offres convergentes. Restent donc les opérations sur le marché international. 2018 aura de ce point de vue été l'occasion d'une relance des acquisitions en Europe dans le secteur des télécoms avec l'opération géante qui a vu Liberty Global céder ses actifs à Vodafone en Allemagne, en Hongrie, en République tchèque ou encore en Roumanie ([voir La rem n°46-47, p.48](#)). À chaque fois, Vodafone s'est emparé des réseaux câblés de Liberty afin de les fusionner avec ses activités mobiles, le développement de la 4G, et aujourd'hui de la 5G, nécessitant d'adosser les activités de communication mobile à un réseau fixe très haut débit.

D'autres opérations structurantes ont eu lieu, pays par pays, également en 2018. Iliad (Free) a lancé ses activités mobiles en Italie après avoir récupéré des fréquences après la fusion des opérateurs mobiles Wind et 3 Italia (Three) ([voir La rem n°40, p.48](#)). Le groupe avait déjà pris une participation au capital de l'irlandais Eir fin 2017. Annoncé en 2017, le rapprochement de Tele2 Netherlands et T-Mobile Netherlands a finalement été autorisé par la Commission européenne en novembre 2018, l'opération ne devant pas avoir d'effet significatif sur les prix et la qualité de service aux Pays-Bas même si elle ramène de quatre à trois le nombre d'opérateurs mobiles. En Suède, le spécialiste du mobile Tele2 a annoncé, en janvier 2018, le rachat de l'opérateur fixe Com Hem, faisant émerger un concurrent intégré face à l'opérateur historique Telia. En Norvège, c'est Telia qui a déclaré, en juillet 2018, s'emparer des activités d'internet fixe du danois TDC pour 2 milliards d'euros afin de miser encore sur la convergence. La même stratégie de convergence avait précédé au rapprochement d'UPC Austria et de T-Mobile Austria (Deutsche Telekom) en décembre 2017.

La dynamique enclenchée en 2018 est indissociable du succès de la 4G et des perspectives de déploiement de la 5G qui arment inévitablement les réseaux mobiles aux réseaux fixes. La convergence est imposée par la technique, ce qui explique les initiatives récurrentes des acteurs depuis cette date. En juillet 2020, Iliad s'est ainsi associé à Open Fiber (Enel) pour lancer des offres fixe-mobile en Italie. En Suisse, après le rachat infructueux du réseau fixe d'UPC (Liberty Global) par Sunrise en 2019, c'est finalement UPC qui a entrepris de racheter Sunrise en août 2020 via une offre publique d'achat (OPA), valorisant l'opérateur mobile suisse à 6,3 milliards d'euros. L'opération vise à constituer un opérateur convergent en mesure de rivaliser avec Swisscom, l'opérateur historique intégré. Liberty Global a en outre été à l'origine de l'un des plus grands rapprochements européens en mai 2020 quand il a fusionné Virgin Media et O2, la filiale britannique de téléphonie mobile de Telefónica, faisant ainsi émerger le premier opérateur de télécommunications au Royaume-Uni, devant BT ([voir La rem n°54, p.51](#)).

En Roumanie, Orange cherchait depuis plusieurs années à s'emparer de Telekom Romania pour adosser ses activités mobiles au réseau fixe de l'opérateur historique. L'opération a pu être annoncée le 9 novembre 2020, Orange rachetant les 54 % de Telekom Romania détenus par le grec OTE, lui-même contrôlé par Deutsche Telekom, moyennant 268 millions d'euros. Orange, étant numéro 1 sur le mobile en Roumanie, a dû trouver un accord avec l'État roumain, encore actionnaire à 46 % de l'opérateur historique, pour que l'opération ne renforce pas sa position sur le marché, ce qui est passé par la comparaison des activités fixes et mobiles de Telekom Romania.

