

## Vente de SFR, un conte macabre

Eric Dupond, Secrétaire national économie et réglementation

### **Le vendredi 10 avril à 8h30, le communiqué de presse est tombé<sup>[1]</sup> Orange, Free et Bouygues annonçaient avoir trouvé un accord avec Altice pour le rachat de SFR**

Les clients B2B sont pour Bouygues ainsi que le réseau mobile qu'il avait en partage avec SFR (zone non dense), le B2C et les fréquences seront partagées en trois parts à peu près égales entre les trois acteurs.

Les directions de la communication des trois acteurs ont été prolixes pour créer un narratif et un suspense, malgré le peu d'information tangible disponible.

### **Maintenant que la poussière est retombée, prenons le temps d'analyser**

Tout d'abord le rachat ne comprend pas :

- Les opérations de SFR en outre-mer,
- Le réseau de fibre contenu dans XP fibre (les RIP/Zones AMEL ou rurales et les zones AMII ou villes moyennes),
- La relation client (intelcia et ses call centers)
- Altice Technical Services France et ERT qui fournissent le déploiement et la maintenance des réseaux fixe et mobile de SFR.

**Toutes ces sociétés emploient plusieurs milliers de personnes et la plupart ne pourront pas survivre après la disparition de SFR. Quid de leurs salariés !**

### **Le découpage de SFR ou « L'Equarrissage pour tous »**

Comme dans la pièce de Boris Vian<sup>[2]</sup> les protagonistes frères et sœurs ennemis se retrouvent pour célébrer un mariage et ils finissent par s'équarrir les uns et les autres.

Le deal est d'une complexité effrayante (1) Un **découpage compliqué** avec SFR Business et une partie de l'infrastructure pour Bouygues, et des clients particuliers, fixe et mobile, découpé en 3 parts presque égale. (2) La **méthode est unique**, SFR est racheté par les trois mais chacun ne reprend qu'une partie des fonds de commerce.

**En résumé : On achète une société, on reprend les fonds de commerce et on liquide la société avec ses salariés.**

La mise en œuvre de cette opération sera très longue et très délicate, elle durera certainement plusieurs années et coutera bien plus cher que les 20+Mds€. Les protagonistes nous ont fait du théâtre de boulevard pendant 6 mois claquant les portes, sortant côté cour pour réapparaître côté jardin. Impossible de les imaginer opérant en parfaite harmonie sans chercher à s'entretuer durant les années que devraient encore durer cette histoire (18mois+ d'enquête des autorités et au moins 24mois+ de dépeçage).

Pour l'emploi c'est d'ores et déjà plié. Christel Heydemann a précisé, en CSEC, qu'aucun salarié de SFR ne sera repris par Orange. On peut penser qu'il en sera de même pour Iliad. Bouygues en reprenant SFR business et quelques infrastructures devrait reprendre une petite partie des personnels.

## Vente de SFR, un conte macabre

Eric Dupond, Secrétaire national économie et réglementation

**Dans aucune des quatre sociétés les représentants des personnels n'ont été informés et consultés, aucune discussion n'a été ouverte sur l'avenir des 8000 salariés de SFR et des 5000 des sociétés non rachetées qui vont disparaître.**

La CFE CGC Télécom, première organisation syndicale du secteur, a envoyé une mise en demeure aux quatre opérateurs <sup>[3]</sup> pour que les opérateurs clarifient les aspects sociaux et opérationnels de leur accord.

### Un massacre social mais pour quels résultats ?

Dans les grandes masses, les positions ne vont pas vraiment changer pour Orange : avec **27/28% du marché chacun pour Bouygues et Free et 43/44% pour Orange**. En mettant Bouygues et Free au coude à coude, ils espèrent convaincre les autorités de la concurrence que l'intensité concurrentielle entre les acteurs ne diminuera pas et qu'il sera inutile de remettre un quatrième acteur dans le jeu.

Les **EBITDAaLs devraient être à la hausse**, les réseaux étant mieux remplis les coûts unitaires devraient baisser. Il est pour l'instant difficile d'en dire plus.

### La chimère du marché à 3 opérateurs

**Tous les grands marchés Européens ont 4 acteurs au moins.** Il est impossible d'imaginer un passage de 4 à 3 sur la France sans entraîner **un bouleversement majeur des équilibres** dans toute l'Europe<sup>[4]</sup>. Pour Orange, en cas de succès l'Espagne, la Pologne et la Belgique passeraient de 4 à 3. Et nous serions les grands perdants de cette histoire : Entre le rachat de MasOrange (4,25 Mds€) et de ses dettes et cet achat de près de 5 Mds€ à crédit, Orange aura atteint voire dépasser son seuil limite d'endettement. Aucune, opération de croissance externe majeure entraînant de la dette ne pourra se faire pendant plusieurs années.

**Dès lors Orange sera contraint de regarder ses concurrents Européens se renforcer à ses dépens.**

Mais dans le cas contraire, si comme en Espagne, le régulateur **impose un marché à 5 avant d'autoriser le rachat de SFR**. Cela sera un problème majeur, en effet un nouvel entrant récupèrera à prix cassé des infrastructures des fréquences voir même des portefeuilles de clients et pourrait lancer, comme Digi en Espagne, des **forfaits mobiles à 6 euros** et des **connexions fixe à 10€**.

**Le démantèlement de SFR sera tellement compliqué que pendant que le nouvel entrant attaquera les trois opérateurs ne seront pas en capacités de réagir.** En Espagne Digi a profité de la fusion entre MasMovil/Orange et des difficultés de Movistar et Vodafone pour attaquer avec succès le marché <sup>[5]</sup>.

