Télécoms : l'heure des choix pour Martin Bouygues

Télécoms : Bouygues réunit ce mardi soir son conseil d'administration pour examiner l'offre à 10 milliards d'euros formulée par Patrick Drahi, le patron de Numericable-SFR, pour racheter Bouygues Telecom. Le gouvernement, redoutant une casse sociale et une baisse des investissements des opérateurs, fait monter la pression. Lundi, Manuel Valls a posé ses conditions au rachat (préservation de l'emploi, couverture du territoire en très haut débit…), faute de quoi l'opération n'obtiendrait pas le soutien du gouvernement.

Le mariage Bouygues Telecom-SFR pourrait être conclu ce mardi

F. SC.

Bouygues réunit mardi soir son conseil d'administration pour examiner l'offre d'achat de sa filiale par Numericable-SFR. Le gouvernement accroit la pression, redoutant la « casse sociale » et la baisse des investissements des opérateurs.

Jour J pour Patrick Drahi. C'est ce mardi que se réunit le conseil d'administration de Bouygues pour examiner l'offre de rachat de Bouy-gues Telecom par le patron deNumericable-SFR. Une opération qui donnerait naissance à un nouveau géant des télécoms en France, cumulant plus de 30 millions d'abonnés mobiles et pourrait ainsi détrôner le leader Orange. Le futur ensemble réaliserait 15 milliards d'euros de revenus.

Si l'offre à 10 milliards d'euros de Patrick Drahi aboutit, cela sera probablement la plus grosse opération de concentration en France cette année. Or elle n'est pas forcément du goût de tout le monde. Le mariage n'est pas encore conclu que le Premier ministre, Manuel Valls, a déjà posé ses conditions : l'absence de casse sociale et la poursuite des investissements des opérateurs télécoms. Faute de quoi, le gouvernement ne soutiendra pas l'offre de Numericable-SFR. La CFDT redoute 3.000 suppressions de postes parmi les 11.800 employés de Numericable-SFR et les 7.500 salariés de Bouygues Telecom.*« Nos priorités pour le secteur des télécoms sont claires,* a prévenu le Premier ministre : *c'est l'emploi, qui doit être préservé et développé ; l'investissement* (...) *parce qu'il faut couvrir tout le territoire avec le déploiement de la fibre, la 3G sur tout le territoire d'ici à la fin 2016 ; la vente des fréquences pour développer la 4G ; l'innovation, parce qu'il faut investir dans l'avenir et évidemment la qualité de service pour le consommateur. »* « *Tous les opérateurs télécoms doivent répondre à ces enjeux »*, a-t-il ajouté.

Euphorie des marchés

Autant d'arguments auxquels Eric Denoyer, le directeur général de Numericable-SFR, apporte des garanties (lire ci-dessous). Dimanche, Emmanuel Macron, ministre de l'Economie, avait déjà dit tout le mal qu'il pensait de l'opération, dénonçant des*« rapprochements opportunistes »*. En clair : des petits arrangements entre amis pour organiser le marché à leur propre convenance sans se soucier de l'intérêt général. Il va pouvoir s'en expliquer les yeux dans les yeux avec Patrick Drahi avec qui il a rendez-vous en fin d'après-midi, à Bercy. C'est à peu près à la même heure, à partir de 18 heures, que Bouygues va délibérer sur son offre...

Le ministre de l'Economie vitupère, mais les marchés, eux, en redemandent. Lundi, les valeurs télécoms se sont envolées à la Bourse. Numericable-SFR a terminé en hausse de 14,15 %, soit la deuxième plus forte progression du SDR. Bouygues arrive en troisième position, avec une

progression de 13,24 %. Iliad (maison-mère de Free) et Orange ne sont pas en reste (respectivement + 10,39 % et + 7,49 %). La preuve que tous ont intérêt à cette consolidation.

Martin Bouygues lâchera-t-il son « bébé » ?

