

[archive.ph](https://archive.ph/2Fb0kWo)

# Patrick Drahi tente le coup de force avec ses créanciers | Les Echos

7-9 minutes

Patrick Drahi choisit la manière forte avec les créanciers de son groupe Altice France. Un changement de ton si radical qu'il suscite une colère rare chez ces professionnels et fait plonger les cours des obligations de la maison-mère de SFR. Une bombe que certains estiment même avoir valeur de test pour tout le marché obligataire européen, pas habitué à ces méthodes, certes légales mais abruptes.

Jusqu'ici rassurant sur le désendettement du groupe [dont il faisait cet été sa « seule priorité » via principalement la vente d'actifs](#), Patrick Drahi fait maintenant ouvertement comprendre à ses investisseurs qu'ils devront prendre d'abord leur part à la réduction de la dette. En substance, il leur demande d'accepter qu'il rachète leur dette à prix cassé ou échange leurs obligations contre d'autres plus avantageuses pour lui. Et ce n'est que s'ils sont prêts à faire cette concession qu'il utilisera le produit des cessions récentes, [comme celle de BFM TV et RMC pour 1,55 milliard](#), afin de réduire la dette d'Altice France, évaluée à 24 milliards d'euros. Le « cash » levé qui pourrait être utilisé pour réduire la dette « actuelle » serait en fait réinjecté dans un second temps pour réduire une dette qui se serait déjà en partie dégonflée.

Si Patrick Drahi peut exercer un tel chantage c'est que pour

l'instant ces produits de cessions ont été présentés comme « unrestricted ». « Cela signifie que l'argent est logé quelque part dans les holdings, sans qu'on sache où mais à un endroit où cet argent ne doit pas forcément servir à rembourser la dette », explique Mark Chapman, analyste crédit chez CreditSights.

### « Panique » sur la dette d'Altice

« Pour atteindre (un) niveau de désendettement inférieur à quatre fois (l'Ebitda, c'est-à-dire 3,9 milliards d'euros en 2023, NDLR), nous pensons qu'il faut que les créanciers participent à des transactions à prix réduit », a reconnu Gerrit Jan Bakker, le trésorier du groupe, [lors de la présentation des résultats financiers de SFR mercredi](#) . « Le recours aux [ventes des] actifs du groupe sans restriction pourrait accélérer ce désendettement. Mais nous ne voulons poursuivre dans cette voie que si nous atteignons notre nouvel objectif avec un effet de levier inférieur à quatre fois », était-il précisé.

### Lire aussi :

Ces propos s'étaient déjà immédiatement traduits par une chute du cours des obligations Altice sur le marché de la dette. Jeudi, le phénomène continuait, avec une nouvelle chute comprise entre 2 % et jusqu'à 27 % selon les tranches et la maturité.

« Altice a dit qu'il voulait que les détenteurs d'obligations participent. Cela a semé la panique, le marché interprète ça comme l'anticipation d'un abaissement de leur note par les agences de notation », explique le gérant d'un fonds d'investissement. Un tel événement serait catastrophique pour certains détenteurs de dette, notamment les fonds de pension ou les assureurs soumis à des contraintes prudentielles, qui

doivent alors revendre, mais à perte, leurs titres à d'autres investisseurs au profil plus risqué. « Beaucoup des investisseurs dans la dette d'Altice s'attendaient à être totalement remboursés à l'échéance, poursuit Mark Chapman, c'est un choc pour eux. » De fait, en tout cas, une telle restructuration permettrait d'éviter une baisse de «rating».

## **Bras de fer**

« Drahi prend les détenteurs d'obligations en otage », reprend le gérant cité plus haut. « C'est un scandale. Jamais une telle nouvelle a été annoncée de façon aussi cavalière sur un call de résultats alors qu'on parle de plusieurs milliards qui vont être effacés », assure, de son côté, un prêteur. [Si la vente de BFM montre bien que les banques poussent pour que Patrick Drahi procède à des cessions](#) pour se désendetter, ce « haircut » demandé aux « obligataires » pour engager la négociation est un geste radical. « Il n'a pas besoin de le faire, mais il tente », estime Mark Chapman.

## **Lire aussi :**

Dans ce bras de fer, les créanciers sont en train de se concerter pour peser davantage. Attestor Capital et Arini ont commencé à travailler avec le conseil Houlihan Lokey Inc. et les avocats de Milbank LLP, dit Bloomberg. « L'avantage de Patrick Drahi est qu'il négocie d'une seule voix alors que les détenteurs obligataires sont éparpillés, avec des intérêts potentiellement divergents, » explique Mark Chapman.

Les 24 milliards de la dette d'Altice sont composés d'obligations à hauteur de 12,4 milliards de dettes senior sécurisées (secured) et de 4 milliards de dettes senior (non sécurisées) ainsi que de 8 milliards de créances bancaires syndiquées,

précise cet analyste. « Ce sont les porteurs de dettes obligataires les plus vulnérables », ajoute-t-il.

## **Les détenteurs d'obligations s'organisent**

Réunis, les détenteurs d'obligations vont essayer d'obtenir de Patrick Drahi qu'il fasse lui aussi des concessions. Que peuvent-ils obtenir ? Peut-être des actions Altice France, c'est-à-dire que Patrick Drahi ferait à nouveau face à des actionnaires minoritaires, un changement majeur car l'homme d'affaires a sorti Altice de la Bourse début 2021 en rachetant tous les minoritaires.

Cette révolte inédite braque en tout cas les projecteurs sur un marché obligataire technique et beaucoup plus plastique que celui des prêts que négocie un particulier pour acheter sa maison. « Pendant les bonnes années de baisse des taux, les contrats des émissions obligataires ont été revus pour obtenir moins de garanties mais plus de rémunération et les investisseurs acceptaient, explique Mark Chapman. D'une certaine manière, ce clash est un test du prix que les marchés pourraient payer pour avoir été trop complaisants pendant les années d'argent facile ».

En attendant, Patrick Drahi peut continuer de jouer de la plasticité de ce marché. « S'il rallie suffisamment de détenteurs d'obligations d'une tranche de sa dette, il peut en modifier les termes avant son échéance et imposer ses vues », poursuit l'analyste.

## **Une pratique répandue aux Etats-Unis, inédite en Europe**

Dans ce bras de fer, c'est la force des deux camps qui va faire pencher la balance dans un sens ou dans l'autre. « Ce qu'il fait

est légal », dit Mark Chapman. Et en investissant dans les sociétés de Patrick Drahi malgré leur endettement légendaire, ses prêteurs prenaient un risque et ne pouvaient pas l'ignorer.

En revanche, ce coup de force est vu comme une rupture dans les usages. [C'est la raison pour laquelle il a valeur de test sur le marché de la dette.](#) « D'autres entreprises très endettées vont emboîter le pas à Altice si ça marche, explique Mark Chapman. Cela devrait motiver les porteurs d'obligations à s'allier ».



## La Story

### Altice : dette, vanités et trahison

September 13, 2023.

22 min.

L'ironie de l'histoire est que Patrick Drahi semble appliquer une recette qu'il a utilisée ailleurs dans ses télécoms et ses médias : importer des usages américains. Car sur le marché de la dette obligataire américaine, ce genre de coup de force s'est déjà vu alors qu'il est inédit en Europe pour un émetteur de la taille

d'Altice, explique l'analyste. Les investisseurs américains dans Altice France, n'auront pas d'excuses, eux.