

Etats-Unis

Enron : une énorme « défaillance de marché »

Catherine SAUVIAT

En décembre 2001, le groupe Enron, l'une des dix premières sociétés américaines en terme de chiffre d'affaire, déposait son bilan et licenciat un quart de ses effectifs. Ce groupe avait fondé sa croissance sur le courtage en énergie, opérant ses transactions à l'aide d'une équipe de *traders* qui faisait l'interface entre acheteurs et vendeurs de gaz et d'électricité. La rapidité de son ascension puis de sa chute n'est pas sans rappeler le sort de nombreuses *dotcoms*, de même que la culture d'entreprise qui y régnait¹. Mais dans son cas, il s'agissait d'une société cotée sur cinq des plus grandes places financières internationales, forte de 21 000 salariés dans le monde, et que les théoriciens du management considéraient comme la quintessence de l'entreprise du 21^{ème} siècle. En l'espace d'une année, la valeur de l'action a été réduite quasiment à néant, au nez et à la barbe des analystes financiers, banquiers, organes de régulation, bref de tous les acteurs d'un système qui, du point de vue de la *corporate governance*, est considéré comme l'avant-garde et l'exemple à suivre. Mais il y a pire : l'épargne retraite des salariés de

cette entreprise, hautement concentrée en titres maison, s'est évaporée et alors qu'aujourd'hui, Enron s'est placée sous la protection du chapitre 11 de la loi sur les faillites dans l'espoir de se restructurer et de redevenir rentable, laissant ses créanciers sans prise, les 4 500 travailleurs licenciés apparaissent comme les dindons de cette mauvaise farce : ils y ont perdu et leur emploi et leur épargne retraite.

Compte tenu de l'ampleur du désastre, du nombre d'enquêtes en cours et des nombreuses ramifications possibles, l'affaire Enron est loin d'être classée. Elle révèle d'ores et déjà une énorme défaillance du système de contrôle par les marchés financiers de même que l'inadéquation du système de retraite américain par capitalisation à protéger et à garantir les revenus de ses futurs pensionnés. De la même manière que la faillite de l'entreprise automobile Studebaker avait conduit les autorités américaines à réglementer le système de retraite basé sur les fonds de pension dans les années 1970 avec la mise en place de la loi *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA), la faillite du groupe Enron pourrait donner lieu à une nouvelle régle-

1. Cf. Y. Fondeur, « Etats-Unis : Amazon.com aurait-il un modèle social aussi fragile que son modèle économique ? », *Chronique internationale de l'IRES*, 69, mars 2001, pp 40-49.

ETATS-UNIS

mentation des fonds de pension américains et freiner l'ardeur du président Bush à vouloir amputer le régime de sécurité sociale pour financer des comptes individuels, en réponse aux attentes de l'industrie financière ¹.

Un pur produit de la déréglementation financière et de l'énergie

Ce groupe texan, dont le siège social est basé à Houston, est issu d'une fusion opérée en 1985 entre deux entreprises de distribution de gaz naturel (Houston Natural Gas et InterNorth). Kenneth Lay, qui dirige le tout nouveau groupe, est un fervent activiste de la déréglementation du secteur de l'énergie ². Jeffrey Skilling, un consultant de chez McKinsey et Andrew Fastow qui a fait ses premières armes dans la banque, le rejoignent en 1990. Ensemble, ils vont faire d'Enron, en à peine plus d'une décennie, l'une des toutes premières entreprises mondiales de courtage en énergie : à la toute fin des années 90, la société tire les quatre cinquièmes de ses revenus de son activité de *trading*. Le groupe achète et vend de l'énergie à des prix garantis au travers de produits dérivés ; il développe, à l'instar des *hedge funds*, des techniques complexes de couverture des risques pour prémunir ses clients (universités, hôpitaux, entreprises) de la variabilité des prix de l'énergie.

