



# Le coup de poker de SFR pour dominer les télécoms

- Patrick Drahi met plus de 10 milliards sur la table pour racheter Bouygues Telecom.
- Emmanuel Macron dénonce des « rapprochements opportunistes » entre les opérateurs.

**C**ette fois-ci sera-t-elle la bonne ? Patrick Drahi, l'insatiable patron de Numericable-SFR revient à la charge pour racheter Bouygues Telecom après plusieurs tentatives ratées. Selon le « Journal du dimanche », il a offert plus de 10 milliards d'euros à Martin Bouygues pour racheter son opérateur télécoms, évalué autour de 8 milliards par le marché. Bouygues Telecom doit réunir son conseil d'administration mardi. Le ministre de l'Economie, Emmanuel Macron, dénonce des « rapprochements opportunistes » et s'inquiète de l'impact social et industriel du deal. Cependant, seule l'Autorité de la concurrence peut s'opposer à cette opération. Alors que le passage de quatre à trois opérateurs se généralise en Europe, Bouygues Telecom a tout fait pour devenir une proie de choix.

## Patrick Drahi offre plus de 10 milliards pour s'emparer de Bouygues Telecom

- L'insatiable patron de Numericable-SFR tente une nouvelle fois de racheter son concurrent.
- Il doit élaborer une offre très complexe pour obtenir le feu vert de l'Autorité de la concurrence.

### TÉLÉCOMS

Fabienne Schmitt  
fschmitt@lesechos.fr

et R. G.

Bis repetita. Après plusieurs tentatives, Patrick Drahi se lance à nouveau à l'assaut de Bouygues Telecom. D'après le « JDD », l'insatiable patron de Numericable-SFR a carrément proposé à Martin Bouygues plus de 10 milliards d'euros ! Une somme énorme par rapport aux 8 à 8,5 milliards d'euros auxquels Bouygues est évalué par le marché. Quand bien même Martin Bouygues n'a cessé de dire ces derniers mois qu'il ne comptait pas vendre Bouygues Telecom, on peine à croire qu'il puisse refuser ce prix. L'opérateur doit réunir son conseil d'administration mardi pour examiner l'offre.

Pour convaincre le vendeur, Patrick Drahi a tout intérêt à lui

apporter un deal ficelé. C'est-à-dire, prenant en compte tout ce que l'Autorité de la concurrence pourrait lui reprocher. En général, quand elle juge qu'un acheteur va devenir trop puissant, elle impose des cessions d'actifs pour préserver une saine concurrence sur un marché donné. Il faut donc envisager toutes les hypothèses pour être sûr d'obtenir le feu vert du gendarme de la concurrence. Celui-ci a déjà eu à examiner l'an dernier le rachat de SFR par Numericable. Si cette acquisition devait se doubler d'une autre concentration dans le mobile (SFR et Bouygues, donc), cela accroîtrait les risques anticoncurrentiels. L'hypothèse de rachat a déjà été très fraîchement accueillie par Emmanuel Macron qui a estimé que « la consolidation n'était pas souhaitable » (lire ci-dessous).

Ces dernières semaines, les discussions se sont intensifiées entre

SFR, Bouygues et Free pour décider à quelle sauce Bouygues Telecom pourrait être mangé. Le seul acteur en mesure de racheter des actifs aujourd'hui, c'est Free. Pour ce dernier, qui poursuit la construction de son propre réseau, l'opération tombe à point nommé : le trublion des télécoms pourrait ainsi s'offrir le doublon du réseau Bouygues-SFR, soit une partie des fréquences, des antennes et, aussi, des boutiques de Bouygues Telecom. L'an dernier, lorsque Numericable et Bouygues se disputaient le rachat de SFR, Free avait offert 1,8 milliard d'euros pour le réseau et les fréquences de Bouygues Telecom. Cette fois-ci, le prix pourrait être sensiblement supérieur. Pour Patrick Drahi, cela lui permettrait d'alléger sa facture. Et de faire bonne figure devant l'autorité de la concurrence.



## Tractations à quatre

Reste Orange. Le numéro un du marché n'est pas en première ligne dans les discussions pour l'instant, mais il pourrait avoir une carte à jouer dans un second temps. Dans ce type d'opération, l'acheteur doit généralement s'engager sur le maintien de l'emploi. Difficile cependant, pour Numericable-SFR, de conserver tout le monde. Orange pourrait l'aider en reprenant une partie des salariés - l'opérateur a prévu de remplacer un

départ sur trois sur les quelque 30.000 salariés qui doivent partir à la retraite d'ici 2020. Mais pas ques-

tion d'être le dindon de la farce : Orange ne récupérera des salariés que si, parallèlement, il obtient une garantie de reprise d'activité. Cela peut être des boutiques, des clients, etc.

