

# Drahi se prend les pieds dans ses câbles

Ses investissements frénétiques, son endettement abyssal et le labyrinthe obscur de son empire ont fini par inquiéter le marché.

**T**RIPLE ALERTE ! En une semaine, Patrick Drahi, le boulimique patron d'Altice, a reçu trois sévères avertissements. Au début de ce mois, son groupe a perdu 20 % de sa valeur en Bourse. Numericable-SFR a été dégradé par l'agence Moody's. Laquelle a pondu une note plutôt dubitative. Elle gratifie la maison mère, Altice Luxembourg, de la notation B1, valeur très spéculative, assortie d'une perspective négative.

Résultat immédiat : les institutions financières et les banques – qui, jusqu'alors, finançaient à tire-larigot la dette astronomique (45 milliards d'euros à la fin de l'année) du choucho du marché – ont brusquement sifflé la fin de la récréation. Le groupe, qui, en moins d'un an, a racheté Numericable-SFR, Virgin Mobile, le quotidien « Libération », l'hebdomadaire « L'Express », la chaîne BFMTV, la radio RMC, l'opérateur Portugal Telecom, les câblo-opérateurs américains Suddenlink et Cablevision, on en oublie, est regardé avec méfiance.

## La dette du client

La note de l'agence Moody's, datée du 5 octobre, explique que, si Numericable est « une société performante », elle risque de ne pas l'être longtemps, car Altice s'en sert comme d'une vache à lait pour payer les dividendes du groupe et financer ses acquisitions. Plus généralement, Moody's

estime que « les risques nés du rythme rapide des acquisitions récentes (d'Altice) demeurent importants et [que], en conséquence, les prévisions de notation sont négatives ». A quoi s'ajoute une complexité croissante dans l'organigramme du groupe (lire ci-contre).

Le tournant a été l'annonce de l'achat du câblo-opérateur américain Cablevision pour près de 18 milliards de dollars... Et 14 nouveaux milliards de dette. Cette fois, Drahi a eu le plus grand mal à trouver des sous. Il a dû emprunter à un taux moyen de 7,5 %, alors qu'un groupe comme Orange trouve aisément deux fois moins cher. « C'est-à-dire, estime un analyste, que c'est la société elle-même qui va payer son prix d'achat. Si l'on ajoute les dividendes qu'il faut verser aux actionnaires, que va-t-il rester pour investir et développer la société ? » Bref, en se payant sur la bête, Drahi condamnerait, à terme, les sociétés qu'il achète.

## Pause toujours...

« Il n'y a pas à couper dans les investissements, répond un financier du groupe, car nous augmentons nos revenus, notamment en faisant des économies. Par exemple, 900 millions par an chez Cablevision. » Ainsi, en six mois, 500 000 abonnés ont quitté SFR. Mais ce sont ceux qui ont refusé les augmentations de tarif. « Du coup, la rentabilité a augmenté, la recette unitaire par abonné aussi. Quant à la dette, elle est descendue de 3,7 à 2,9 fois l'excédent d'exploitation », assure ce porte-parole.

L'argument ne laisse pas indifférents les milieux financiers. Ainsi, Moody's s'attend tout de même à ce qu'Altice « réalise les économies qu'il annonce et réduise son endettement l'année prochaine ». Et la banque d'affaires Goldman Sachs conseille encore d'acheter des actions Altice, qu'elle voit remonter jusqu'à 37 euros, contre 20 aujourd'hui. A une condition : que Drahi arrête d'acheter à tout-va.

Ça tombe bien, puisque Drahi lui-même a annoncé à l'agence Bloomberg qu'il allait faire une pause de deux ans dans ses acquisitions. Le temps d'étudier l'organigramme de son groupe ?

