

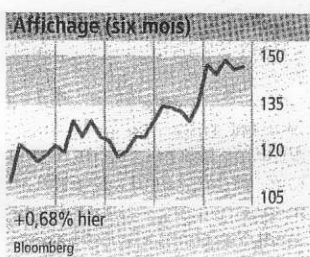
# L'offensive qui se révèle plus difficile que prévu

**AFFICHAGE.** Les actionnaires mécontents peinent à former un groupe atteignant 10% du capital-actions.

PHILIPPE REY

L'intention de constituer un groupe représentant au moins 10% du capital-actions pour convoquer une assemblée générale s'avère plus difficile à concrétiser que prévu pour les actionnaires réfractaires d'Affichage Holding. En effet, plusieurs actionnaires, spécialement la société de gestion de fonds International Value Advisers (IVA), qui a déclaré une participation de 5,02%, ne veulent pas faire partie d'une convention d'actionnaires et avoir ainsi les pieds et poings liés.

Non pas par désaccord mais par le fait que le cadre légal est contraignant à cet égard pour un investisseur tel qu'IVA, dont les deux ténors sont Charles de Vault et Chuck de Lardemelle. D'autant plus que ces derniers ont vraisemblablement acquis les actions Affichage à un prix moyen inférieur au cours actuel (147,50 francs). Du coup, ceux-ci préfèrent conserver leur liberté, notamment au cas où une offre publique d'acquisition (OPA) serait lancée à un prix qui les satisferait mais pas d'autres actionnaires du groupe lesquels par conséquent la refuseraient. En outre, IVA dépend de la législation américaine, un facteur dont il faut tenir compte dans le cas particulier. Quoi qu'il en soit, rien n'empêche qu'un groupe



d'actionnaires représentant au moins 3% des actions puisse se constituer et agir de manière active et critique à l'encontre des dirigeants d'Affichage Holding et qu'IVA en fasse de même. Notamment en déposant un dossier fourni auprès des autorités boursières.

En l'occurrence, il apparaît clairement qu'Affichage a fait, pour le moins, preuve de naïveté en ce qui concerne les acquisitions effectuées en Grèce et sans doute ailleurs également.

L'article 699, alinéa du CO précise qu'un ou plusieurs actionnaires représentant ensemble 10% au moins du capital-actions peuvent demander la convocation de l'assemblée générale. L'article 15 des statuts d'Affichage comprend cette disposition.

Par ailleurs, des actionnaires qui représentent des actions totalisant une valeur nominale de 0,225 million de franc peuvent requérir l'inscription d'un objet à l'ordre du jour.

Une difficulté réside dans la divulgation du nom des actionnaires privés, qui sont «nommée» et utilisent ainsi le prête-nom d'une banque. Or celle-ci vote, en règle générale, dans le sens des dirigeants d'une société.

C'est le cas en particulier pour Affichage. Si plusieurs banques étaient du côté des actionnaires dissidents, la constitution d'un groupe représentant 10% au moins du capital serait aisée. La formation d'un groupe d'actionnaires et le dépôt d'un dossier auprès des autorités boursières re-

quièrent le nom des actionnaires participant à ces initiatives. Bref un tel parcours est celui du combattant, tout en apprenant beaucoup à ses différents instigateurs. La capitalisation boursière d'Affichage se monte actuellement à un peu plus 440 millions de francs. L'action s'inscrit en progression de près de 35% depuis le début de l'année.

Affichage procède à une nouvelle estimation approfondie de ses activités à l'étranger, dont il doit rendre les conclusions au cours du deuxième semestre 2010. ■

## Un problème soluble

Il ne fait aucun doute que les problèmes rencontrés à l'étranger par Affichage seront résolus. Les prémices d'une résolution sont d'ailleurs visibles. Le marché boursier reflète une tendance clairement haussière depuis fin mars dernier. Les chances sont d'autant plus élevées qu'Affichage continue à générer un cash-flow disponible considérable en Suisse et qu'elle a déjà procédé à des amortissements de valeur importants. En outre, une reprise, ne serait-ce qu'économique, aura lieu en Grèce pour les affaires d'Affichage. Il existe des moyens concrets d'en améliorer sensiblement la rentabilité, si bien qu'il serait probablement stupide de revendre actuellement Hellas à bas prix. La question est de savoir dans quelle mesure les actionnaires actuels en profiteront. Une sortie possible est une OPA de JCDecaux. A quel prix? Certains rêvent d'un prix supérieur à 200 francs par action. Ce qui place la barre haut! Une offre à 180 francs semble davantage probable au stade actuel. Avec une prime payée à la société d'Albert Frère, la Compagnie Nationale à Portefeuille, dont on a toujours peine à comprendre pourquoi elle a déboursé environ 260 francs par action Affichage. (PR)