



Collectionneur averti d'art contemporain, le patron de SFR veut racheter Sotheby's

ALTICE, SOTHEBY'S...

# Jusqu'où Patrick Drahi ira-t-il dans la surenchère ?

Alors que sa filiale Altice Europe croule sous 30 milliards d'euros de dettes, Patrick Drahi espère s'offrir Sotheby's, la célèbre maison de vente aux enchères. Une opération financée en grande partie à crédit !

PAR FRANÇOIS MIGUET

Le 17 juin dernier, tandis que les petits porteurs s'inquiétaient une nouvelle fois de la dette colossale d'Altice Europe - six jours plus tôt, le cabinet Proxinvest avait publié une note alarmante -, son propriétaire **Patrick Drahi** avait la tête ailleurs. A New York précisément, où il annonçait, avec tambours et trompettes, son intention de racheter à titre personnel la prestigieuse maison de vente aux enchères Sotheby's pour quelque 3,7 milliards de dollars. Le tout, en ne sortant que 400 millions de sa poche grâce à la vente d'un paquet d'actions de sa

filiale Altice USA. Le reste lui ayant été généreusement prêté par BNP Paribas. Chapeau, l'artiste !

Cette opération, si elle se concrétise, devrait permettre au tycoon des télécoms de compléter sa panoplie du parfait milliardaire. Après le penthouse à Manhattan, la maison à Paris et le chalet en Suisse. Après les journaux et les chaînes de télévision (« Libération », BFMTV, ou encore i24News en Israël). Après les toiles de maître de « qualité muséale » - dont des Chagall, des Vasarely et des Soulages... voici la maison de vente aux enchères. Le genre de trophée qui vous fait aussitôt entrer dans le

club ultrarich de **François Pinault** (Christie's) et du clan **Dassault** (Artcurial), tout en vous ouvrant les portes des riches collectionneurs du monde entier.

Devant le conseil d'administration de Sotheby's, que préside l'ex-P-DG italien de Gucci, **Domenico De Sole**, Patrick Drahi a vanté le potentiel de cette belle endormie, qu'il compte bien réveiller à grands coups de maillet. « Son plan prévoit une réduction des coûts de 30 à 40%, et une multiplication par cinq de la rentabilité grâce, notamment, au numérique », dévoile le fondateur d'Artprice, **Thierry Ehrmann**, qui a



connu l'homme d'affaires franco-israélien dans les années 1980, quand il débutait dans le câble. A entendre ce fin connaisseur du milieu artistique, les commissaires-priseurs de Sotheby's, maison fondée en 1744, «qui a besoin d'être secourue», vont devoir s'accrocher à leurs nœuds papillons. «Avec Patrick Drahi, ils vont se faire disrupter comme jamais!»

Adjugé, vendu ? Hum... Pas si sûr. A l'heure où nous mettons sous presse, l'affaire n'était pas conclue. Selon nos informations, au moins deux offres concurrentes de celle de Patrick Drahi, que le conseil d'administration aura le devoir d'examiner, sinon de recommander, sont en préparation. Une émanant de riches financiers new-yorkais. L'autre provenant du fonds hongkongais Taikang Asset Management, déjà premier actionnaire de Sotheby's avec 17,1% du capital, et de son compatriote Poly International Auction. Aux dernières nouvelles, les Chinois étaient prêts à offrir jusqu'à 70 dollars par action quand le propriétaire de SFR en proposait 57. Mais aura-t-il les moyens de surenchérir cette fois-ci ?

L'histoire l'a prouvé : impossible n'est pas Drahi. C'est bien simple : ce polytechnicien promo 1983, celle du P-DG de Total, **Patrick Pouyanné**, qui a démarré dans le business sans un sou vaillant (ses parents étaient enseignants), vit à crédit depuis bientôt trente ans. Son premier emprunt date de 1991 : 50 000 francs pour s'acheter un petit pavillon à Thiais, en banlieue parisienne. Désormais, l'ardoise cumulée de ses différents business se chiffre entre 52 et 55 milliards d'euros, selon nos calculs. En Europe, il a d'abord fait main basse sur tous les câblo-opérateurs hexagonaux, les intégrant dans Numericable, avant d'avaler SFR, en 2014, moyennant 17,4 milliards, au terme d'une guerre sanglante contre **Martin Bouygues**. Ensuite, ce fut le tour de Portugal Telecom (7,4 milliards d'euros), puis des américains Suddenlink (9 milliards de dollars) et Cablevision (17,7 milliards). Toutes ces emplettes, la liste étant non exhaustive, sont abritées par Altice Europe (30 milliards d'euros de dette) et Altice USA (20 milliards de dollars), elles-mêmes chapeautées par Altice NV, aux Pays-Bas, et Next Alt, au Luxembourg.