**Bref quel que soit le scénario Orange, in fine, ne sera pas le grand gagnant.**

### Cerise sur le gâteau, de gros problèmes de droit de la concurrence

Les trois opérateurs vont prendre le contrôle de SFR seul et le démanteler **cette prise de contrôle à 3 pour éliminer un concurrent pourrait s'apparenter à un « Cartel »**<sup>[6]</sup> ce qui est de base interdit, ou très strictement régulé. **La phase de transition va durer au moins 4 ans !**

## Vente de SFR, un conte macabre

Eric Dupond, Secrétaire national économie et réglementation

Ces derniers mois SFR a été l'opérateur le plus offensif sur les prix pour maintenir sa base client. Ses futurs nouveaux propriétaires vont-ils laisser continuer cette offensive commerciale ? S'ils l'arrêtent ou la limitent le Cartel risque d'être établi.

L'option de mettre en place une **gouvernance de SFR** pendant la période transitoire avec des **décisions à l'unanimité** comme évoqué dans les différents articles de presses **relèverait à minima de l'entente**. Pour éviter ces problèmes, la gouvernance durant la période transitoire va être extrêmement complexe et sera assurément surveillée de très près par les autorités de la concurrence.<sup>[7]</sup>

Les protagonistes espèrent que le dossier serait traité en France où l'autorité serait plus perméable aux pressions politiques et économiques. Rien n'est moins sûr. En théorie si tous les protagonistes ont 2/3 ou plus de leur chiffre d'affaires dans le même pays (en France dans ce cas), l'autorité nationale de la concurrence aurait la charge du dossier<sup>[8]</sup>. Du côté d'Orange, on espère éviter que les autorités de la concurrence Européenne ne se saisissent du cas en clôturant le deal MasOrange après la signature du deal SFR. Dans ce cas le poids d'Orange France dans le revenu d'Orange en Europe serait suffisamment important pour éviter, en théorie, une enquête au niveau Européen. Cependant la France ne représentant plus que 64% du Chiffre d'Affaires d'Iliad group<sup>[9]</sup> (hors activités non consolidées en Europe du Nord) : cela augmente la probabilité de faire pencher la balance vers l'autorité Européenne.

**Dans tous les cas, les autorités de la concurrence ont un humour limité, des pouvoirs très importants<sup>[10]</sup> et n'aiment pas que l'on se joue d'eux avec des sophismes de ce genre.**

La taille gargantuesque du deal, le nombre d'acteurs impliqués, les risques de création d'un cartel et la structure du deal, font de cette histoire **une première en Europe qui créera une jurisprudence**, dès lors difficile d'imaginer que la commission accepte d'être tenue loin du sujet même si c'est un sujet a priori 100% national.

En tout état de cause les autorités de la concurrence anticipent une opération de contrôle très complexe et très longue (18 mois et plus)<sup>[11]</sup>.

### **En conclusion, une histoire sans fin, une pluie d'argent et un mur de dette**

C'est une opération qui va être très onéreuse (5Mds€) pour Orange et financé par de la dette. Les quatre ans qui viennent devront être celle du désendettement afin de pouvoir financer SFR à un coût raisonnable.

Après les émissions de dettes massives, 11 Mds€ de dette, pour financer l'opération MasOrange, les dettes de MasOrange (c14 Mds€) la capacité d'endettement supplémentaire d'Orange est très faible.

Le résultat final sera atteint au-delà de « trust the future » et dépendra des décisions des autorités de la concurrence. Dans tous les scénarios, **Orange enrichira les banquiers pour des gains marginaux à l'échelle Européenne !**

Mais **un seul gagnant à court terme Patrick Drahi**, qui va récupérer plus de 11Mds€ de la destruction de SFR. Et comme un bonheur en appelle toujours un autre, Patrick Drahi pourra enfin payer son **redressement fiscal massif de plus de 7Mds€** aux autorités Suisse.

## Vente de SFR, un conte macabre

Eric Dupond, Secrétaire national économie et réglementation

<sup>[1]</sup> [Bouygues Telecom, Free-Groupe Iliad et Orange entrent en négociations exclusives avec le groupe Altice France pour l'acquisition de SFR | Orange](#)

<sup>[2]</sup> [L'Équarrissage pour tous](#)

<sup>[3]</sup> [Les salariés grands oubliés de la vente à la découpe de SFR : La CFE CGC télécoms met en demeure les 4 opérateurs | Administrateur Personnel Actionnaire 2025 | Les Elections | Positions | CFE-CGC groupe Orange](#)

<sup>[4]</sup> [« Le deal SFR est un point de bascule » : l'Europe des télécoms se reprend à rêver de consolidation - Les Echos](#)

<sup>[5]</sup> [Europe's petri dish: Spain's incumbents caught in price war with converged challengers | Products & Services | TelcoTitans.com](#) et [Romania's telco Digi thrives for fifth year in Spain's competitive mobile market | Romania Insider](#)

<sup>[6]</sup> [Cartel \(économie\) — Wikipédia](#) et [Antitrust and Cartels - Competition Policy - European Commission](#)

<sup>[7]</sup> [« C'est d'une complexité diabolique » : clients, infrastructures, fréquences... Comment Orange, Free et Bouygues vont gérer le découpage de SFR](#)

<sup>[8]</sup> [Merger control procedures](#)

<sup>[9]</sup> [slideshow\\_240326\\_589682f7c0.pdf](#)

<sup>[10]</sup> [Compétence contentieuse | Autorité de la concurrence](#)

<sup>[11]</sup> [SFR : la grande inconnue dans l'agenda de l'antitrust français - Les Echos](#)