



LA TRISTE BLAGUE DE L'«ANCRAGE BELGE»

L'offre d'achat surprise sur Arce-
lor (et les autres...) provoque des
réactions parfois étonnantes et
fort variées. Dans beaucoup de pays
d'Europe continentale, ce genre
d'opération amène les commenta-
teurs à affirmer que les sociétés cotées
n'ayant pas d'actionnaire(s) de
contrôle — en Belgique, on dit pudique-
ment «de référence» — sont de
futurs victimes. Dans la foulée, cer-
tains suggèrent des initiatives visant à
renforcer l'actionnariat de référence
de sociétés considérées comme des
«champions nationaux».

Dans les milieux anglo-saxons, on
observe cela de façon très différente.
D'une part, on est peu sensible à la
théorie des «champions nationaux».
De l'autre, on apprécie l'indépendan-
ce des entreprises, et l'on a assez ha-
bilement mis en place et raffiné au fil
des années des systèmes permettant
de la défendre (en évitant les action-
naires de référence et leurs inconvé-
nients). Ces systèmes sont, en pra-
tique, quelque peu différents entre les
Etats-Unis et l'Angleterre. Dans les
deux pays, pour les sociétés cotées en
Bourse, les conseils d'administration
ont un pouvoir très étendu qui leur
permet d'assurer l'indépendance de
la société et de résister efficacement à
des offres d'achat non désirées.

Aux Etats-Unis, ceci passe par une
législation qui, dans certains Etats,
rend le conseil d'administration peu
sensible aux menaces de prises de
contrôle. Les risques d'abus de pou-
voir, importants dans ce système, sont
tempérés par la possibilité pour les
actionnaires d'exprimer leurs exi-
gences quant à la répartition du résul-
tat, et d'ester en justice s'ils estiment
que leurs droits ne sont pas respectés.

En Angleterre, ce résultat est at-
teint à travers des traditions et des
règles plus souples. Le système an-
glais est probablement le plus équilibré.
Les conseils d'administration, s'ils
sont moins protégés qu'aux
Etats-Unis, disposent de larges pou-
voirs et ont souvent la capacité de fai-
re échouer des offres hostiles. Saint-
Gobain et Macquarie en ont récem-
ment fait l'apprentissage.

Actionnaires minoritaires bafoués

Dans les classements des entre-
prises les plus grandes, les plus ren-
tables, les plus innovantes ou les plus
admirees au monde, figure toujours
une grande proportion de sociétés an-
glo-saxonnes, souvent à actionnariat
dispersé et ne vivant pas dans la hanti-
se permanente des OPA. Les marchés
boursiers anglo-saxons sont larges et
actifs, et accueillent beaucoup de so-
ciétés familiales. En fait, dans ces
pays, les lois et règles boursières sont
surtout hostiles aux structures finan-
cières qui accordent un rôle d'action-
naire important à des gens qui ne sont
pas, ou peu, actionnaires à titre per-
sonnel. Les holdings empilés, les par-

Bourse, parfois en bafouant les droits
des actionnaires minoritaires. On ap-
pelait cela «ancrage belge», et c'était
une blague un peu triste.

Ces actionnaires de référence
étaient censés superviser les gestion-
naires et, en stabilisant l'actionnariat,
permettre à la société de se dévelop-
per à long terme. Dans la pratique, et
en dehors des structures familiales
qui sont depuis longtemps d'excel-
lents actionnaires, les actionnaires de
référence (surtout ceux de type finan-
cier ou public) furent particulière-
ment peu stables et rarement béné-
fiques. En Belgique, l'«ancrage bel-
ge» financier a régulièrement vendu
le contrôle qui lui avait été donné sur
des sociétés belges à des sociétés
étrangères, souvent moins perfor-
mantes d'ailleurs.

Les responsables européens qui cherchent le salut dans des actionnariats de référence devraient se rappeler l'expérience funeste de la Belgique.

participations croisées, tous les méca-
nismes qui privilégient les jeux de
pouvoir sont découragés depuis long-
temps.

Tout ce qui se fait chez les Anglo-
Saxons n'a pas nécessairement valeur
d'exemple, mais, en matière écono-
mique, ils sont assez efficaces. Les
responsables économiques et poli-
tiques européens qui s'affolent un peu
et cherchent le salut de leurs entre-
prises dans la constitution d'actionna-
riats de référence devraient se rappeler
l'expérience funeste de la Bel-
gique. Après l'offensive de Carlo De
Benedetti sur la Société générale de
Belgique, on a encouragé la constitu-
tion d'un tel actionnariat de référence
pour toutes les sociétés cotées en

Encourager l'actionnariat familial

L'actionnariat familial, depuis tou-
jours très performant et souvent très
loyal, devrait être encouragé. Par
exemple, en cessant de pénaliser fis-
calement la distribution de dividendes
et en donnant un droit de vote mul-
tiple aux actionnaires personnes privées.
Le nombre d'entreprises fami-
liales est toutefois limité.

On peut estimer utile (ou pas) le
maintien de grands centres de déci-
sion nationaux. Si on l'estime utile, il
sera plus efficace, dans une économie
de marché, de protéger l'indépendan-
ce des entreprises cotées plutôt que de
protéger des actionnariats de contrôle
financiers plus ou moins légitimes et
plus ou moins stables. Ceci passe par
le renforcement des pouvoirs — et
des responsabilités — des conseils
d'administration, dont les membres
devraient être choisis pour leur moti-
vation, leur éthique et leur compéten-
ce, davantage que pour leur docilité.
Tout cela peut-être amélioré par des
mesures statutaires, mais serait facilité
par quelques mesures légales et ré-
glementaires qui ont fait leurs
preuves ailleurs.

**Eric De Keuleneer, administrateur
délégué de Credibe et professeur
à l'Ecole de commerce Solvay ■**