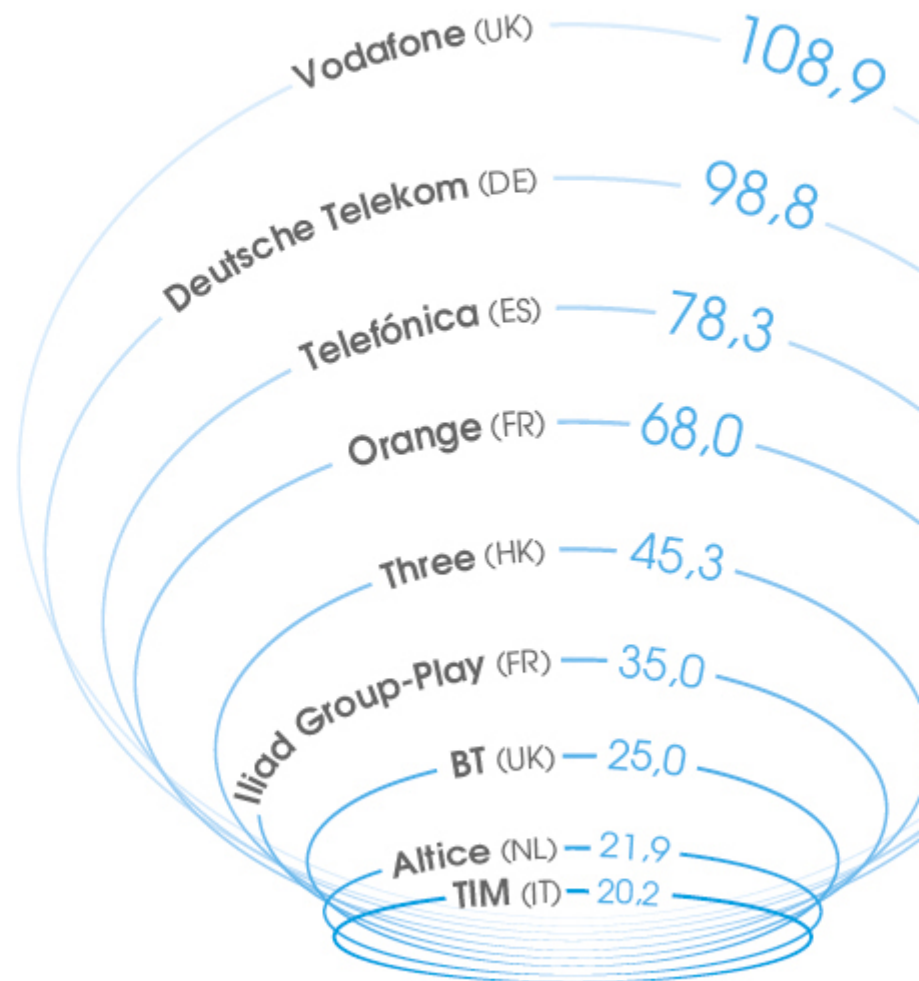
Toutes ces opérations, dictées par l'impératif de convergence, ne sont pas nécessairement positives pour la valorisation en Bourse des opérateurs concernés. En effet, les offres convergentes, si elles permettent de mieux fidéliser les abonnés, conduisent souvent à une baisse du montant total payé par chaque abonné. Certes, ces rapprochements peuvent permettre de faire basculer vers des offres convergentes des clients 100 % mobiles, ce qui permet de mieux rentabiliser les réseaux fixes, mais le transfert est conjoncturel quand la perte globale d'ARPU (revenu moyen par abonné) est structurelle. Afin de mieux se valoriser, les acteurs européens des télécoms sont donc contraints de développer en parallèle de nouveaux revenus ou de trouver les voies d'une meilleure valorisation de leurs actifs.

Ainsi, après s'être lancé en Italie, Iliad poursuit son internationalisation afin de développer hors des frontières le chiffre d'affaires du groupe, Free étant parvenu à un plateau en France ([voir La rem n°48, p.51](#)). Le 21 septembre 2020, le groupe a annoncé une offre publique d'achat amicale sur le premier opérateur mobile polonais Play moyennant 2,2 milliards d'euros, auxquels il faut ajouter la dette portée par Play, soit une opération de 3,5 milliards d'euros en tout, ce qui fera passer l'endettement d'Iliad de 2,2 à 3,2 fois son revenu avant impôts et amortissements (Ebitda). Avec cette acquisition, Iliad devient le sixième opérateur mobile européen en nombre d'abonnés (41 millions dont 19,9 en France, 6,3 en Italie et 15,3 en Pologne). Il pourra ensuite,

comme en Italie, jouer la carte de la convergence : en effet, en Pologne comme en Italie, les réseaux fixes ne sont pas nécessairement opérés par leurs propriétaires qui les louent aux opérateurs, ce qui permet à un acteur comme Iliad de développer des offres convergentes sans devoir investir au préalable dans l'achat d'un autre opérateur spécialisé sur le fixe.

