

vendredi 14 octobre 2016

Sommaire

COHEN & GRESSER

SFR Group Pourquoi l'AMF a rejeté l'offre d'Altice

Le Revenu - Hebdo - 14/10/2016

COHEN & GRESSER

SFR Group Pourquoi l'AMF a rejeté l'offre d'Altice

Son actualité. En une semaine, l'action SFR Group a perdu près de 10%, dont 3,4% le 11 octobre, à 23,82 euros en clôture. Le titre du câblo-opérateur accuse un recul d'environ 58% depuis le 13 mars 2015, date à laquelle *Le Revenu* a conseillé de céder la position. Le repli de la valeur intervient après le rejet par l'Autorité des marchés financiers (AMF), le 5 octobre, du projet d'offre publique d'échange simplifiée de huit actions ordinaires Altice NV pour cinq actions SFR Group (*Le Revenu* n° 1393 du 9 septembre). Grâce à cette opération, le holding néerlandais Al-

tice NV fondé par Patrick Drahi veut racheter aux minoritaires la partie du capital de sa filiale SFR Group (22,5%) qu'il ne contrôle pas encore. PDG de SFR,



Le projet de Patrick Drahi, fondateur d'Altice, de fusionner son holding avec la filiale SFR, a été retoqué par l'AMF.

Michel Combes estime que le refus de l'AMF constitue un «changement des règles du jeu en plein milieu du gué».

De son côté, un porte-parole de l'AMF a contesté cette interprétation : «Il n'y a eu aucun changement de jurisprudence de l'AMF, qui ne se prononce pas directement sur la parité.»

Notre analyse. Pour Muriel Goldberg-Darmon, avocate associée au cabinet Cohen & Gresser, «l'AMF a considéré que l'information nécessaire à la bonne compréhension de la valorisation de l'offre, c'est-à-dire la parité d'échange retenue, n'avait pas été apportée aux actionnaires minoritaires». Le point sensible du dossier tient, en



effet, à la prise en compte de la rémunération qu'Altice a prévu que sa filiale lui reverse (environ 2 à 3% du chiffre d'affaires de SFR). Pour son attestation, le cabinet Accuracy n'avait pas disposé de toutes les données de ce contrat de rémunération et avait préféré choisir une

prime basse (2,6%) pour décider les minoritaires à apporter leurs titres. Certains d'entre eux s'en sont émus auprès de l'AMF : «Le débat porte sur l'information et la transparence de l'offre et non sur le calcul de la parité», insiste Muriel Goldberg-Darmon. Les dirigeants du câblo-opérateur introduiront-ils un recours devant la cour d'appel de Paris ? Il paraît en tout cas peu probable qu'ils renoncent à cette opération dont la dimension fiscale n'est pas le moindre des atouts.

Alain Chaigneau

NOTRE CONSEIL ✓

Vendez SFR. [SFR]

Objectif : 19,50 €. **Profil :** dynamique.

Vendez Altice. [ATC]

Objectif : 12,50 €. **Profil :** spéculatif.