Martin Bouygues pourra-t-il refuser une offre à 10 milliards ? C'est beaucoup plus que les 7,5 milliards qu'Orange et Iliad en offraient à l'été 2014. Jusqu'à présent, l'industriel a toujours dit que sa filiale pouvait vivre seule. Simple posture ? Toujours est-il que la pression monte autour du dirigeant. Les administrateurs, les actionnaires et les salariés du groupe ne risquent-ils pas de se retourner contre un Martin Bouygues qui pourrait refuser un chèque d'un tel montant pour des raisons perçues par certains comme « sentimentales », Bouygues Telecom étant son « bébé ». Surtout que depuis l'irruption de Free et ses tarifs low cost, Bouygues Telecom, très fragilisé, n'est plus la « machine à cash » du groupe.

A soixante-trois ans, le temps est-il venu pour Martin Bouygues de saisir l'opportunité de sortir par le haut de cette aventure, pour laisser derrière lui, le moment venu, un groupe assaini. A plus de 10 milliards d'euros, une offre qui ne se représentera sûrement pas deux fois, personne ne pourra dire qu'il sacrifie son « bébé » .

Eric Denoyer : « Nous prendrons des engagements sur l'emploi et l'investissement »

FABIENNE SCHMITT ALEXANDRE COUNIS ROMAIN GUEUGNEAU

Que répondre à Emmanuel Macron, qui voit votre projet comme une « opération opportuniste » ?

C'est au contraire un projet industriel, au bénéfice de l'investissement et des consommateurs. Par la réunion de nos deux réseaux, il va nous permettre de donner un coup d'accélérateur aux investissements dans le très haut débit fixe et mobile sur tout le territoire. Dans le très haut débit fixe, les deux groupes sont d'autant plus complémentaires que Bouygues Telecom est peu présent. Dans le mobile, il y avait déjà des projets en cours avec notre accord de mutualisation.

La fusion Numericable-SFR a pesé sur les investissements, qui ont baissé de 300 millions d'euros en 2014...

C'était avant que nous prenions les commandes de SFR, le rapprochement ayant été autorisé fin novembre. Depuis, nous avons repris et accéléré les investissements : ils ont augmenté de plus de 20 % au premier trimestre par rapport à la même période de l'an dernier. Nous avons en effet tout de suite dégagé des synergies dont nous avons réinvesti une partie dans les infrastructures. Investir est au coeur de notre « business model ». Nous ferons donc évidemment la même chose si nous achetons Bouygues Telecom. Notre objectif est de délivrer le meilleur service et le meilleur débit aux consommateurs. Pour cela, nous devons investir. D'ores et déjà, nous prenons l'engagement de porter notre effort de déploiement dans la fibre à 20 millions de prises d'ici à 2020, contre 15 millions annoncés jusqu'à présent (12 millions en 2017). Soit 5 millions de prises supplémentaires en FTTH (fibre jusqu'à la maison) dans des zones moins denses. Cela permettra de mobiliser moins d'argent public pour atteindre l'objectif gouvernemental d'une couverture complète du territoire d'ici à 2022.

Serez-vous candidat au processus de vente des fréquences de la bande 700 dans les mêmes conditions si le deal se fait ou pas ?

Nous l'avons dit, nous allons évidemment acquérir des fréquences de la bande 700.

L'exemple autrichien a montré que le passage de quatre à trois opérateurs s'accompagne parfois d'une hausse des prix...

Nous ne constatons absolument pas cette même évolution en Allemagne ou au Royaume-Uni. Si nous nous rapprochons de Bouygues Telecom, il restera encore trois opérateurs en France, dont un -

Free - a montré qu'il savait animer la concurrence et faire baisser les prix. Un rapprochement avec Bouygues Telecom permettrait par ailleurs de diffuser de manière plus large des services déjà accessibles aux abonnés au très haut débit et de leur en proposer de nouveaux. Il se ferait donc dans l'intérêt du consommateur et du pays. Cela renforcerait tous les opérateurs français existants en recréant de la valeur pour eux en tant que distributeurs de contenus, évitant ainsi que les géants du Net américains n'accaparent toute la chaîne de valeur et nous imposent les leurs. Avec cette opération, nous pourrons dire : au lieu d'enrichir les géants californiens, payez votre opérateur télécoms, pour avoir un service moins cher et de meilleure qualité.

