

LE POINT DE VUE

de François Lévêque

Est-ce au dirigeant exécutif de mener la bataille contre un acquéreur ?

Il y a tout juste cinquante ans, le 13 septembre 1970, Milton Friedman écrivait dans le « New York Times » que le rôle du dirigeant d'entreprise est de « *conduire les affaires en accord avec les désirs des actionnaires* ». Désirs dont il précisait dans la même phrase qu'il s'agissait en général de gagner le plus d'argent possible. Cette dernière observation provocante explique la célébrité de l'article cité plus de 20.000 fois depuis.

Pourtant aux yeux de l'économiste de Chicago, le point clé n'est pas celui-là. Le dirigeant n'est pas un arbitre entre les différentes parties prenantes de l'entreprise, les actionnaires en étant une parmi d'autres. Il se doit d'agir avant tout selon l'intérêt des actionnaires ; il est leur agent. C'est d'eux dont il reçoit les instructions.

Un demi-siècle plus tard, ce n'est semble-t-il pas l'avis de Bertrand Camus. Le dirigeant de Suez a pris la tête de la riposte contre l'acquisition de Veolia. Qu'un directeur général soit hostile à un rachat n'est pas choquant. A titre personnel, ce n'est souvent pas dans son intérêt, car il a peu de chances de rester en place. Et même s'il est maintenu, il perdra nécessairement une parcelle de son

pouvoir. En outre, dans le cas de Suez, Bertrand Camus ne pourra pas savoir si la stratégie récente qu'il conduit sera bien couronnée de succès : un plan à 10 ans, somme toute très classique, d'optimisation des coûts (économie recherchée de 1 milliard d'euros d'ici à 2023), d'amélioration de la rentabilité (notamment pour augmenter la capacité de versement de dividendes) à laquelle s'ajoute une volonté d'augmenter l'internationalisation hors de l'Europe. Si le succès était au rendez-vous, le directeur exécutif de Suez verrait alors sa cote de haut dirigeant s'apprécier.

Il n'est pas en revanche admissible que le manager se glisse dans l'habit du propriétaire-actionnaire afin d'empêcher la prise de contrôle dont la société est l'objet. Il n'est pas de son ressort de mobiliser les salariés et de chercher à gagner des appuis extérieurs à sa cause en dénonçant personnellement une opération « *contraire à nos valeurs, notre culture et notre projet stratégique* ». Plutôt que de majesté, ce « nous » aurait pu être légitimement celui des actionnaires. Or si le conseil d'administration de Suez s'est bien récemment réuni et a approuvé la riposte, c'était sans la pré-

sence d'Engie. Le groupe de l'énergie est pourtant de très loin le premier actionnaire de Suez. Il contrôle deux gros tiers du capital hors investisseurs institutionnels et particuliers (des entreprises espagnoles et italiennes se partagent un petit tiers).

Le dirigeant de Suez a pris la tête de la riposte contre l'acquisition de Veolia.

Que vaut dès lors cette riposte ? D'autant qu'il semble que l'actionnaire Engie veuille vendre. N'aurait-il pas été plus sage et respectueux des équilibres de la gouvernance d'entreprise d'attendre que le principal et premier des actionnaires de Suez fasse connaître officiellement son désir, pour reprendre l'expression de Milton Friedman ?

François Lévêque est professeur d'économie à Mines-ParisTech Université PSL, auteur de l'ouvrage « Les Habits neufs de la concurrence » (Odile Jacob, 2019).