Ayant conquis 25 % du marché américain de l'énergie, le groupe étend les techniques de « titrisation » issues de la déréglementation financière au négoce

d'autres marchandises sur des marchés en voie de déréglementation (télécommunications, eau, pâte à papier, bois, espace publicitaire, etc.). En 1999, il développe à cet effet une plate-forme de marché Internet (Enron Online), employant 500 courtiers chargés de mettre face à face acheteurs et vendeurs en ligne. Aucune de ces activités n'est soumise à la réglementation fédérale : Enron et d'autres grands groupes du secteur ont obtenu dès 1992, après une intense activité de lobbying, d'être exemptés de toute vérification effectuée par l'organe de contrôle pour ce type de transactions, la *Commodity Futures Trading Commission*. La croissance du groupe explose à tel point qu'en 2000, il émerge au 7^{ème} rang du classement des 500 premières entreprises américaines du magazine *Fortune*, devançant IBM et AT&T. Il représente alors 63 milliards de \$ de capitalisation boursière et possède plus de 3 500 filiales un peu partout dans le monde. Il réalise un chiffre d'affaire de 100 milliards de \$, dont un quart à l'international où il profite des marchés nouvellement déréglementés de l'énergie en investissant dans divers pays comme le Brésil, l'Inde, le Royaume-Uni, etc. Bien que le groupe soit propriétaire d'actifs liés à la production et à la distribution d'énergie, il est devenu un véritable conglomérat financier, transformant le gaz et l'électricité en titres négociables. De ce point de vue, il se comporte sur les marchés de l'énergie de la même manière que les banquiers interviennent sur les marchés de l'argent.

1. Cf. C. Sauviat, « La réforme du régime public de retraite par répartition au centre des enjeux électoraux », *Chronique internationale de l'IRES*, 67, novembre 2000, pp.3-9.

2. Cet ami personnel du président George Bush Jr. et du vice-président Dick Cheney a fait ses premières armes à la Commission fédérale de l'énergie et au Pentagone durant la guerre du Vietnam.

La chute d'une « étoile »

L'année 2001 mettra brutalement fin à cette *success story* : en janvier, le groupe est accusé publiquement d'avoir réalisé d'énormes profits sur le dos des usagers californiens, en provoquant une hausse soudaine des prix de l'électricité dont le résultat a été de priver de courant de façon répétée les habitants et les entreprises de cet Etat ; en août, Jeffrey Skilling, qui vient d'être nommé directeur général du groupe à peine six mois plus tôt par Kenneth Lay, démissionne alors que le cours boursier d'Enron a chuté de moitié, empêchant avant son départ 62 millions de \$ (stock options et actions en guise de bonus) ; en octobre, la société révèle une perte nette de 638 millions de \$ pour le troisième trimestre et une diminution de ses fonds propres de 1,2 milliard de \$, liée à l'activité de filiales non consolidées du groupe, mises en place par Andrew Fastow. Ce dernier sera congédié une semaine plus tard, non sans avoir tiré auparavant plus de 30 millions de \$ de revenus de ses investissements dans ces filiales, en supplément de son salaire et de ses stock options en provenance de la maison mère ; en novembre, alors qu'un petit concurrent, Dynegy, est prêt à acquérir Enron, les dirigeants du groupe annoncent lors d'une réunion avec les analystes financiers que les bénéfices ont été surévalués de 586 millions de \$ sur les quatre dernières années. Trois des plus grandes agences de notation (Standard & Poor's suivi par Moody's et Fitch) décident de dégrader la dette d'Enron au rang de *junk bond*¹, ce qui a pour effet immédiat de rendre exi-

gible le remboursement d'une dette hors bilan de 3,4 milliards de \$.