Les grands opérateurs mobiles en Europe

En millions d'abonnés



La stratégie d'implémentation par Iliad en Italie et en Pologne rappelle de ce point de vue l'acteur majeur que constitue le contrôle des infrastructures de télécommunications. Quand le détenteur des

infrastructures n'est pas l'opérateur commercial, il a vocation à accueillir le plus grand nombre d'acteurs sur son réseau, ce qui favorise la concurrence. Mais il peut à l'inverse monnayer très cher le droit d'entrer sur un marché. Ce risque a été identifié de tout temps par les opérateurs européens qui ont privilégié le contrôle de leurs infrastructures. Pourtant, cédant à l'impératif de valorisation de leurs actifs, nombreux sont ceux qui se débarrassent de leurs infrastructures dites « passives », celles donc qui ne concernent pas le cœur du service commercial, par exemple un pylône 4G ou 5G qui y est installé reste sous le contrôle de l'opérateur.

C'est sous la pression des actionnaires à la suite des contre-performances de SFR qu'Altice a inauguré le mouvement de cession de leurs infrastructures par les opérateurs français. En 2018, il a placé ses tours télécoms dans deux entreprises distinctes, en France et au Portugal, qu'il a cédées à des fonds pour 1,8 milliard d'euros chacune, Altice gardant le contrôle de la *tower company* française dont KKR détient 49,9 % du capital, mais perdant en revanche le contrôle de ses tours au Portugal, revendus à des fonds apportés par Morgan Stanley. En République dominicaine, les tours mobiles d'Altice ont été rachetées par l'américain Phoenix Tower International ([voir La rem n°48, p.51](#)). La fibre d'Altice en France, en dehors des grandes agglomérations, a été cédée en 2018 pour moitié également aux fonds Allianz Capital Partners, Axa IM et Omers Infrastructure. En décembre 2020, c'est la fibre d'Altice au Portugal qui était cédée pour moitié à Morgan Stanley Infrastructure contre 1,57 milliard d'euros. Toutes ces opérations permettent à Altice de rembourser sa dette et d'investir dans le réseau actif, au niveau des antennes ou de l'achat de fréquences, le déploiement de la 5G conduisant à des dépenses importantes. En effet, en cédant ses infrastructures, un opérateur transforme des coûts fixes en coûts variables puisqu'il loue les infrastructures au lieu d'avoir à les financer en totalité et de les amortir dans la durée.

L'arrivée de la 5G, les importants investissements dans le réseau 4G ont justifié chez les autres opérateurs français la même stratégie de cession des infrastructures. En 2020, Free a fait entrer le fonds InfraVia dans sa filiale fibre optique contre 300 millions d'euros ; Bouygues Télécom a accueilli Vauban Infrastructure Partners dans sa filiale FFTH contre un milliard d'euros. Orange a cédé en janvier 2021 la moitié du capital d'Orange Concessions qui fédère la gestion des réseaux en fibre optique opérés en concession par le groupe dans les zones rurales. Et Free a contenu son endettement à la suite du rachat de Play en cédant à Cellnex, contre 800 millions d'euros, 60 % du capital de la société qui réunit les 7 000 antennes de l'opérateur mobile polonais. C'est Cellnex qui avait déjà racheté, en mai 2019, les tours mobiles françaises de Free contre 1,4 milliard d'euros et, en 2017, 3 000 pylônes à Bouygues Telecom. C'est Cellnex qui a encore, en janvier 2021, racheté aux fonds qui la contrôlaient la totalité du capital de la *tower company* issue de la revente par Altice des tours mobiles de Portugal Telecom. C'est Cellnex, toujours, qui a racheté en novembre 2020 quelque 24 600 pylônes à CK Hutchinson (Three) rachetés sur six pays européens moyennant 8,6 milliards d'euros.

