

ENTREPRISES

Les actionnaires d'Alpiq se veulent optimistes par rapport à leur offre publique d'acquisition

ÉNERGIE. Un délai supplémentaire pour l'OPA sera nécessaire afin d'atteindre les 90% visés. Un nouvel actionnaire minoritaire opposé à l'offre s'est déclaré.

CHRISTIAN AFFOLTER

Les acquéreurs des parts restantes d'Alpiq se veulent rassurants par rapport au résultat intermédiaire de leur offre publié mardi. Avec les 222.359 actions proposées au prix offert de 70 francs, ils se situent avec 89,22% juste en-dessous des 90% visés. Cela «correspond aux attentes des actionnaires de référence» selon le communiqué conjoint de CSF Infrastructures énergétiques Suisse (CSF), du consortium d'actionnaires minoritaires suisses (KSM) et d'EOS Holding. Ils précisent: «l'offre publique d'acquisition n'étant soumise à aucune condition, nous partons du principe que la plupart des actionnaires proposeront leurs actions au cours du délai supplémentaire».

Seulement la moitié des actions visées a été servie

Cependant, le constat est là: ils doivent au moins avoir recours au délai supplémentaire, du 16 au 27 septembre, pour atteindre le quota souhaité. Les actions proposées ne correspondent qu'à environ la moitié de la quantité visée. L'analyste Sven Bucher de

ZKB par exemple estime qu'il n'est pas certain que le consortium obtienne les 90% au terme de cette OPA. Tout en soulignant que même après la fin de l'OPA, les actionnaires de référence auront la possibilité d'acquiescer les parts manquantes pour effectuer une fusion avec dédommagement au comptant.

Le groupe d'actionnaires puise sa confiance tout particulièrement dans la situation sur le plan fiscal. S'il détient une part entre 90% et 98% du capital-actions Alpiq, il envisage une fusion avec dédommagement au comptant, «dans le cadre de laquelle les actionnaires privés restants d'Alpiq seraient indemnisés à hauteur du prix de l'offre. Les conséquences fiscales d'une fusion avec dédommagement au comptant peuvent être pour certains actionnaires nettement moins favorables que l'acceptation de l'offre.»

Merion Capital a dépassé le seuil de 3%

Cela peut expliquer pourquoi l'opposition à cette offre passe par l'étranger. Après le britannique Knight Vinke (détenteur d'une part de 1,3%), qui a ouvertement déclaré se battre également pour



ANDREW L. BARROWAY. Le fondateur de Merion Capital est rompu à l'exercice d'obtenir de meilleurs prix pour les actionnaires.

des institutionnels suisses, le gestionnaire de hedge funds Merion Capital, basé à Miami, a même dépassé le seuil de déclaration, avec une part de 3,049%, répartie sur trois fonds différents. L'un des partenaires et fondateurs, Andrew L. Barroway, a fait parler de lui cette année, fin juillet, par la vente de sa part majoritaire dans l'équipe de hockey NHL Arizona Coyotes à Alex Meruelo. Mais c'est plutôt son style de ges-

tion des fonds de Merion Capital qui devrait intéresser les actionnaires de référence. Andrew L. Barroway a débuté sa carrière en tant qu'avocat défendant les intérêts d'actionnaires. La spécialité de Merion Capital est le financement de procédures juridiques permettant d'obtenir des prix payés aux actionnaires plus élevés que celui initialement proposé, et/ou celui du marché. Des fonds avec cette stratégie ont no-

tamment obtenu gain de cause dans un cas concernant le fabricant d'ordinateurs Dell.

Des procédures juridiques en perspective

Les actionnaires de référence risquent donc de se voir confrontés à des procédures. Jusqu'ici, Merion Capital, comme d'autres gestionnaires avec cette approche, ont surtout été actifs du côté du Delaware, dont la juridiction en la matière est quelque peu contradictoire. En Suisse, il y a un cas qui a occupé les tribunaux de manière récurrente dès le tournant du millénaire, celui de Quadrant/Aquamit, pour lequel le Tribunal fédéral a dû trancher à deux reprises. Tous les arrêts, suite aux recours de Sarasin Investmentfonds AG et plusieurs rapports d'évaluation (Fairness Opinion), ont cependant confirmé que l'offre associée à une décotation du titre, quoique défavorable aux actionnaires minoritaires, était correcte. L'enjeu principal y était cependant le versement de primes de contrôle aux actionnaires importants. Celles-ci ont été supprimées avec la révision entrée en vigueur le 1^{er} mai 2013. Dans le cas opposant en

2008/9 deux actionnaires à MMA ayant fait une offre sur la société de participations genevoise Harwanne, les démarches ont permis d'obtenir un prix nettement supérieur à l'offre initiale.

Quel poids accorder au potentiel futur d'Alpiq?