Les tractations devraient donc aller bon train dans les jours à venir. Patrick Drahi n'a pas de temps à perdre. Il veut profiter de la bonne santé des marchés financiers qui

fait qu'aujourd'hui il est possible de lever de la dette assez facilement. Qui sait si, dans dix mois, on en sera encore là. De plus, il serait judicieux de se mettre d'accord sur un rachat avant de postuler à l'appel aux candidatures pour des fréquences 4G que va lancer en juillet l'Arcep. Si Bouygues et SFR doivent se marier, cela ne sert à rien qu'ils postulent pour des fréquences chacun de leur côté. Mieux vaut accorder les violons avant.



Patrick Drahi (à gauche) se lance à nouveau à l'assaut, en faisant à Martin Bouygues (à droite) une proposition difficile à refuser. Photos Nicolas Tavernier/RÉA et Hamilton/RÉA



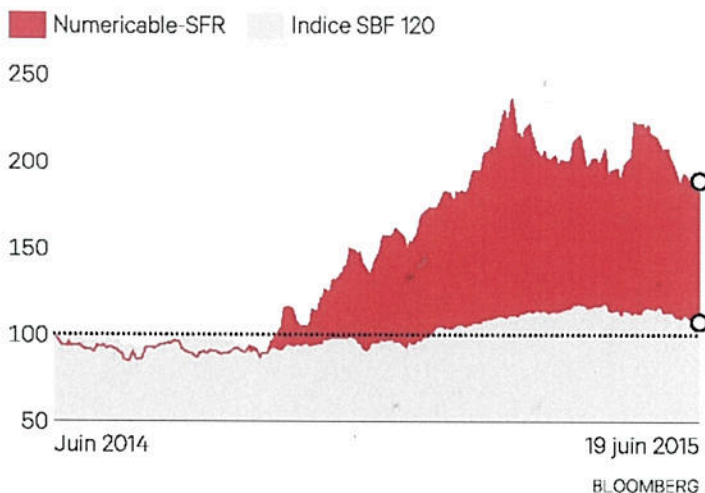


## Pour une poignée de milliards

**Numericable-SFR offrirait deux fois la valeur comptable de Bouygues Telecom.**

### Numericable-SFR face au SBF 120

Base 100 sur 12 mois



C'est connu, quand on aime, on ne compte pas. Cela n'empêche pas Martin Bouygues, peu disposé il y a encore trois mois à « vendre sa femme », de garder la calculatrice à la main. Et la dernière offre de Patrick Drahi, le propriétaire de Numericable-SFR, pour sa filiale de télécoms devrait la faire littéralement surchauffer. A 10 milliards d'euros selon le « JDD », elle représenterait le double de sa valeur dans les livres de Bouygues Telecom (5,3 milliards), que les analystes lui reconnaissent à peine il y a un an. La plus-value avant impôts potentielle, pesant plus de 40 % de sa capitalisation boursière, ajouterait quelques étages à cette maison de maçon, tandis qu'un chiffre rond et le généreux multiple d'une telle transaction (plus de 14 fois l'Ebitda) justifieraient les vingt années passées à bâtir le troisième opérateur mobile hexagonal, tout en lavant l'échec de la tentative de reprise de SFR. Patrick Drahi, lui non plus, ne compte pas, mais les calculs sont vite faits. Si les analystes dépassaient rarement les 8 milliards de valorisation « spéculative » pour Bouygues Telecom, ce montant est loin du seuil à partir duquel Numericable le « surpaierait », évalué à 12,5 milliards par Kepler Cheuvreux. A 10 milliards, dont 20 % payés en titres, l'opération nécessiterait 1 milliard d'augmentation de capital et 1,5 milliard de cessions, estimait, en mai, Credit Suisse. Avant même les synergies, la dette nette retomberait, selon la banque, à moins de deux fois l'Ebitda en 2019. A condition que les marges, et donc les tarifs, remontent. Pour Bercy, tiraillé entre la défense du consommateur et celle des opérateurs, un témoignage d'amour vache à lait...