

Tunnel Prado Carénage : les pistes pour aider les minoritaires

GOUVERNANCE

Après l'offre publique d'achat ratée d'Eiffage et Vinci sur SMTPC, l'un de ses actionnaires, Pascal Quiry, professeur en finance, propose des mesures pour améliorer le fonctionnement des OPA et la gouvernance des sociétés cotées.

Laurence Boisseau
@boisseaul

Les offres publiques sont toujours une affaire de prix. En proposant seulement 27 euros par action, Eiffage et Vinci ont totalement raté l'OPA lancée sur leur filiale, la Société Marseillaise du Tunnel Prado Carénage (SMTPC). Mi-mai, ils n'avaient réussi à ramasser que 2,10 % du capital de l'entreprise qui exploite l'un des principaux tunnels urbains de Marseille.

Cette offre publique d'achat (OPA) a été très contestée sur la place de Paris. Ses détracteurs ont dénoncé un prix beaucoup trop bas (selon eux, SMTPC valait entre 37,5 et 40 euros par action) et critiqué des dysfonctionnements de gouvernance (un administrateur qualifié d'indépendant chez SMTPC siège aussi au conseil d'administration d'Eiffage). Enfin, ils ont accusé la société de « communication déloyale ». Alors que les comptes



Eiffage et Vinci détiennent désormais 68,30 % de la Société Marseillaise du Tunnel Prado Carénage.

2021 ont été publiés fin février, SMTPC les a ajustés fin mars en modifiant la méthode d'amortissement liée aux travaux à venir de la bretelle Schloesing à Marseille.

Le gendarme boursier embarrassé

Ces dysfonctionnements ont été jugés sérieux, notamment par l'Autorité des marchés financiers (AMF). A tel point qu'elle a mis qua-

tre mois pour donner son visa à l'offre, alors que d'habitude, elle n'a besoin que de 10 jours de Bourse. Un des opposants à l'OPA est Pascal Quiry, professeur de finance à HEC, et coauteur du « Vernimmen », un manuel de gestion considéré comme la bible de la finance d'entreprise. Détenteur de moins de 2 % du capital depuis avril 2020 via sa société d'investissement Quirites, il a mené la fronde sur son site

Internet. Cette offre publique d'achat « à prix cassé », selon les minoritaires, n'est pas un cas isolé à la Bourse de Paris. Depuis dix-huit mois, des OPA en deux temps se multiplient, avec un second prix plus élevé que le premier. Cela a été le cas avec Envea, Groupe Open, ou encore Devoteam, fin 2021. Les investisseurs les plus avisés attendent le second tour, mais les moins perspicaces apportent leurs titres dès le premier. Problème : à chaque fois, un expert indépendant a attesté de l'équité de l'offre.

Quelles sont les leçons à tirer de cette opération ratée en termes de gouvernance des entreprises cotées et de fonctionnement des OPA ? Dans la lettre Vernimmen.net publiée fin mai, Pascal Quiry fait quelques propositions. Parmi elles, celle de rendre obligatoire l'adoption d'un code de gouvernance par les sociétés cotées. « En 2022, on peut être coté en Bourse et ne suivre aucun code de gouvernance », remarque-t-il. « L'adoption d'un code de gouvernance permettra de mettre fin à des situations où il n'existe aucun administrateur indépendant dans un conseil ».

Pascal Quiry propose de rendre obligatoire l'adoption d'un code de gouvernance par les sociétés cotées.

Il serait également judicieux de faire élire les administrateurs indépendants par les minoritaires, estime-t-il. « Certains administrateurs indépendants manquent de jugement et de courage et pensent avant tout à leur réélection. Dans les faits, ces administrateurs indépendants n'ont d'indépendant que le nom. »

Sur le fonctionnement des offres publiques, Pascal Quiry propose que dans le cadre des offres de fermeture (celles qui prévoient un retrait de la cote et qui sont définitives car le minoritaire est exproprié), l'expert indépendant soit désigné par l'AMF et non par la société cible. « Si l'expert se montre trop indépendant d'esprit [...], trop réceptif aux critiques des actionnaires minoritaires [...], il risque de disparaître de la liste des experts susceptibles d'être sollicités lors d'une prochaine offre ». Si le gendarme boursier le désigne, ce genre de situation ne pourra plus avoir lieu.

Enfin, toujours en cas d'offre de fermeture, le recours à la cour d'appel contre une décision de conformité de l'AMF devrait être suspensif de l'offre. Il est en effet plus complexe de faire machine arrière et de rendre des titres que d'attendre une décision de justice. ■