A partir de là, les événements s'accélèrent : les banquiers de Dynegy et les investisseurs institutionnels découvrent qu'Enron a financé son expansion en transférant une partie de son endettement hors bilan à ses filiales créées à cet effet, dans lesquelles certains de ses dirigeants sont impliqués financièrement. Dynegy dénonce l'accord de fusion, trois semaines à peine après en avoir accepté les termes. Début décembre, Enron entame une procédure pour se placer sous la protection du chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites. Cette initiative lui permet de solliciter de nouveaux prêts bancaires, afin de poursuivre son activité et de se réorganiser, tout en se mettant à l'abri de ses créanciers. Dans la foulée, le groupe licencie du jour au lendemain 4 500 salariés, soit 60 % des effectifs du siège à Houston. Pour solde de tout compte, chaque salarié reçoit une indemnité de 4 500 \$, quelle que soit son ancienneté dans la société. Tandis que l'action du groupe s'échangeait à son pic à 90\$ en août 2000, son cours s'effondre et passe sous la barre de 1\$ en décembre 2001. Aujourd'hui, le groupe fait l'objet d'enquêtes de la *Securities & Exchange Commission* (SEC), des ministères de la Justice² et du Travail ainsi que d'une dizaine de commissions parlementaires.

Une faillite du modèle américain de corporate governance

Les analystes financiers comme les auditeurs chargés du contrôle des comptes et les banquiers à la fois conseil et prêteurs

1. Les *junk bonds* sont des obligations privées à très haut risque, donc à très fort taux d'intérêt.

2. Dans le cas du ministère de la Justice, il s'agit d'une enquête judiciaire qui pourrait aboutir à des peines de prison pour les dirigeants éventuellement impliqués.

ETATS-UNIS

ont été mis devant le fait accompli. L'arrogance du management d'Enron est soulignée par beaucoup : peu nombreux sont ceux qui, parmi les analystes financiers, se risquaient à poser des questions et à exiger plus de transparence, en dépit de leurs difficultés à comprendre de quoi les revenus d'Enron étaient faits. Ici, la confusion des rôles, le manque d'indépendance de ces différents acteurs financiers vis-à-vis de leurs clients sont sans doute responsables en partie de cet état de fait : les banques d'investissement placent les émissions d'actions et d'obligations des entreprises auprès des investisseurs institutionnels, de même qu'elles sont à la fois conseil pour les fusions-acquisitions (donc pour les actionnaires) et pour l'achat ou la vente de titres auprès de ces mêmes investisseurs institutionnels. De surcroît, ces banques accordent des crédits à ces mêmes entreprises, depuis l'abrogation en 1999 du *Glass-Steagall Act*.

Quant aux auditeurs des *Big Five*, ils sont en général commissaires aux comptes et conseil d'une même entreprise, c'est-à-dire à la fois juge et partie¹. Ils ne sont pas les seuls en cause : les organes de contrôle interne de l'entreprise n'ont pas mieux fonctionné. Le conseil d'administration de la société, épine dorsale du système de *corporate governance*, a failli à son mandat vis-à-vis des actionnaires, bien que ses membres soient parmi les mieux payés des administrateurs des

grandes entreprises américaines. Ces derniers n'auront guère exigé beaucoup du comité d'audit d'Enron dont l'indépendance et la neutralité des membres étaient tout théoriques : quelques-uns pourraient être accusés de délits d'initiés, pour avoir revendu leurs titres avant la débâcle.

Ainsi, la soi-disant supériorité du modèle de contrôle des entreprises par les marchés financiers, tant vantée par la théorie économique dominante, est ici sérieusement mise en cause. Bien que la presse anglo-saxonne évoque à l'égard d'Enron l'une des faillites les plus retentissantes de toute l'histoire américaine des entreprises, il faut surtout y voir les défaillances du système de *corporate governance* américain, celui-là même que les zéloteurs du capitalisme anglo-saxon voudraient imposer au reste du monde. En même temps, cette histoire en dit long sur la façon dont une entreprise et ses dirigeants peuvent obtenir à bon compte la « confiance » des marchés financiers (SEC, analystes financiers, auditeurs, agences de notation, etc.), de leurs banquiers, de leurs salariés, de leurs clients, pour autant que les apparences comptables et boursières soient sauvées et en dépit d'un mode de management des plus opaques, favorisant l'enrichissement des dirigeants au détriment de la grande masse des salariés mais aussi des actionnaires². Toute la gestion du groupe était orientée pour favoriser l'évaluation boursière, ce