Sa méthode ? Toujours la même : le fameux achat à effet de levier, que les financiers anglo-saxons appellent LBO, pour «leveraged buyout». Ce montage financier permet de s'offrir une entreprise sans en avoir les moyens, grâce à une société mère (holding) qui recourt à l'emprunt pour l'occasion. L'idée est que le flux de trésorerie disponible de la société fille ainsi rachetée permette d'acquitter à lui seul l'intégralité de la dette. Cela peut se faire de deux façons : soit en augmentant la rentabilité de l'entreprise afin de générer du cash-flow, qui servira au remboursement ; soit en vendant une partie de ses actifs pour faire remonter de l'argent frais.

Tous les LBO de Patrick Drahi n'ont pas rapporté les fruits escomptés, comme SFR, qui est toujours à la peine sur un marché français des télécoms très disputé, et ce malgré un léger regain au premier semestre de cette année. Pourquoi donc alors tout le monde continue-t-il à lui faire crédit ? D'abord, parce que la politique de taux bas des Banques centrales a conduit les investisseurs à mettre leurs économies dans des placements plus juteux – situés dans la catégorie «spéculative» ou «junk bonds», les obligations émises par Altice servent en effet des taux allant de 5 à 10%. Ensuite, parce que le groupe détient de nombreux actifs, qu'il estime lui-même à 45 milliards d'euros – pour autant qu'il n'ait pas à les vendre en urgence, ce qui en déprécierait la valeur. Enfin, c'est un peu le syndrome «too big to fail» («trop gros pour faire faillite») : sa dette est si colossale que personne n'a intérêt à le voir chuter.

Gare tout de même à l'excès de confiance ! Car le génie du débit pourrait se faire, un jour, rattraper par la patrouille. Selon l'analyste **Christophe Nijdam**, responsable de la recherche européenne d'ECGS Proxinvest, le surendettement d'Altice Europe devient «de plus en plus insoutenable». «Compte tenu du flux de trésorerie actuel, décrypte-t-il, il faudrait 24 ans pour éponger une dette dont l'échéance moyenne est censée être de 6,5 ans seulement.» A l'en croire, cette filiale aura du mal à faire face à ses prochaines grandes échéances (5,3 milliards d'euros en

2025, puis 12,2 milliards en 2026). «En cas de remontée des taux, ou de fermeture du marché des junkbonds comme cela arrive à intervalles réguliers, elle risque très gros.» L'économiste **Benoît Boussemart**, qui suit depuis longtemps le dossier, va plus loin. «Altice est une bulle qui éclatera à la prochaine crise», prédit-il.

Tout cela n'inquiète guère la garde rapprochée de l'homme d'affaires. «Nous avons une gestion proactive de notre dette, en allongeant continuellement sa maturité et en réduisant constamment les frais financiers», affirme **Arthur Dreyfuss**, le secrétaire général de SFR. En attendant, la notation «risque de crédit» d'Altice Europe par AlphaValue est devenue la plus faible des 21 sociétés télécoms cotées sur le continent, ex aequo avec Hellenic Telecommunications, qui est pourtant pénalisée par le risque souverain de la Grèce. Cela se reflète sur le cours de l'action Altice Europe, qui a été divisée par plus de 14 depuis 2015, passant de 44 à 3 euros.

Pour desserrer cet étou, Patrick Drahi a repris personnellement en main SFR l'an passé. Et il a vendu une partie de ses pylônes à l'américain KKR pour 2,5 milliards d'euros. Désormais, il entend se séparer de son activité de vente en gros au Portugal, en France et en République dominicaine, ainsi que de la régie publicitaire en ligne Teads, dont il espère obtenir entre 1,4 et 2,2 milliards d'euros. Cela représenterait une jolle plus-value : Altice ayant déboursé «seulement» 285 millions pour s'offrir cette jeune pousse, en 2017.

Et puis, après tout, vu du continent américain sur lequel le natif de Casablanca passe désormais le plus clair de son temps, tous ces tracas sont bien loin ! D'autant que, depuis l'an dernier, il a scindé Altice en deux filiales distinctes, Altice Europe et Altice USA. Si la première n'a, on l'a vu, guère de marge de manœuvre pour s'endetter à nouveau, la seconde, dont les perspectives sont nettement plus radieuses, en a encore la capacité tant que les taux ne remontent pas. De quoi finaliser pour de bon le deal Sotheby's. Ou, qui sait, se bâtir une fondation artistique digne de celles de François Pinault et de **Bernard Arnault**. ■