

## **Commission des participations et des transferts**

**Avis n° 2003 - A.C. - 2 du 9 octobre 2003**

**relatif à la cession par France Télécom de Estel LLC (groupe CTE Salvador)**

La Commission,

Vu la lettre en date du 7 octobre 2003 par laquelle le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par France Télécom dans la société Estel LLC ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, et en particulier son article 20 ;

Vu la loi modifiée n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation ;

Vu le contrat de cession des actions de Estel Co LLC signé le 8 septembre 2003 par les vendeurs FCR America LLC, Compagnie Générale des Communications (COGECOM) et Central America Communications LLC, d'une part, et l'acquéreur América Móvil S.A. de C.V., d'autre part ;

Vu le dossier transmis le 1<sup>er</sup> octobre 2003 par la direction du Trésor et comprenant 1/ une note de présentation de l'opération de cession de CTE (Salvador) établie par France Télécom, 2/ un rapport d'évaluation daté du 30 septembre 2003 établi par RSM Salustro Reydel, expert indépendant, sur la valeur de la société Estel (Groupe CTE), 3/ le rapport annuel de América Móvil pour l'exercice 2002 ;

Vu la note de la direction du Trésor transmise à la Commission le 3 octobre 2003 ;

Vu les documents complémentaires sur la procédure de cession transmis à la Commission sur sa demande le 6 octobre 2003 ;

Vu le projet de décret transmis par la direction du Trésor le 6 octobre 2003 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

- le 9 octobre successivement :

1/ la direction du Trésor représentée par M. Thierry FRANCO, sous-directeur, Mme Béatrice COSSA et M. Thomas CHENEVIER ;

2/ la société France Télécom représentée par MM. Michel COMBES, directeur financier, Bernard IZERABLE et Mme Cécile CABANIS, accompagné de l'expert indépendant, RSM Salustro Reydel, représenté par MM. Eric LEFEBVRE, associé, et Guillaume HINTZY ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 7 octobre 2003, le ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a saisi la Commission, en application de l'article 20 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la participation majoritaire détenue par France Télécom dans la société Estel LLC.

Le groupe Estel LLC emploie 2 976 personnes et a réalisé en 2002 un chiffre d'affaires de 362 millions de dollars américains. La cession projetée entre donc dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 20 de la loi du 6 août 1986 modifiée susvisée. Conformément aux dispositions dudit article, l'autorisation de cession ne peut être accordée si le prix de cession est inférieur à la valeur fixée par la Commission ou si les intérêts nationaux ne sont pas préservés. Il doit être également tenu compte de l'incidence des charges qui, le cas échéant, demeurent pour le secteur public après la cession.

II.- La société Estel LLC a été établie au Delaware (USA) en 1998 en vue d'acquérir la majorité du capital du groupe CTE, une des deux sociétés issues de l'opérateur historique de téléphonie au Salvador ANTEL lors de sa privatisation, aux côtés d'investisseurs privés locaux.

Estel LLC est détenu :

- pour 51% par FCR America LLC, filiale intégrale de COGECOM SA, lui-même détenu intégralement par France Télécom ;
- pour 49% par Central America Communications LLC, holding constitué par des groupes financiers et industriels salvadoriens.

Estel LLC a pour actif essentiel 51% de la société CTE S.A. de C.V. dont les autres actionnaires sont l'Etat salvadorien (42,9%) et les salariés (6,1%).

Le groupe CTE (Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador) exerce, dans un marché entièrement libéralisé les activités suivantes :

- il est l'opérateur, sous le nom commercial Telecom, du réseau historique de téléphonie fixe et détient 90% d'un marché en croissance, avec un positionnement fort vis-à-vis des entreprises ; il est également le leader de l'accès à l'internet (marque Navegante) avec 45% d'un marché en début de développement ;
- sous la marque Personal, il détient 22% du marché de la téléphonie mobile en forte croissance, ce qui en fait le deuxième acteur du marché derrière Telemovil (51%) et à égalité avec Telefónica ; Personal présente une image d'innovation et de qualité des services ;
- sa filiale Publicom (où il est associé à Wanadoo et Pulicar del Caribe) est le seul éditeur d'annuaires local ;
- depuis 2000 il détient 80% de Cablenet, opérateur de téléphonie fixe, de transmission des données et d'accès à l'internet au Guatemala.

Au total, en 2002 le chiffre d'affaires de 362 millions de dollars provient pour 88% des recettes de téléphonie fixe et pour 8% de celles de téléphonie mobile. Le groupe a réalisé un bénéfice d'exploitation de 56 millions de dollars et un résultat net de 32 millions. Les fonds propres s'élèvent à près de 556 millions. CTE est par le nombre d'employés la première entreprise du Salvador.

III.- France Télécom, dans le cadre de sa politique générale de recentrage vers les marchés européens, a décidé début 2003 de céder sa participation dans un actif considéré désormais comme non stratégique pour le groupe.

En accord avec ses partenaires salvadoriens et en concertation avec le gouvernement du Salvador, France Télécom a lancé en mai 2003 une procédure de cession par appel d'offres en vue de la vente de 100% du capital d'Estel LLC. Quatre des cinq grands groupes internationaux de téléphonie contactés ont manifesté leur intérêt, ont eu accès à des informations confidentielles et ont remis en juin 2003 des offres non liantes. Les trois offres les plus élevées ont été retenues pour la deuxième phase en juillet 2003 au cours de laquelle les trois candidats ont accédé à des data rooms et remis des offres fermes en hausse significative. L'offre la mieux disante a été retenue par France Télécom : elle provenait du groupe mexicain América Móvil. Les négociations exclusives conduites en août 2003 ont permis la signature du contrat de cession d'Estel LLC le 8 septembre par les vendeurs, le groupe France Télécom et ses partenaires salvadoriens de Central America Communications LLC, et l'acheteur América Móvil S.A. de C.V. (ci-après « América Móvil »).