À cet égard, l'Europe semble s'aligner sur les modèles chinois ou américain où les infrastructures passives sont contrôlées par des entités indépendantes. Le territoire européen a quelques *tower companies* en puissance. Cellnex est la première d'entre elles. En 2015, l'entité est introduite en Bourse afin de financer sa croissance alors qu'elle n'était qu'une filiale d'un gestionnaire d'infrastructures autoroutières, l'espagnol Abertis, au sein duquel elle gère les 7 000 pylônes mobiles installés le long des axes routiers espagnols. Cellnex profitera de la facilité d'accès au crédit pour dépenser quelque 25 milliards d'euros en rachat de pylônes partout en Europe, faisant ainsi émerger une *tower company* continentale qui contrôle en 2020 près de 100 000 pylônes qu'elle loue aux opérateurs. L'émergence de Cellnex change la donne : là où le groupe est présent, la mutualisation du coût des infrastructures entre opérateurs mobiles est *de facto* rendue possible. Autant dire que la stratégie des opérateurs qui consiste à loger leurs infrastructures passives dans des entreprises indépendantes autorise une consolidation qui ne dit pas son nom, avec toutefois comme risque associé celui du changement brutal de politique commerciale de la *tower company*. Pour éviter un tel scénario, il faut soit disposer d'une taille critique comme opérateur, soit pouvoir faire jouer la concurrence.

En matière de concurrence, les *tower companies* en puissance sont, en Europe, logées au sein des opérateurs. Ainsi, Vodafone a prévu d'introduire en Bourse, en 2021, son entité Vantage Towers qui compte en tout 68 000 pylônes dans neuf pays d'Europe. Orange, de son côté, dispose de 59 000 pylônes. Rendues indépendantes, ces *tower companies* feraient émerger un marché européen des pylônes, à défaut de faire émerger des opérateurs télécoms indépendants à l'échelle du continent, l'Europe comptant encore une centaine d'acteurs quand, en Chine ou aux États-Unis, une dizaine d'opérateurs se partagent le marché. C'est le point faible de l'Europe : les détenteurs indépendants d'infrastructures pourraient bien se

retrouver en position de force face à des opérateurs opérant sur des marchés atomisés. Aussi le développement d'un marché européen des *tower companies* pourrait-il bien justifier, ensuite, une plus grande souplesse de l'Union européenne en matière de fusions-acquisitions entre opérateurs ou, au moins, une plus grande tolérance des régulateurs nationaux en matière de mutualisation des infrastructures entre opérateurs. Ce sont en effet ces derniers qui doivent investir massivement dans le déploiement des bornes 5G, de la fibre optique, autant d'investissements stratégiques qui ne doivent pas être compromis par des coûts prohibitifs pour l'accès aux infrastructures passives. Or le risque est réel : si Cellnex est un cas à part puisque le groupe a émergé comme la première *tower company* européenne, les cessions d'infrastructures attirent souvent des fonds qui y trouvent des revenus stables et récurrents mais qui chercheront aussi à terme à mieux rentabiliser leurs investissements.

Investissement dans les fréquences, construction d'un nouveau réseau 5G, déploiement de la fibre optique, parfois même investissement dans les médias afin de proposer des offres alliant contenus et contenus : les opérateurs sont contraints à beaucoup dépenser et le retour sur investissement est long parce qu'il relève d'une industrie de coûts fixes. C'est ce qui explique en grande partie leur très faible valorisation boursière et ce qui les conduit à des cessions souvent partielles de leurs infrastructures passives. La consolidation du marché pourrait aussi donner des marges de manœuvre aux acteurs européens, mais cette consolidation passe pour l'instant par des investissements à l'international qui n'autorisent que très peu d'économies d'échelle. Quand Iliad investit en Pologne, au mieux cela permet au groupe d'amortir sur un plus grand nombre d'abonnés ses activités de R&D liées au développement des nouvelles Freebox. C'est peu. Iliad va donc chercher de la croissance à l'international mais pas nécessairement une augmentation de ses marges. Pour les actionnaires, la marge est pourtant un élément clé car elle conditionne fortement la rentabilité de leurs investissements. Autant dire que les opérateurs télécoms ont parfois intérêt, s'ils le peuvent, à s'affranchir de la Bourse et que les investisseurs ont intérêt, s'ils le peuvent, à profiter des faibles capitalisations des opérateurs pour en prendre le contrôle afin de les revendre ensuite beaucoup plus cher à l'occasion d'un mouvement de consolidation.