Hervé Martin

## L'empire dans tous les sens

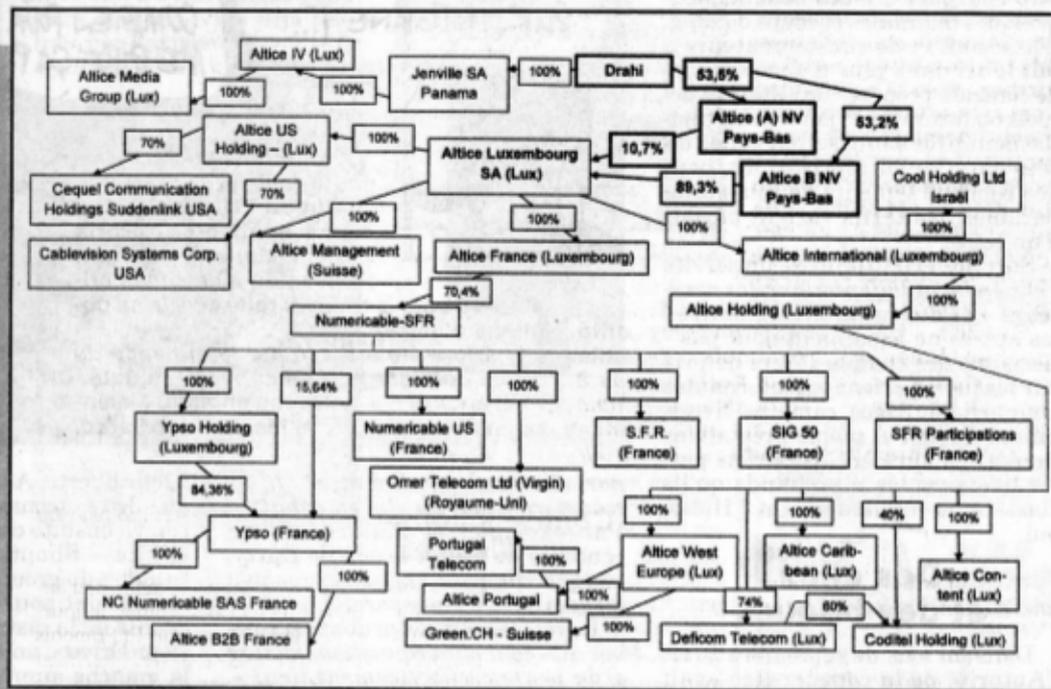
**C**HAPEAU, l'artiste ! C'est à ce genre de montage financier que l'on reconnaît un champion international de la transparence et de la simplification fiscale.

On doit cet organigramme qui donne le tournis non pas au service de communication de notre homme d'affaires, mais à un économiste têtue, Benoît Boussebart. Il a minutieusement reconstitué l'enchevêtrement des sociétés de l'empire Drahi pour le mensuel « Capital » (août 2015), en épluchant notamment les registres du commerce français, luxembourgeois et néerlandais.

## Poupées russes au Luxembourg

Tout en haut de l'affiche : Drahi soi-même. Ou, plus précisément, son holding personnel, Next LP, planqué dans le paradis fiscal de Guernesey. Lequel contrôle un grand machin confortablement installé dans le paradis administratif des Pays-Bas, Altice NV (A et B)... Lequel contrôle un autre gros bidule lové au Luxembourg, Altice Luxembourg SA... Lequel étend sa toile et empile les sociétés comme des poupées russes aux quatre coins du continent européen, avec une nette préférence pour les contrées à forte optimisation fiscale. C'est magnifique, même Eliot Ness s'y perdrait !

La célèbre agence de notation Moody's, pourtant pas née de la dernière pluie, commence elle-même à s'y perdre. Parmi les raisons qui l'ont poussée à dégrader la note de



Pourquoi faire simple quand on peut faire compliqué ? Et pourquoi faire compliqué quand on peut faire inextricable ? Les comprimés anti-migraine ne sont pas remboursés !

Numericable-SFR : la « complexité croissante de l'organisation du groupe Altice », pointe, sans rire, son rapport. Plus drôle, en revanche : l'agence doute désormais de la capacité de Drahi à gérer sa trentaine de sociétés éparpillées artificiellement dans le monde. C'est tout juste si Moody's ne redoute pas que les propres associés de Drahi se paument dans ce maquis...

## Ma cabane au Panamá

Que l'on se rassure : joints par « Le Canard », ses finan-

ciers ne contestent pas le schéma élaboré par Benoît Boussebart. A une exception près, qui les agace beaucoup : la place de la société Jenville, dont le siège est logé dans le World Trade Center de Panama City. Détenu à 100 % par Drahi, elle détient 100 % d'Altice IV, qui détient 100 % d'Altice Media Group, qui détient « L'Express », « Libération », NextRadioTV (BFMTV, RMC, etc.). Traduction : la maison mère des médias français, dans lesquels Drahi investit de plus en plus, se planque dans l'obs-

cur paradis panaméen, terre d'hospitalité pour ceux qui sont poursuivis par des juges de tous les pays, comme chacun sait.

Le porte-parole de Drahi, Arthur Dreyfuss, a juré au « Canard » que cette belle société « n'existe plus ». Las ! les comptes d'Altice IV arrêtés le 31 décembre 2014 prouvent le contraire : il y est stipulé que ses statuts n'ont pas été modifiés depuis 2008... Jenville en est donc toujours la maison mère.

Pourquoi tant de gêne ?  
Christophe Nobili