1. Dans le cas d'Enron, Arthur Andersen, le seul des Big Five (les cinq plus grands cabinets d'audit au monde) n'ayant pas fusionné, était non seulement leur commissaire aux comptes mais aussi leur consultant : ses honoraires de conseil comptaient autant que ceux provenant de l'activité de contrôle des comptes. De même, les banques les plus exposées dans la dette d'Enron, J.P. Morgan et Citigroup, sont aussi les banquiers conseil qui ont préparé le dossier de fusion avec Dynegy.

2. Jeffrey Skilling avait notamment créé un système annuel d'évaluation des *traders*, destiné à se débarrasser des 20 % les moins performants et dont le résultat était de faire régner un climat féroce basé sur l'hyper-compétition individuelle, comme dans de nombreuses *dotcoms*.

qui comblait les investisseurs institutionnels et explique sans doute en partie le fait que la quasi totalité d'entre eux n'ait pas revendu les titres d'Enron. A son pic, l'action s'échangeait à une valeur équivalant 70 fois le résultat du groupe (soit un *price earning ratio* anormalement élevé).

Cette faillite ressemble à beaucoup d'égards à la débâcle des entreprises du secteur Internet, tant Enron aura été vanté par la presse, par Wall Street et par les professeurs des *business school* américaines les plus réputées, comme le modèle de l'entreprise innovatrice du 21^{ème} siècle¹. Et les nombreux investisseurs institutionnels, notamment des fonds de pension et des *mutual funds* actionnaires de la société, auront vu fondre la valeur de leur portefeuille en conséquence². Mais l'effet le plus dramatique réside dans le licenciement des 4 500 salariés du groupe : ceux-là ont non seulement perdu leur emploi donc leur principale source de revenu, mais aussi leur épargne retraite voire leur épargne tout court. Ils devront soit travailler plus longtemps que prévu, soit se contenter de leur pension de sécurité sociale qui reste la principale source de revenus dominante des Américains âgés de 65 ans et plus. C'est à ce régime par répartition, créé en 1935 sous Roosevelt, que le

président George W. Bush voudrait s'attaquer aujourd'hui, pour le transformer en partie en un régime à cotisations définies, sous la pression de l'industrie financière. Et c'est là le deuxième enseignement de la faillite d'Enron, qui illustre en quelque sorte grandeur nature les risques d'un système de retraite fondé de façon croissante sur une épargne salariale individualisée et soumise aux secousses des marchés financiers.

D'une épargne retraite garantie et mutualisée à une épargne salariale aléatoire et individualisée

L'une des transformations majeures du système de retraite capitalisé aux Etats-Unis durant ces vingt dernières années a été l'essor continu des régimes d'employeur à cotisations définies, soumettant l'épargne retraite des travailleurs à leur effort contributif croissant et aux risques des marchés financiers, la contrepartie étant de leur laisser théoriquement plus de choix³. Cet essor s'est opéré au détriment des régimes à prestations définies servis par les entreprises, plus coûteux pour l'employeur qui prend à sa charge le risque de marché et garantit le montant de la retraite en fonction du sa-