Le choix du retrait de la cote a été fait par Patrick Drahi, principal actionnaire d'Altice Europe, qui a annoncé, le 11 septembre 2020, vouloir racheter la totalité du capital du groupe qu'il a fondé. Par cette opération, il indique que l'investissement qu'il devra consentir est raisonnable pour un groupe sous-évalué en Bourse : avec 4,11 euros proposés par action sur les 51 % du capital non encore détenus, soit un investissement de 2,5 milliards d'euros, Patrick Drahi est parti d'une valorisation de son groupe à hauteur de 4,9 milliards d'euros. La prime proposée est de 23,8 % mais, en 2020, le cours a baissé de près de 42 %. Les actionnaires minoritaires reprocheront un rachat opportuniste qui obligera Patrick Drahi à relever son offre le 16 décembre 2020 à 5,35 euros par action, soit une valorisation de 5,7 milliards d'euros pour un groupe qui contrôle SFR, l'ex-Portugal Telecom, des actifs en Israël, en République dominicaine, des médias en

France (BFM, RMC). Les fonds contestataires au capital d'Altice Europe ont accepté cette offre qui annonce donc le retrait de la cote pour le groupe, ce qui permettra à Patrick Drahi de décider de sa stratégie sans être sous la pression des actionnaires, notamment quand il s'agira de financer le remboursement de la dette de 30 milliards d'euros d'Altice Europe. Cette opération, entérinée en assemblée générale d'Altice Europe le 7 janvier 2021, annonce en revanche la fin des grandes manœuvres en Europe pour Altice qui misait sur la Bourse pour procéder à des rachats en actions.

Outre-Atlantique, à l'inverse, Altice USA a le soutien des investisseurs, ce qui lui permet de relancer sa stratégie d'acquisition de petits réseaux câblés afin de grossir sur un marché du câble atomisé où dominent seuls deux géants, Comcast avec 31,5 millions de clients et Charter Communications avec 30 millions de clients ([voir La rem n°30-31, p.65](#)). Le 2 septembre 2020, Altice USA annonçait ainsi une OPA sur le canadien Cogeco moyennant 7,8 milliards de dollars (6,6 milliards d'euros), l'objectif étant de récupérer ses activités américaines où Cogeco, avec Atlantic Broadband, est à la neuvième place des câblo-opérateurs. En ajoutant le 1,1 million de clients de Cogeco aux 4,9 millions de clients d'Altice USA, le nouvel ensemble devait rivaliser avec le troisième acteur du marché, Cox (6 millions de clients). Dans un second temps, les activités de câblo-opérateur de Cogeco au Canada devaient être cédées à l'un des actionnaires historiques du groupe, Rogers Communication, ce qui limitait à 3,6 milliards de dollars l'acquisition d'Atlantic Broadband. L'actionnaire principale de Cogeco, la famille Audet, a immédiatement rejeté l'offre, un rejet répété de nouveau en octobre 2020 après qu'Altice USA a augmenté son offre à 10,3 milliards de dollars. La famille Audet a considéré que l'offre ne reflétait pas la performance de son groupe. La question de la valorisation des groupes a encore ici emporté, qui a interdit la consolidation et conduit Altice USA à finalement opter pour un rachat d'actions à hauteur de 2,5 milliards de dollars, après une opération similaire au début de l'année 2020. L'opération permet de soutenir le cours en Bourse de l'opérateur tout en lui donnant à l'avenir les moyens d'opérations de plus grande envergure s'il souhaite s'emparer d'une cible en la payant en partie par actions.

En Belgique, Orange a retenu la même stratégie après une décision du Conseil d'État en sa faveur en France lui ayant permis de récupérer 2,2 milliards d'euros dans le cadre d'un litige fiscal. Une partie de la somme sera consacrée à une OPA sur la part de capital d'Orange Belgique que le groupe ne détient pas, soit 47 % du capital de sa filiale. Ce faisant, Orange se donnera les moyens d'une plus grande liberté en Belgique pour s'emparer du réseau fixe qui lui manque dans sa stratégie de convergence, le réseau câblé Voo devant revenir sur le marché après la suspension de son rachat par le fonds Providence.

En Espagne, ce sont les fonds Providence, Cinven et KKR qui animent le marché et profitent de la faible valorisation des opérateurs. Une OPA sur Masmovil a ainsi été lancée en juin 2020 sur la base d'une valorisation de 5,3 milliards d'euros pour le groupe mobile espagnol, laquelle a abouti en novembre 2020. Masmovil a donc quitté la Bourse. L'opérateur pourrait désormais être

celle de Vodafone avec une plus-value à la clé, en échange de la possibilité de consolidation qu'elle offre.