Prendrez-vous des engagements sur l'emploi ?

Oui. Nous l'avons déjà fait pour la fusion Numericable-SFR. Nous les avons intégralement respectés. Nous les avons transcrits dans des accords collectifs et avons signé en juin un accord d'accompagnement avec les organisations syndicales majoritaires. Si nous nous rapprochons de Bouygues Telecom, la méthode sera identique.

Peut-on acheter un opérateur sans l'aval du gouvernement ?

Les télécoms sont au coeur de la vie des gens. A ce titre, la puissance publique est évidemment concernée. Le régulateur comme le gouvernement ont leur mot à dire pour que l'opération soit équilibrée et dans l'intérêt du consommateur. Nous avons entendu les cinq conditions posées par le Premier ministre. Notre projet les respecte : poursuivre l'investissement, accélérer l'innovation, continuer d'améliorer la qualité de service, préserver l'emploi et acheter les fréquences 700.

Patrick Drahi rencontrera le ministre de l'Economie ce soir afin de poursuivre le dialogue. Quant à l'Autorité de la concurrence, elle prendra en considération tout le contexte économique et réglementaire.

Il y a un an, une bataille opposait Numericable à Bouygues pour racheter SFR et aujourd'hui tout le monde se taperait dans la main ?

Nous sommes tous des industriels. Et quand les projets ont du sens, qu'ils sont bons pour l'investissement en France et les consommateurs, il est normal que nous en discutions.

20 milliards d'euros de dette pour devenir leader

L. F.

Les analystes envisagent un financement par l'endettement, sans recours à une augmentation de capital. Bien que tendu, le montage serait tout à fait tenable.

Lorsqu'on construit un château de cartes, le risque s'accroît toujours en s'approchant du sommet. Mais le numéro un français de la téléphonie mobile que va peut-être bâtir Patrick Drahi, en mettant sur la table plus de 25 milliards d'euros en moins de dix-huit mois pour doubler Orange, tient solidement grâce à la glu allègrement fournie par le marché de la dette d'entreprise à haut rendement.

Nombreux sont les analystes financiers (notamment chez Kepler Cheuvreux, Deutsche Bank, Exane BNP Paribas AlphaValue) à considérer que ni son holding Altice ni sa filiale à 78 % Numericable-SFR n'auraient besoin de procéder à une augmentation de capital pour financer les 10 milliards d'euros évoqués pour la valeur d'entreprise de Bouygues Telecom.

Une telle somme ne différerait en effet pas beaucoup de celle (une douzaine de milliards) levée l'an dernier sans aucune difficulté sur les marchés obligataires américain et européen et auprès des banques par Numericable et Bouygues pour avaler SFR. Des emprunts que Numericable-SFR paie à des taux d'intérêt entre 4,35 % et 5,62 % selon les tranches, et Altice, plus endetté, entre 4,87 % et 9,87 % (à fin 2014).

Le montage final devra cependant respecter l'une des clauses centrales de ces crédits : un plafond limitant l'endettement net à 4 fois l'excédent brut d'exploitation (Ebitda) augmenté des synergies

attendues. Du coup, toutes les variables sont importantes. Parmi celles-ci les cessions d'actifs, évaluées entre 1,5 et 3 milliards d'euros, participent au financement. Il s'agira donc de convaincre Free que les fréquences, boutiques et sites de Bouygues Telecom valent plutôt le haut de la fourchette.

