DÉCRYPTAGE

Tunnel Prado Carénage : des minoritaires dénoncent un prix d'OPA trop bas

L'Autorité des marchés financiers ne s'est toujours pas prononcée sur l'offre déposée en décembre par Vinci et Eiffage sur la Société Marseillaise du Tunnel Prado Carénage (SMTPC). Des actionnaires minoritaires, dont Pascal Quiry, professeur en finance de HEC et coauteur du « Vernimmen », se plaignent d'un prix trop bas.

Des minoritaires contestent le prix de l'offre proposé par Vinci et Eiffage sur SMTPC. (PHOTOPQR/LA PROVENCE/MaxPPP)

Par Laurence Boisseau

Publié le 25 mars 2022 à 12:01 | Mis à jour le 25 mars 2022 à 12:29

Dix petits jours de Bourse ! En général, cela suffit au gendarme boursier français pour vérifier qu'une offre publique d'acquisition est bien conforme au droit boursier. Voilà pourtant plus de trois mois qu'il examine l'offre de Vinci et Eiffage sur SMTPC (Société Marseillaise du Tunnel du Prado Carénage), qui exploite l'un des principaux tunnels urbains de Marseille. Et toujours pas de visa. « Le dossier a été prévu à l'ordre du jour de plusieurs collèges de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Mais à chaque fois, au dernier moment, c'est annulé et repoussé », indique une source proche du dossier.

Prix trop bas

Pourquoi ? Depuis des mois, des actionnaires minoritaires se plaignent auprès de l'AMF que le prix proposé est trop bas. En décembre dernier, Vinci et Eiffage ont déjà relevé leur offre de 23 à 27 euros. Mais l'action cote depuis le 20 décembre au-dessus de 27 euros. Fin février, juste après la publication des résultats annuels de 2021, l'analyste financier de Gilbert Dupont, broker payé par SMTPC pour assurer la liquidité du titre, a même revu à la hausse son objectif de cours de 31 à 32,20 euros. Les minoritaires, eux, considèrent que la société vaut entre 37,5 et 40 euros par action.

Vinci Autoroutes entame la seconde partie de rénovation des travaux de l'A9 dans le Gard

Concession, construction : Bouygues, Eiffage, Vinci, Getlink, Saint-Gobain : murs et remparts

---

Parmi ces minoritaires, figure Pascal Quiry, qui via sa société d'investissement Quirites, détient un peu moins de 2 % du capital depuis avril 2020. Ce professeur de finance à HEC est bien connu sur la place de Paris. Il est le coauteur du « Vernimmen », un manuel de gestion considéré comme la bible de la finance d'entreprise. Amiral Gestion (3,12 %), une société de gestion spécialisée sur les petites et moyennes

valeurs, et deux holdings d'investissement, Greenstock et Eximium, également actionnaires, ont uni leurs efforts à ceux de Quirites.

Ces derniers, qui ont ouvert un site Internet (actionnairesminoritairessmtpc.com), savent bien que l'Autorité des marchés n'a pas à se prononcer sur la justesse du prix d'une offre. Il n'empêche. Selon eux, certains éléments sont de nature à attirer son attention.

Les actionnaires minoritaires dénoncent un plan d'affaires prévisionnel de SMTPC basé sur des hypothèses trop timides qui, par conséquent, permettraient de tirer volontairement la valorisation du groupe vers le bas. Alors que le secteur des concessions est relativement stable, les plans d'investissement ont été multipliés par quatre entre 2019 et 2021, et les dépenses d'exploitation rapportées au chiffre d'affaires ont grimpé de 2 points de base, alors qu'elles étaient annoncées en baisse.

« Déloyauté dans la communication »

Mercredi encore, pour la sixième fois depuis octobre, ces actionnaires ont écrit à l'AMF pour dénoncer des pratiques « stupéfiantes » en termes de comptabilité et la « déloyauté dans la communication » du groupe. Alors que les comptes 2021 ont été publiés fin février, SMTPC a ajusté ses comptes le 21 mars en modifiant la méthode d'amortissement liée aux travaux à venir de la bretelle Schloesing à Marseille. Sur les conseils de KPMG, son auditeur, la société a estimé n'avoir plus à amortir cet actif tant qu'il n'est pas entré en exploitation (soit en 2023), afin de respecter le principe comptable de rattachement des charges aux produits qui les ont générées. « Ce principe de base de la comptabilité n'a pas été appliqué en 2020 […]. Cela pose la question de la sincérité des comptes 2020 […] », écrivent les minoritaires.

Interrogés par « Les Echos », ni SMTPC, ni Vinci ou Eiffage ne veulent faire de commentaire sur une offre qui est en cours d'instruction.

Offre à deux tours

Pour Pascal Quiry, cette offre proposée à un prix trop bas n'est pas un cas isolé. Voilà

plusieurs mois que se multiplient, sur la Bourse de Paris, des offres publiques d'achat en deux temps, avec un second prix plus élevé que le premier. Cela a été le cas avec Envea, Groupe Open, ou encore Devoteam. Les investisseurs les plus avisés attendent le second tour, mais les moins perspicaces apportent leurs titres dès le premier. Ce qui crée, selon le professeur de HEC, une inégalité de traitement.

Le gendarme boursier ne peut qu'être vigilant sur les visas qu'il délivre. Les décisions de conformité peuvent faire l'objet d'un appel devant la cour d'appel de Paris.

La multiplication des offres à deux tours pose la question de la fixation du prix

Expertise indépendante : le gendarme boursier avance des propositions

---

Laurence Boisseau