

TABLE DES MATIÈRES

Préface	5
Introduction	9
CHAPITRE I. Aspects législatifs	9
Introduction	9
Section 1 : Le vide juridique belge avant 1988	10
Section 2 : L'affaire de la Société Générale comme catalyseur	11
2.1 Un groupe stratégique mal protégé	11
2.2 L'offensive de Benedetti	12
2.3 Les enseignements	14
Section 3 : Le cadre institutionnel belge après 1988	15
3.1 L'obligation de transparence	16
3.2. L'organisation des OPA	16
3.3. La protection de l'actionnaire minoritaire	19
3.3.1. L'offre publique obligatoire (OPO)	19
3.3.2. La liberté de révocation de l'actionnaire	19
3.3.3. Le <i>squeeze-out</i>	20
3.3.4. Les autres instruments de protection à la disposition des actionnaires minoritaires	20
3.4. Les moyens de défense contre l'OPA	21
3.4.1. L'augmentation de capital	21
3.4.2. Pactes d'actionnaires	21
3.4.3. Auto-contrôle	22
3.4.4. Participations croisées	22
3.5. Conclusion	22
Section 4 : L'Europe et les OPA	23
4.1. Un marché dynamique des fusions et acquisitions en Europe	23
4.2. Un cadre législatif non harmonisé	25
4.2.1 Les OPA au Royaume-Uni	28
A. Principe de transparence	28
B. Règles à suivre en matière d'OPA	28
C. La protection de l'actionnaire minoritaire	28
D. Les moyens de défense contre les OPA	29
4.2.2. Les OPA en Allemagne	29
A. Principe de transparence	30
B. L'offre publique obligatoire	30

C. La protection des actionnaires minoritaires	31
D. Les moyens de défense anti-OPA	31
4.2.3 Les OPA en France	32
A. Principe de transparence	32
B. Règles à suivre en matière d'OPA	32
C. La protection de l'actionnaire minoritaire	33
D. Les moyens de défense contre les OPA	34
4.2.4 Les OPA aux Pays-Bas	34
A. Principe de transparence	34
B. Règles à suivre en matière d'OPA	35
C. La protection de l'actionnaire minoritaire	35
D. Les moyens de défense contre les OPA	36
4.2.5 Les OPA en Italie	36
A. Principe de transparence	36
B. Règles à suivre en matière d'OPA	36
C. La protection de l'actionnaire minoritaire	36
D. Les moyens de défense contre les OPA	37
4.3 Conclusion	37
CHAPITRE II. Le bilan quantitatif d'une décennie d'OPA	39
Section 1 : Introduction	39
Section 2 : Le nombre d'opérations et leurs principales caractéristiques	39
Section 3 : Le nombre et les types d'offres publiques	41
Section 4 : Les opérations réussies et la nature des échecs	46
Section 5 : Les autres renseignements relatifs aux OPA en Belgique	56
CHAPITRE III. Justification économique	59
Section 1 : Introduction	59
Section 2 : Facteurs liés à l'environnement économique	60
2.1. La première vague	60
2.2. La deuxième vague	61
2.3. La troisième vague	61
2.4. La quatrième vague	64
Section 3 : Objectifs des initiateurs d'OPA	71
3.1. Les principales motivations des initiateurs d'OPA	72
3.2. Les synergies industrielles et/ou commerciales	73
3.3. Les synergies financières	74
3.4. L'acquisition de parts de marché	76
3.5. Le remplacement d'une équipe dirigeante incompétente	76
3.6. La sous-évaluation de la cible	79

3.7. Les motivations dictées par l'intérêt personnel des dirigeants	80
Section 4 : Caractéristiques des cibles d'OPA	81
4.1. Les indicateurs d'« opéabilité » envisagés par la recherche empirique	82
4.2. Quelques résultats de la recherche empirique	85
4.3. Les recherches empiriques sur les OPA belges	88
4.4. Les traits caractéristiques communs des cibles	89

CHAPITRE IV. L'identification de logiques déclenchantes des OPA en Belgique **93**

Section 1 : Introduction	93
Section 2 : Synthèse des principaux résultats de la recherche empirique consacrée aux OPA en Belgique	94
2.1. La recherche sur le marché belge des fusion de 1960 à 1972	94
2.2. Les travaux comparant l'impact des OPA volontaires et des fusions sur le marché belge	95
2.3. La recherche sur les OPA belges initiées par des sociétés holding ou non	98
2.4. L'étude empirique des motivations et de l'efficacité des OPA en Belgique	99
2.4.1. L'objectif des travaux	100
2.4.2. Le jeu d'hypothèses	100
2.4.3. La méthodologie retenue	102
2.4.4. Les résultats obtenus sur le marché belge	106
2.5. Points communs et divergences des trois types d'études empiriques conduites sur les marchés belges d'OPA	111
Section 3 : Les logiques d'OPA	115
3.1. Les OPA dans le secteur des banques et des assurances	117
3.1.1. Le cas Dexia	119
3.1.2. CGER, Générale de Banque : le cas Fortis	121
3.1.3. Le cas KB/Cera	124
3.1.4. Le cas BBL/ING	126
3.1.5. Le cas Axa/Royale belge	128
3.1.6. Conclusion	129
3.2. Les OPA visant des certificats immobiliers	129
3.2.1. Les OPA sur certificats Lendit	130
3.2.2. Les OPA sur les titres de propriété d'immeubles bruxellois	132
3.3. Les OPA initiées par des sociétés à maturité	133
L'OPA de Konings Graanstokerij sur Lilac	133

3.4. Les OPA visant des moyennes entreprises innovantes	137
L'OPA de la Compagnie Financière Eternit sur les Carrières du Hainaut en 1990	138
L'OPA du danois Krüger Engineering sur la SEE en 1991	141
3.5. Les OPA et la théorie de la dégénérescence de l'entreprise	143
L'OPA de Floridienne sur Berginvest en 1990	144
3.6. Les OPA comme instrument de restructuration de groupes d'entreprises	148
Les OPA de Moury sur Bemat (1996 et 2000)	148
La double OPA de l'Immobilière et Carrières Covisse en 1993	152
Conclusion	155
Bibliographie	159
Glossaire	163
Index des sociétés et certificats immobiliers cités	167
Annexe	175