Resteraient entre 7 et 8 milliards d'euros à trouver auprès des prêteurs, venant s'ajouter aux 11,7 milliards de dette existante de Numericable-SFR et de Bouygues Telecom, soit pas loin de 20 milliards d'endettement. A ce stade intervient la magie des économies d'échelle, à la fois sur les coûts et sur les investissements, déjà source d'une divine surprise pour la communauté financière chez Numericable-SFR au premier trimestre.

Aux 600 à 800 millions d'euros prudemment estimés jusqu'ici, les analystes n'hésitent pas à injecter dans leurs modèles entre 1 et 1,5 milliard, malgré les engagements sur l'emploi jusqu'en 2017 chez SFR. Même dans le bas de leurs précédentes estimations, l'endettement net ne dépasserait pas le multiple de 4. Et il tomberait à 3,3 fois dans l'hypothèse optimiste correspondant à l'objectif de long terme que s'est fixé le groupe.

Au passage, ces synergies ramèneraient au minimum le prix d'acquisition dans la moyenne de valorisation du secteur européen des télécoms (7,1 fois l'Ebitda selon AlphaValue). Le plus fragile reste néanmoins le haut de la pyramide : chez Altice, où se concentreraient une quarantaine de milliards d'euros de dettes.

Et si Bouygues vendait… que ferait-il des 10 milliards d'euros ?

A. BO.

Bouygues pourrait décider de soutenir TF1 dans une opération de croissance externe.

Martin Bouygues cédera-t-il aux avances de Patrick Drahi ? Le prix offert, 10 milliards d'euros, est de l'avis unanime une aubaine. Sans présager de la décision du conseil d'administration du numéro un mondial du BTP, qui se réunit ce mardi pour examiner l'offre, les investisseurs tirent déjà des plans sur la comète sur ce que le groupe pourrait faire de cette manne.

Un crève-coeur pour Martin Bouygues qui a créé Bouygues Telecom en 1994 pour en faire, pendant des années, une formidable machine à cash ? Pas certain, écrivent Vincent Maulay et Alexandre Iatrides, analystes chez Oddo Securities, dans leur note lundi :*« Malgré ses dernières déclarations, nous estimons depuis un moment qu'il s'agit davantage d'une posture et qu'il sera pragmatique, quant à la difficulté de revenir à un FCF* ["free cash-flow", NDLR] *normatif chez Bouygues Telecom de 300 à 400 millions d'euros par an ».*

Question d'ego

Quant à son ego, poursuivent les deux analystes, *« il serait tout à l'honneur de Martin Bouygues de vendre à plus de 10 milliards d'euros, après avoir laissé passer des offres de 6 milliards (offre d'Iliad au printemps 2014), puis 7,5 milliards (offre du consortium mené par Orange au côté d'Iliad à l'été 2014), puis 9 milliards (offre de Numericable au début 2015) ».*

D'autant qu'avec un tel trésor de guerre, Martin Bouygues pourrait régler au moins un des deux problèmes qui taraudent les marchés : la succession du PDG du groupe familial et les enjeux de croissance. Sur le premier point, le fils de Francis Bouygues, fondateur du groupe, ne fait pas mystère à soixante-trois ans de vouloir régler sa succession en laissant à ses trois enfants, dont deux sont dans le groupe, les rênes de la maison. Pour ce faire, il a besoin de renforcer la participation familiale (20,9 % du capital et 27,3 % des droits de vote). Le versement de dividendes exceptionnels pourrait y aider.

Quant au deuxième point, une position bilantielle très solide pourrait *« permettre soit un retrait de la cote (pas le scénario que nous privilégions) ou une acquisition dans un nouveau segment*

d'avenir », écrivent les deux analystes d'Oddo. Aujourd'hui, les regards se tournent aussi vers TF1 dont Bouygues est l'actionnaire principal. D'après Natixis, une piste possible serait que Bouygues soutienne la Une dans une opération de croissance externe. « *Le groupe pourrait être tenté d'utiliser une partie de son cash pour aider TF1 à viser une taille critique à l'échelle européenne* », écrit Natixis. Avant de citer l'allemand ProSiebenSat1, déjà partenaire de TF1, comme cible potentielle. (avec F. Sc.)