-
1. Le magazine *Fortune* lui aura durant six années consécutives décerné le titre de l'entreprise américaine la plus innovatrice. Cf. aussi *Business Week*, December 17, 2001.
 2. De nombreux fonds de pension, publics et privés, sont actionnaires d'Enron. La baisse de leurs actifs pourrait avoir des répercussions importantes sur le financement et la pérennité du système privé de retraites. Des poursuites judiciaires ont été engagées par les actionnaires à l'encontre de la firme d'audit Arthur Andersen, qui a laissé se développer des pratiques visant à falsifier les écritures comptables et les comptes. La firme est également soumise à une enquête de la SEC. Ce n'est pas une première pour Arthur Andersen qui a dû verser 7 millions de \$ de pénalités à Waste Management en 1996 et 110 millions de \$ à Sunbeam l'année d'après pour avoir commis des irrégularités ou authentifié des comptes falsifiés. Pour autant, elle n'a jamais encore été sanctionnée par le gendarme de la Bourse, cf. *Business Week*, December 24, 2001.
 3. Cf. L. apRoberts, *Les retraites aux Etats-Unis – Sécurité sociale et fonds de pension*, La Dispute, Paris, 2000.

ETATS-UNIS

laire et de l'ancienneté du salarié dans l'entreprise¹.

Parmi l'ensemble des plans à cotisations définies, les plans dits « 401k » (du nom de la section du code fiscal américain qui s'y réfère) sont ceux qui ont connu le développement le plus spectaculaire. Ils s'apparentent davantage à des plans d'épargne salariale qu'à de véritables régimes de retraite et sont d'ailleurs très proches, dans leur conception et dans leur facture, des plans d'épargne d'entreprise à la française. Défiscalisés, ces plans facultatifs ont l'avantage d'être « portables » avec une forme de sortie en capital. Par conséquent, un salarié qui quitte une entreprise peut transférer son plan 401k avec lui ; il peut aussi l'utiliser sans avoir quitté l'entreprise sous certaines conditions et ce, en dehors de toute pénalité fiscale (achat d'une résidence principale, études des enfants, décès ou maladie dans la famille) ; il peut encore le conserver dans l'entreprise, même après son départ en retraite. En revanche, les droits à retraite des travailleurs bénéficiant de régimes à prestations définies ne sont préservés qu'au bout de six années d'ancienneté dans l'entreprise et toute sortie (en rente) anticipée pénalise fortement le salarié.

Mis en œuvre à partir de 1982 et conçus dès le départ pour favoriser l'actionnariat salarié, les plans 401k sont devenus extrêmement « populaires », à la faveur de la hausse exceptionnelle du mar-

ché boursier des années 90. Mais l'épargne salariale n'est pas la chose la mieux partagée du salariat américain : seuls 13 % des participants à ces plans ont accumulé une épargne supérieure à 100 000\$ tandis que 44 % d'entre eux y possèdent moins de 10 000\$². Dans ce type de plans, les salariés épargnent théoriquement en vue de leur retraite, en choisissant de cotiser un pourcentage déterminé de leur salaire directement prélevé à la source, placé sur un compte individuel défiscalisé et plafonné annuellement (10 500\$ en 2000). La plupart des employeurs abondent les cotisations de leurs salariés (généralement 50cts pour 1\$ placé par le salarié). Un tiers des entreprises lient cet abondement à leur profit³ ; comptabilisé comme une dépense, il est déductible du résultat. Ces sommes sont ensuite placées par le salarié, parmi les différentes options possibles de fonds qui lui sont proposées par son employeur. Comme il n'existe aucune limite réglementaire aux placements effectués en titres de l'entreprise, contrairement aux fonds de pension à prestations définies qui ne peuvent légalement investir plus de 10 % de leur portefeuille en actions d'une même entreprise, certains employeurs abondent en titres de leur propre entreprise.

Une épargne concentrée à haut risque

Compte tenu de ces caractéristiques, les plans 401k sont plus lourdement in-

1. Ce risque est néanmoins mutualisé par un système d'assurance obligatoire à une caisse de garantie publique, mise en place en 1974, la *Pension Benefit Guaranty Corporation*, et qui ne vaut que pour les fonds de pension à prestations définies.

2. Cf. Holden S. & VanDerhei J., « 401k Plan Asset Allocation, Account Balances and Loan Activity in 2000 », *Perspective, Investment Company Institute*, vol. 71, n°5, November 2001.

