

# Table des matières

<b>Préface</b> , par Jacques MOULAERT et Bruno COLMANT .....	7
<b>Remerciements</b> .....	9
<b>Introduction. — Des actionnaires sous contraintes</b> .....	11
<b>Chapitre 1. — Corporate governance : les nouvelles approches</b>	
1.1. Définition et recommandations .....	15
1.1.1. Définition .....	15
1.1.2. Recommandations principales .....	17
1.1.3. Suivi des recommandations .....	19
1.2. La recherche en corporate governance .....	19
1.2.1. Les structures d'actionariat et la séparation entre propriété et contrôle .....	20
1.2.2. Les relations entre actionnaires et managers et le problème d'agence ....	21
1.2.3. Le conseil d'administration .....	23
1.2.4. Les modes d'exercice du contrôle et les sanctions prises envers le management .....	24
1.2.5. Les OPA et la lutte pour le contrôle .....	25
1.2.6. Les introductions en bourse et le rôle des nouveaux actionnaires .....	28
1.2.7. La valeur des droits de vote et les bénéfices privés du contrôle .....	28
1.2.8. La relation entre structure d'actionariat et performance .....	29
1.2.9. Les études internationales .....	31
1.2.10. Etudes consacrées à la Belgique .....	32

**Chapitre 2. — L'actionnariat des sociétés cotées en Belgique**

Introduction .....	35
La collecte des données .....	35
Le modèle matriciel de base de données .....	38
La construction de la base de données et un exemple : la Générale de Banque ..	42
2.4.1. L'actionnariat direct .....	45
2.4.2. L'actionnariat indirect .....	45
2.4.3. Les participations directes et indirectes .....	46
La structure d'actionnariat en Belgique .....	47
2.5.1. La concentration de l'actionnariat en 1995 et en 1999 .....	50
2.5.1.1. Les mesures de concentration :	
classement par taille des participations et des coalitions .....	52
2.5.1.2. La stabilité des conventions d'actionnaires .....	54
2.5.1.3. Les rapports de forces entre actionnaires :	
distribution en taille des participations et des coalitions .....	56
2.5.1.4. Les petits porteurs : flottant des actions .....	59
2.5.1.5. La vue synthétique moyenne de l'actionnariat direct des entreprises belges cotées .....	60
2.5.2. L'identité des actionnaires et portefeuilles d'investissements en 1995 et en 1999 .....	61
2.5.2.1. Les actionnaires directs .....	61
2.5.2.2. Les actionnaires ultimes .....	63
2.5.2.3. Les portefeuilles des grands investisseurs .....	64
2.5.3. La structure des liens d'actionnariat (1995) .....	67
2.5.3.1. L'actionnariat ultime .....	67
2.5.3.2. Les actions propres directes et indirectes .....	68
2.5.4. Les portefeuilles de participations des entreprises cotées .....	69

**Chapitre 3. — La séparation entre propriété et contrôle :  
l'effet des pyramides**

Introduction .....	75
Les moyens courants de contrôler sans détenir .....	75
Comment calculer le degré de séparation entre propriété et contrôle ? .....	77
Les autres approches possibles .....	81
Quelques grands résultats .....	82
3.5.1. Le ratio de séparation par type de société .....	82
3.5.1.1. Tous les actionnaires ultimes .....	82
3.5.1.2. Les actionnaires de contrôle uniquement .....	84
3.5.2. Le ratio de séparation par type d'investisseur .....	86
3.5.2.1. Tous les actionnaires .....	86
3.5.2.2. Les actionnaires de contrôle uniquement .....	87

Typologie des grands contrôleurs .....	87
3.6.1. Les investisseurs classés par taille de portefeuille .....	87
3.6.2. Les investisseurs classés par ratio de séparation .....	89
Albert Frère, un cas d'école .....	90

#### **Chapitre 4. — La structure du capitalisme : comparaisons internationales**

Introduction .....	99
L'actionnariat en Europe .....	99
La séparation entre propriété et contrôle : comparaisons internationales .....	104
4.3.1. Un pays européen proche de la Belgique : l'Italie .....	104
4.3.2. Un cas particulier en Europe continentale : les Pays-Bas .....	105
4.3.3. Un pays d'un autre système de corporate governance : les Etats-Unis ....	107
Le déplacement des centres de décision des entreprises belges cotées : évolution, éléments d'explication .....	108
Explications et implications de la séparation entre propriété et contrôle .....	112

#### **Chapitre 5. — Les rapports de forces entre actionnaires : le cas belge**

Introduction .....	115
Les Etats-Unis et l'Europe continentale : .....	116
deux systèmes de corporate governance très différents .....	116
Une approche nouvelle des rapports de force entre actionnaires .....	121
5.3.1. Le modèle .....	122
5.3.2. Application au cas américain .....	125
Les rapports de force entre actionnaires en Belgique .....	126
5.4.1. Comment tester les prévisions théoriques ? .....	126
5.4.2. L'actionnariat direct en 1995 .....	128
5.4.3. L'actionnariat direct en 1999 .....	132
Trois types de structures d'actionnariat en Belgique .....	136
5.5.1. Les résultats des tests .....	136
5.5.2. Exemples de sociétés .....	138
Les rapports de force : spécificités belges .....	138
Conclusion .....	141
<b>Annexe et conclusion</b> .....	143
<b>Annexe</b> .....	149
<b>Annexe des tableaux</b> .....	157
<b>Annexe des graphes</b> .....	159
<b>Annexe des matières</b> .....	161