Cinq questions autour d'un deal

L'Autorité de la concurrence peut-elle bloquer ?

F. SC.

L'Autorité de la concurrence est le maître du jeu dans cette affaire. Elle seule peut bloquer le rachat de Bouygues Telecom par SFR. La Commission européenne ne devrait, a priori, pas avoir son mot à dire. L'an dernier, lors du rachat de SFR par Numericable, le gendarme de la concurrence avait donné son feu vert sous conditions. Il avait notamment imposé des cessions d'actifs à Numericable et l'ouverture de son réseau très haut débit à ses concurrents. Sur le rachat de Bouygues Telecom, Numericable-SFR a déjà anticipé que l'autorité pourrait imposer la rétrocession d'une partie du réseau de Bouygues. Il a prévu de le revendre à Free. Elle pourrait aussi trouver à redire sur la toute-puissance du futur ensemble sur le marché entreprise. Emmanuel Macron, qui n'est pas favorable à l'opération, dispose, quant à lui, d'une petite marge de manoeuvre. Une fois la décision de l'Autorité de la concurrence connue, il peut la casser et imposer sa position sous certaines conditions. La loi prévoit en effet qu'il peut « *statuer* » sur l'opération « *pour des motifs d'intérêt général autres que le maintien de la concurrence* » comme « *le développement industriel, la compétitivité des entreprises au regard de la concurrence internationale ou la création ou le maintien de l'emploi* ». Une telle arme n'a toutefois jamais été utilisée dans l'histoire des concentrations.

L'investissement dans les réseaux est-il menacé ?

R. G.

C'est l'une des principales inquiétudes du gouvernement. La consolidation ne va-t-elle pas trop mobiliser les opérateurs aux dépens de l'investissement dans les réseaux très haut débit ? Le ministre de l'Economie avait évoqué le sujet il y a quelques semaines, et de nouveau dimanche. Il devrait à coup sûr insister dessus mardi lors de son entrevue mardi avec Patrick Drahi. Pour l'Etat, l'enjeu est important. Il a multiplié les accords avec les opérateurs sur leur engagement à couvrir le territoire en nouvelles infrastructures. Le plan très haut débit du gouvernement prévoit la couverture totale du pays d'ici à 2022, avec un mélange d'initiatives des opérateurs privés, des collectivités locales et de l'Etat. Dans le mobile, les pouvoirs publics ont aussi obtenu un accord des quatre acteurs sur la couverture des zones blanches d'ici à 2016 pour la 2G et 2017 pour la 3G. Surtout, le gouvernement redoute que l'appel d'offres sur les fréquences de la bande 700 MHz, duquel il souhaite retirer au moins 2,5 milliards d'euros, ne soit remis en cause. Les enchères, dont l'Arcep vient de donner les modalités et qui auront lieu en novembre, ont été pensées pour quatre opérateurs. Si deux d'entre eux sont engagés dans un processus de fusion, seront-ils encore enclins à mettre des centaines de millions d'euros sur la table ? « *Il n'y aura pas de problème sur le 700 MHz. Tout sera vendu, car tout le monde en aura besoin* », veut croire un expert du secteur.

Les prix dans le mobile risquent-ils de remonter ?