3. A côté d'une cotisation fixe, la plupart des employeurs ajoutent en effet une cotisation variable en fonction de leur profit tandis que d'autres cessent tout simplement d'abonder s'ils ne dégagent pas de profit.

ENRON : UNE ENORME « DEFAILLANCE DE MARCHÉ »

vestis en actions que les autres types de plans (75 % à fin 2000), ce qui est un paradoxe car le risque n'y est pas du tout mutualisé. Et sur les presque 2 000 milliards de \$ capitalisés dans les plans 401k, près d'un cinquième (19 %) est investi en actions de l'entreprise. Ce pourcentage est d'autant plus élevé que la taille des entreprises s'accroît : il est de 32 % dans le cas des grandes entreprises, et monte à 52 % quand celles-ci abondent en titres de l'entreprise¹. L'actionnariat salarié au travers des plans 401k ou d'autres formules comme les stock options ou les *Employee Stock Ownership Plans* (ESOP) s'est développé d'autant plus aisément, outre les incitations via l'abondement ou les décotes, qu'il s'agit d'un choix plus « spontané » que l'investissement dans des portefeuilles diversifiés de *mutual funds*. En outre, la culture d'entreprise exerce une très forte pression sur les salariés dans ce domaine. Et les *success stories* de Microsoft ou de Gillette ont occulté les risques inhérents à ce type de

placement. Par ce biais, les employeurs accentuent le lien de subordination des salariés : non seulement ils attendent de ces derniers qu'ils travaillent plus et mieux, mais ils exigent qu'ils soient aussi de bons et loyaux actionnaires.

Aujourd'hui, environ 2 000 entreprises américaines, couvrant au total 6 millions de travailleurs, offrent à leurs salariés leurs propres titres dans des fonds dédiés comme une des options de placement au choix pour leurs plans 401k. Et la moitié de ces entreprises abondent les cotisations versées par leurs salariés en titres de l'entreprise ; ainsi certaines grandes entreprises se retrouvent avec des plans 401k très fortement concentrés en titres maison, comme le montre le tableau ci-dessous.

Tandis que la plupart de ces entreprises laissent leurs salariés libres de revendre leurs actions ainsi acquises, certaines d'entre elles les obligent à conserver ces titres un certain nombre d'années, ou jusqu'à un certain âge (gé-

La concentration des plans 401k en actions de l'entreprise de quelques grandes sociétés américaines

| Entreprises | Actions de l'entreprise en % des actifs des plans 401k | Performances de l'action en 2001 |
|------------------|--|----------------------------------|
| Procter & Gamble | 94,7 % | - 2,2 % |
| Pfizer | 85,5 % | -12,3 % |
| Coca-Cola | 81,5 % | -25,1 % |
| General Electric | 77,4 % | -23,3 % |
| Texas Instrument | 75,7 % | -34,5 % |
| McDonald's | 74,3 % | -22,1 % |
| Enron* | 57,7 % | -99,1 % |
| Ford | 57,0 % | -28,9 % |
| Qwest | 53,0 % | -69,7 % |
| AOL Time Warner | 52,0 % | - 8,1 % |

*En fait, cette part s'élève à 61 % si l'on additionne toutes les sortes d'actions, ordinaires et autres, accumulées dans ce plan, cf. *Pensions & Investments*, December 10, 2001.

Source : *The Economist*, December 15th 2001.