Le prix convenu pour la vente sera payé comptant par América Móvil et ne prévoit aucun ajustement. Aucune charge ne demeure pour France Télécom après la cession et les garanties de passif usuelles sont plafonnées et réparties entre les vendeurs. France Télécom s'engage à ne pas investir au Salvador et au Guatemala dans les deux prochaines années.

IV.- La société América Móvil résulte de la scission en 2000 des activités de Teléfonos de México S.A. de C.V. (« Telmex »), principal opérateur de téléphonie du Mexique. La société est contrôlée par le même actionnariat familial que Telmex (64,7% des droits de vote) associé au groupe nord-américain SBC (25%).

A partir de sa base historique au Mexique où América Móvil détient 77% du marché de la téléphonie mobile avec plus de 20 millions d'abonnés (marque Telcel), le groupe étend progressivement son activité à l'ensemble de l'Amérique latine (Guatemala, Equateur, Brésil, Argentine et Colombie) et est également présent aux Etats-Unis. Son nombre total de clients atteint 36 millions en juin 2003 et il emploie 17 000 personnes dans le monde. En 2002, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 31,6 milliards de pesos mexicains (environ 2,8 milliards d'euros), un résultat d'exploitation de 12,5 milliards de pesos (1,1) et un bénéfice net de 4,5 milliards de pesos (0,4).

L'acquisition du groupe CTE par América Móvil s'inscrit dans sa stratégie d'expansion hors du Mexique, et spécialement en Amérique latine, en vue de profiter d'un marché caractérisé par la croissance, le changement technologique et la consolidation.

V.- Conformément à la loi, la Commission a disposé du rapport d'évaluation d'Estel LLC établi par un expert indépendant.

L'expert a procédé à l'estimation de la société selon trois méthodes :

- l'actualisation des flux nets disponibles de trésorerie, méthode qu'il estime la plus pertinente en l'espèce ; le calcul se base sur un plan d'affaires établi par le groupe et revu par l'expert ; l'illiquidité des participations détenues résultant de l'absence de cotation en bourse d'Estel LLC et de CTE conduit l'expert à pratiquer une décote substantielle ;
- l'application des multiples boursiers de sociétés cotées comparables : l'expert retient dix sociétés de téléphonie d'Amérique latine et étudie les multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA, d'EBIT et de résultat net ;
- à titre d'information, l'application des multiples boursiers résultant de transactions comparables : sept transactions sont étudiées sur la base des multiples de chiffre d'affaires.

Les résultats de ces différentes méthodes s'avèrent suffisamment convergents et permettent à l'expert de présenter une fourchette d'évaluation.

VI.- La Commission constate que le lancement par France Télécom d'une procédure ouverte d'appel d'offres a permis d'assurer la transparence de la sélection de l'acquéreur et d'obtenir, grâce à la concurrence ainsi réalisée et au choix du candidat le mieux disant, un prix qui répond bien aux attentes initiales des vendeurs et qui se trouve supérieur aux évaluations selon différentes méthodes présentées par l'expert indépendant. Le prix obtenu pour 51% d'Estel LLC par France Télécom, compte tenu notamment des accords avec ses partenaires salvadoriens, se traduit par une plus-value importante par rapport au prix d'achat.

Les termes des accords apparaissent ainsi favorables aux intérêts patrimoniaux de France Télécom.

VII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, LA COMMISSION EMET UN AVIS FAVORABLE au projet de décret dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser la cession par France Télécom au secteur privé de la société Estel LLC.

Adopté dans la séance du 9 octobre 2003 où siégeaient MM. François LAGRANGE, président, Daniel DEGUEN, Robert DRAPE, Jean-Daniel LE FRANC, Jacques MAIRE, Philippe ROUVILLOIS et Jean SERISE, membres de la Commission.

Le président,

F. LAGRANGE

**RÉPUBLIQUE FRANÇAISE**

**MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE**

**DÉCRET**

**n° du autorisant la cession au secteur privé par France Télécom de sa participation majoritaire dans la société de télécommunications au Salvador ESTEL**

*NOR ECOT 0351184D*

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Vu la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social, modifiée par les lois n° 88-2 du 4 janvier 1988 et n° 96-314 du 12 avril 1996 et l'ordonnance n° 2000-916 du 19 septembre 2000, notamment ses articles 5 et 7 ;

Vu la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, notamment ses articles 3 et 20 ;

Vu le décret n° 86-1140 du 24 octobre 1986 modifié pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations ;

Vu le dossier transmis par France Télécom ;

Vu l'avis conforme de la Commission des participations et des transferts en date du 9 octobre 2003 (1),

**Décète :**

**Art. 1er.-** La société France Télécom SA est autorisée à transférer au secteur privé sa participation de 51 % au capital de la société « ESTEL Co. LLC ».

**Art. 2.-** Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie est chargé de l'exécution du présent décret, qui sera publié au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le

Par le Premier ministre :

Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie,

Francis Mer

(1) Cet avis est publié au présent *Journal officiel* à la rubrique Avis divers