R. G.

Retour à la case départ. Si le rachat de Bouygues Telecom par Numericable-SFR se concrétise, la France se retrouvera à nouveau avec trois opérateurs télécoms. La situation sera donc similaire à celle du secteur avant l'arrivée de Free en 2012. Pour de nombreux observateurs, c'est le prélude à une remontée des prix. C'est ce que redoutent les associations de défense des consommateurs. Pour la CLCV, « *il est essentiel de préserver une concurrence accrue entre opérateurs, car elle constitue le seul moyen d'inciter les acteurs à innover et surtout à limiter leurs marges au bénéfice de notre pouvoir d'achat* ». L'UFC-Que Choisir partage cet avis et demande que le maintien de l'intensité concurrentielle soit garantie par les autorités de régulation. Cependant, à l'exception de l'Autriche, les exemples d'inflation des prix après des opérations de concentration ne sont pas légion. Si le rachat de Bouygues Telecom peut mettre fin au début de guerre des prix engagée par ce dernier dans le fixe, pas sûr qu'il incite Free à rentrer dans le rang dans le mobile. Face à deux nouveaux mastodontes, le trublion des télécoms aura à coeur de jouer son rôle de challenger et de grignoter des parts de marché. Avec de nouvelles fréquences, de nouvelles antennes et des boutiques, il aura les armes pour se battre et mener la vie dure à ses deux concurrents, qui n'en attendent pas moins de sa part.

Quel est le risque de casse sociale ?

R. G.

Le projet de rachat de Bouygues Telecom par Numericable-SFR inquiète au plus haut point les syndicats. Chez les deux opérateurs, les organisations professionnelles craignent que le prix à payer socialement soit lourd compte tenu des nombreux doublons, que ce soit au niveau de l'informatique, du réseau ou encore du marketing. « *Si une telle fusion voyait le jour, combien de milliers d'emplois seraient menacés ?* » s'interroge la CGT chez SFR, qui dénonce « *une concentration se faisant au détriment de la filière télécoms et de ses salariés* ». Les syndicats veulent des garanties. L'an dernier, lors du rachat de SFR par Numericable, Patrick Drahi avait pris des engagements sur le maintien de l'emploi d'ici à 2017. Le profil de l'acheteur et de la cible étaient néanmoins différents : SFR était gros dans le mobile, Numericable était un spécialiste du fixe et de la TV. Le mariage entre Bouygues Telecom et Numericable-SFR inquiète davantage car les deux groupes se ressemblent plus. L'an dernier, lors de la bataille pour SFR, la direction générale de la compétitivité de l'industrie et des services avait évoqué le chiffre de 1.500 à 3.000 suppressions de postes dans l'hypothèse d'un mariage avec Bouygues Telecom. Si ce dernier a depuis engagé une profonde restructuration, avec 1.400 postes supprimés, les inquiétudes restent légitimes. Certains schémas seraient à l'étude comme celui d'un transfert d'une partie des salariés à Orange. Mais rien n'est confirmé à ce stade.

Quid des enchères pour les fréquences 4G ?

A. C.

Cela fait des mois que l'Arcep, le régulateur des télécoms, travaille sur les délicats équilibres de la procédure d'enchères des fréquences 4G qui doivent être mises en vente cet été. Cette bande de fréquences de 700 MHz, comme on l'appelle dans le jargon des télécoms, le gouvernement en attend de pied ferme au moins 2,5 milliards d'euros - il les a inscrits dans la colonne ressources de son projet de loi de finances. Et il vient à peine de dévoiler, vendredi (« Les Echos » du 19 juin), la procédure qu'il a retenue, que toutes les cartes pourraient être rebattues : car le savant processus qui doit permettre à l'Etat d'optimiser ses gains tout en ménageant une place à Free était calibré pour quatre participants, pas pour trois ! Si SFR avale Bouygues Telecom, il risque d'y avoir moins de

concurrence pour faire monter les prix… Les pouvoirs publics seraient d'autant plus frustrés par un tel scénario qu'ils ont tout fait pour que les enchères s'envolent. Le gouvernement et l'Arcep vont-ils, dès lors, revoir leur copie ? Aujourd'hui, c'est silence radio de part et d'autre. Manuel Valls a cependant appelé, lundi, les opérateurs télécoms à maintenir leurs investissements notamment dans la 4G, entre autres conditions pour que le mariage entre Bouygues Telecom et SFR obtienne le soutien du gouvernement. et F. Sc.