

Ken, Hank et l'actionnaire

La chute de Maurice « Hank » Greenberg, président jusqu'au mois dernier de l'assureur American International Group (AIG), est passée presque inaperçue en France, mais il ne s'agit pas d'une entreprise parmi d'autres. Numéro un mondial de l'assurance, numéro deux mondial des services financiers derrière Citigroup (en chiffre d'affaires et, jusqu'il y a quelques semaines, en capitalisation boursière), puissance dominante de l'assurance en Asie, AIG est un colosse discret mais omniprésent.

Greenberg n'était pas un patron parmi d'autres, non plus. Président depuis le début des années 60, sans successeur désigné ni contre-pouvoir interne, ayant lui-même choisi à peu près tous les administrateurs et tous les cadres d'AIG, attentif aux moindres détails, il pouvait s'identifier à son entreprise à un degré inégalé parmi les très grands groupes mondiaux. Sa capacité d'influence était légendaire. Un rôle clé lui est attribué dans la négociation d'admission de la Chine à l'OMC ; en récompense sans doute, AIG a reçu une licence d'implantation en Chine dès 2001, ce qu'aucun autre assureur étranger n'a pu obtenir jusqu'à la fin de l'an passé.

A cela, il faut rapporter le caractère en apparence limité des accusations qui ont entraîné sa révocation en deux temps par le conseil d'AIG, d'abord en tant que directeur général (CEO), le 14 mars, puis comme président le 28. A ce jour, l'activité d'AIG semble encore solide, et sa santé financière toujours forte malgré une légère dégradation de sa notation. Rien à voir avec Enron ou Worldcom, mises en faillite peu après le début de leurs ennuis. Les accusations portent avant tout sur le traitement comptable d'opérations de réassurance complexes, et sur la déconsolidation d'entités dont AIG continuait de porter les risques. En bref, un patron parmi les plus puissants que les Etats-Unis aient jamais connus, crédité d'une des plus spectaculaires « success stories » de l'histoire financière, est déchu non pas en raison d'échecs de gestion mais, semble-t-il, uniquement pour avoir menti à ses actionnaires sur la réalité de ses comptes.

Un parallèle s'établit avec Kenneth Lay, l'ancien président d'Enron, un autre virtuose des montages déconsolidants, qui était comme Greenberg l'un des quelques patrons les mieux connectés des Etats-Unis, surnommé « Kenny Boy » par le président Bush en personne et inspirateur des premières décisions de politique énergétique de la Maison Blanche en 2001. Il y a encore un an, les cyniques pensaient que ses protections lui épargneraient toute poursuite judiciaire, mais il n'en a finalement rien été : il a été inculpé en juillet dernier, et son procès est prévu pour janvier 2006.

Protection de l'investisseur. La leçon de Ken Lay et de Hank Greenberg, c'est la robustesse surprenante du système américain de sanction à l'égard des dirigeants qui abusent leurs actionnaires sur les comptes de leur entreprise. La cause n'en est pas une impulsion venue d'en haut : le gouvernement de George Bush fait régulièrement preuve de complaisance en direction des présidents de grands groupes. Les raisons sont plus structurelles : une législation qui donne la priorité à la protection de l'investisseur, illustrée par des obligations de transparence comptable et financière restées longtemps sans égales dans le monde ; des instruments judiciaires pour une défense énergique du faible contre le fort, notamment à travers les pouvoirs des procureurs (Eliot Spitzer à New York, dans l'affaire AIG) et l'existence des *class actions* qui rend possible la défense commune d'actionnaires dispersés ; des médias d'investigation qui jouent plutôt moins mal leur rôle qu'ailleurs ; une classe dirigeante fragmentée entre plusieurs pôles géographiques et communautaires, ce qui rend difficile sa mobilisation « en bloc » pour protéger même les plus éminents de ses membres ; et le système fédéral lui-même, qui garantit la multiplicité des centres de pouvoir et empêche leur capture par une faction unique, si puissante soit-elle. Ainsi armé, le système de contrôle peut corriger ses propres défaillances : dans le cas d'AIG, les autorités de surveillance des assureurs dans les états fédérés ont lamentablement échoué à prévenir les dérives (AIG a été décrit comme « *bigger than regulators, and tougher* »), mais la SEC et Eliot Spitzer ont finalement pallié leurs carences. De cette manière et malgré ses imperfections flagrantes, l'environnement américain de régulation continue de fonctionner avec une efficacité certaine.

Quelle leçon peut-on en tirer pour l'Europe ? Nos systèmes nationaux sont sans doute, dans l'ensemble, plus indulgents qu'outre-Atlantique vis-à-vis de leurs « grands patrons » respectifs, mais les processus d'incitation et de sanction tendent à se renforcer. En particulier, l'intégration européenne multiplie les lieux de décision et accroît la formalisation juridique des mécanismes de régulation. Un système d'irresponsabilité partagée, comme celui qu'incarnait le Crédit Lyonnais il y a encore une douzaine d'années, ne serait sans doute plus possible aujourd'hui. Malgré les doutes que ressentent beaucoup de Français à l'approche du referendum, il y a tout lieu de s'en réjouir.

(*) Nicolas Véron est associé fondateur d'Ecif (Etudes et Conseil pour l'Information Financière).
Courriel : n.veron@ecif.info