Au Royaume-Uni, l'opérateur fixe TalkTalk a accepté, après une première tentative infructueuse en 2019, son rachat par son deuxième actionnaire, Toscafund (30 % du capital détenu), à la suite d'une offre de 1,1 milliard de livres en décembre 2020. Le succès de l'opération est conditionné à l'absence d'une meilleure offre mais, quelle qu'elle soit, l'opérateur sera retiré de la cote. Il pourra donc se consacrer à son développement à l'abri des investisseurs.

Sources :

- « La consolidation européenne des télécoms continue », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 18 juillet 2018.
- « 5G : les folles enchères en Italie rapportent 6,5 milliards d'euros », Olivier Tosseri, Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 4 octobre 2018.
- « Télécoms : la concentration se concrétise en Suisse », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 1^{er} mars 2019.
- « Iliad se lance sur le marché du fixe en Italie », Olivier Tosseri, *Les Echos*, 9 juillet 2020.
- « Télécoms : Liberty Global veut s'offrir Sunrise pour 6 milliards d'euros », Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 13 août 2020.
- « Télécoms : Liberty Global lance une OPA sur Sunrise », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 13 août 2020.
- « Altice repart à l'offensive en Amérique du Nord », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 3 septembre 2020.
- « Altice USA lance une OPA sur le canadien Cogeco pour 7,8 milliards de dollars », Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 3 septembre 2020.
- « Télécoms : retour de la consolidation en Europe », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 8 septembre 2020.
- « La sortie d'Altice Europe de la cote ou la liberté retrouvée pour Patrick Drahi », Fabienne Schmitt, *Les Echos*, 14 septembre 2020.
- « Iliad-Free se lance en Pologne avec le rachat de Play », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 22 septembre 2020.
- « Free poursuit son expansion dans l'Europe des télécoms », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 22 septembre 2020.
- « La France lance ses enchères 5G dans un climat politique incertain », Raphaël Balenieri, Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 28 septembre 2020.
- « 5G : les enchères rapportent moins de 3 milliards d'euros », Sébastien Dumoulin, Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 2 octobre 2020.
- « Orange déclenche la vente de son réseau rural de fibre optique », Anne Drif, Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 12 octobre 2020.

- « La crise accélère les fusions-acquisitions dans les télécoms en Europe », Raphaël Balenieri, Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 13 octobre 2020.
- « Télécoms : Altice USA de nouveau conduit par Cogeco », Basile Dekonink, Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 20 octobre 2020.
- « Iliad cède une partie de ses tours mobiles en Pologne », Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 26 octobre 2020.
- « Orange rachète Telekom Romania pour 268 millions d'euros », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 10 novembre 2020.
- « Orange se renforce en Roumanie », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 10 novembre 2020.
- « Cellnex rachète pour 10 milliards d'euros de pylônes télécoms en Europe », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 13 novembre 2020.
- « Cinven, KKR and Providence complete the acquisition of Spanish telecommunications operator, Masmovil », *Press Release*, Cinven.com, 17 novembre 2020.
- « Vodafone veut séduire les marchés en valorisant ses tours mobiles », Raphaël Balenieri, Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 18 novembre 2020.
- « Altice USA rachète ses actions », Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 25 novembre 2020.
- « 5G : un lancement commercial sous tension », Raphaël Balenieri, Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 26 novembre 2020.
- « En cédant leurs réseaux, les opérateurs risquent de perdre leur souveraineté », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 4 décembre 2020.
- « Orange rpartit son magot de 2,2 milliards d'euros », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 4 décembre 2020.
- « Free lance une triple offensive dans la 5G », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 16 décembre 2020.
- « Free lance sa 5G en cassant les prix », Sébastien Dumoulin, *Les Echos*, 16 décembre 2020.
- « TalkTalk agrees to \$1,5 Billion Toscafund Take-Private Bid », Amy Thomson, bloomber.com, 17 décembre 2020.
- « Altice Europe : Patrick Drahi relève son offre de 30 % pour convaincre les minoritaires », Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 17 décembre 2020.
- « Infrastructures : Altice cède ses dernières tours au Portugal à Cellnex », Pierre Benhamou, ZDnet.fr, 3 janvier 2021.
- « Patrick Drahi va pouvoir retirer Altice Europe de la Bourse », Raphaël Balenieri, *Les Echos*, 7 janvier 2021.
- « Orange donne le coup d'envoi à sa stratégie de cession d'actifs », Elsa Bembaron, *Le Figaro*, 26 janvier 2021.

Categorie

1. Economie

date création

8 juin 2021

Auteur

alexandrejoux