Il n'empêche qu'au vu de la forte contestation de la Fairness Opinion établie par PwC par Knight Vinke déjà, par le biais d'une contre-expertise, des démarches pour remettre en question le prix de 70 francs ne seraient guère surprenantes. La valorisation d'Alpiq comprend un aspect inhabituel: en raison du recours à des contrats à terme pour vendre l'électricité produite sur le marché européen, des paramètres importants de la marche des affaires future sont connus à l'avance. C'est là-dessus que se fonde le reproche d'opportunisme: l'OPA intervient au moment où le prix au kWh est le plus bas, dans une situation difficile pour Alpiq. La manière dont il faut apprécier le potentiel futur d'Alpiq pour déterminer le prix par action sera probablement l'une des questions centrales en cas de recours. ■

Poenina maintient une trajectoire ascendante dans un rôle de consolidateur et d'intégrateur

TECHNIQUE DU BÂTIMENT. Le groupe fortement implanté à Zurich et en Valais a doublé son bénéfice opérationnel au premier semestre. Acquisitions possibles en Suisse romande.

PHILIPPE REY

Poenina a réalisé un bon premier semestre 2019 en ayant plus que doublé son résultat brut d'exploitation (EBITDA) à 7,1 millions de francs (+129%), tandis que le bénéfice opérationnel (EBIT) s'est établi à 5,8 millions pour un chiffre d'affaires de 117,9 millions (+88,6%), suite à l'intégration du groupe Inretis (première consolidation dans les comptes au 1^{er} semestre) sur laquelle Poenina a mis l'accent cette année. Les marges EBITDA et EBIT ont respectivement atteint 6,0% (5,0% au 1^{er} semestre 2018) et 4,9% (4,6%). Le résultat net s'est monté à 4,3 millions de francs (+95,5%). Cependant, le cash-flow opérationnel s'est révélé négatif, à -4,5 millions (-5,0 millions au 1^{er} semestre 2018). En raison de la saisonnalité, Poenina génère du cash-flow libre au deuxième semestre (6 millions de francs sur l'ensemble de l'année dernière, hors acquisition et avant prise en compte d'Inretis). La demande dans la technique du bâtiment demeure élevée, particulièrement dans la région de Zu-



JEAN CLAUDE BREGY. Une légère amélioration des résultats est de nouveau attendue au deuxième semestre 2019.

rich et grâce à maintes constructions publiques et aux investissements dans l'infrastructure dans le canton du Valais. La valeur boursière de Poenina Holding se monte à près de 180 millions de francs; ce qui n'apparaît pas comme une aubaine, mais l'intégration d'Inretis renforcera sensiblement la capacité de cash-flow du groupe. Cet as-

pect est naturellement intéressant. Poenina va conserver sa politique du dividende qui consiste à verser aux actionnaires au moins deux tiers du résultat net.

Similaire au groupe Burkhalter

Poenina exploite un modèle similaire à celui du groupe Burkhalter (le premier fournisseur

global d'électrotechnique pour bâtiments sur le marché suisse), mais dans le registre de la technique du bâtiment et celui de la couverture du bâtiment comme cœur des affaires (avec des compétences additionnelles en matière de planification, installation et services de gestion).

La holding fédère des PME spécialisées et de qualité (au nombre de 15 aujourd'hui) en gardant une structure décentralisée et en leur fournissant des services centraux et des effets d'échelle. L'entreprise zurichoise apporte une solution à un problème de succession par exemple. Au reste, le président du conseil d'administration de Poenina Holding, Marco Syfrig, est CEO de Burkhalter. Poenina continue à bénéficier d'une forte demande dans le secteur de la technique du bâtiment (sanitaire, chauffage & froid, ventilation & climatisation). Le problème n'est pas les volumes, mais la capacité à en assumer l'ensemble, selon Jean-Claude Bregy, CEO, qui cite à cet égard le gros projet de Lonza Group en Valais. Les entrées et le carnet de commandes du groupe

Poenina s'avèrent solides. La recherche d'acquisitions qui correspondent aux critères culturels et économiques de Poenina se poursuit dans les domaines de la technique du bâtiment et de la couverture du bâtiment. Dans toute la Suisse et la Romandie en par-

ment dans le personnel et l'infrastructure, ce qui lui permet d'être bien armé pour relever les défis et saisir les opportunités dans ses différents métiers.

Un avantage de Poenina réside dans sa focalisation, contrairement à d'autres grands groupes

LA DEMANDE DEMEURE VIGoureuse
DANS LA TECHNIQUE DU BÂTIMENT.
POENINA DISPOSE D'UN CARNET DE COMMANDES ÉLEVÉ
ET DE SOLIDES ENTRÉES DE COMMANDES.

ticulier. Le groupe zurichois dispose déjà d'une forte présence en Valais. Hors acquisition, Poenina prévoit pour le second semestre 2019 une évolution stable du chiffre d'affaires et une légère hausse de la rentabilité. Les tâches d'intégration vont se poursuivre et les synergies effectives s'accroîtront au plan de l'optimisation et de l'harmonisation des processus d'exploitation, de la modernisation de l'infrastructure informatique (IT) ainsi que des possibilités d'achat groupés qui se répercuteront positivement sur les bénéfices du groupe. Poenina investit systématiquement

plus diversifiés comme Engie, Bouygues ou BKW par exemple, en fonction des segments d'activités. Un autre concurrent est le groupe saint-gallois Hälgi. Sa situation financière reste saine avec un taux d'autofinancement de 45,6% (fonds propres part du groupe) et des liquidités nettes (d'un peu moins de 1 million de francs au 30 juin 2019 après redistribution aux actionnaires de près de 7 millions). Les dettes liées aux engagements de contrats en traitement totalisaient à 6,2 (5,4) millions. Le maintien de liquidités nettes demeure ainsi important. ■