1. Cf. Holden S. & VanDerhei J., *op. cit.*

ETATS-UNIS

néralement 50 ans), en faisant des actionnaires captifs : c'est le cas notamment de Qwest Communications, de Coca-Cola, d'International Paper ou encore de Procter & Gamble. Face à cette situation, qui constitue un véritable défi à la règle de diversification de l'investisseur prudent, un projet de loi avait été déposé en 1997, visant à imposer une limite de 10 % aux investissements en titres de l'entreprise des plans 401k. Les employeurs s'y étaient farouchement opposés et avaient fait capoter le projet. Aujourd'hui, cette question est à nouveau à l'ordre du jour, avec une proposition de loi déposée par deux sénateurs démocrates (Barbara Boxer et Jon Corzine). Le *Pension Protection and Diversification Act* de 2001 voudrait aller plus loin que le précédent : imposer une limite de 20 % aux placements en actions dans n'importe quelle entreprise ; ramener à 50 % la déduction fiscale actuellement de 100 % sur l'abondement par l'employeur en actions de sa propre entreprise ; permettre aux salariés de vendre les actions ainsi abondées après un délai de trois mois et en général les actions de l'entreprise après l'âge de 35 ans ou après cinq années de service.

Un nouveau type de management : des salariés exposés à tous les risques

Chez Enron, le plan 401k était complémentaire d'un régime à prestations définies, transformé par l'employeur en plan *cash balance* en 1995¹. L'employeur avait coutume d'abonder pour

moitié les cotisations des 12 000 participants au plan en titres de l'entreprise dans son fonds dédié (*Enron Corporate Stock Fund*), à hauteur de 6 % du salaire². En conséquence, le plan 401k de l'entreprise était composé pour 61 % de titres Enron au début de l'année 2001, et ce en dépit des dix-neuf autres options existantes, laissées théoriquement au choix des salariés. Car du fait non seulement de l'abondement mais aussi de l'intériorisation par les salariés d'une forte culture d'entreprise, ces derniers étaient incités à privilégier le fonds dédié au détriment des autres options disponibles, bien qu'ils ne puissent revendre leurs actions avant d'avoir atteint l'âge de 50 ans.

A l'issue de cette faillite, des salariés du groupe et d'anciens salariés aujourd'hui à la retraite de même que des actionnaires ont attaqué l'employeur en justice pour avoir failli à ses devoirs fiduciaires, notamment pour ne pas avoir informé les salariés de ses difficultés financières. Car les employeurs ont l'obligation de contrôler les options d'investissement qu'ils offrent à leurs salariés et de les éduquer en matière d'investissement et de risque. D'autres cas semblables de poursuites judiciaires à l'encontre de l'employeur ont été engagées récemment, après que les salariés eurent vu leurs plans d'épargne retraite littéralement volatilisés à la suite de la chute de la valeur boursière de leur entreprise (Lucent Technologies ou Polaroid). Sans parler des salariés du transport aérien (notamment ceux d'United Airlines) qui,

1. Cf. L. ApRoberts et C. Sauviat, « Les plans *cash balance*, nouvel avatar des régimes complémentaires de retraite », *Chronique Internationale de l'IRES*, 61, novembre, 1999.

2. Cet abondement représentait 11 % du total des avoirs du plan 401k qui avaient atteint à leur pic 2,1 milliards de \$ à fin 2000. Aujourd'hui, l'entreprise a renoncé à abonder les cotisations de ses salariés au plan 401k, cf. *Pensions & Investments*, December 10, 2001.

coincés dans leur plan d'actionnariat salarié (ESOP), ont vu leur épargne salariale fondre comme neige au soleil, à la suite de l'effondrement des cours boursiers dans le secteur¹.

Dans le cas d'Enron, l'affaire illustre aussi le fossé existant entre le traitement privilégié accordé à une poignée de cadres dirigeants ou de détenteurs de soi-disant « compétences clés » et celui de la grande masse des salariés : les premiers ont pu vendre pour plus de 1 milliard de \$ d'actions acquises au travers des stock options ou d'autres formes de rémunération au moment où le cours d'Enron était le plus élevé, tandis que les salariés ordinaires en ont été empêchés de mi-octobre à mi-novembre alors que le titre avait commencé à baisser². En conséquence, les 12 000 salariés impliqués dans le plan 401k d'Enron ont perdu quasiment toute la valeur de leur plan « d'épargne retraite », pour certains les économies de toute une vie. Sans compter ceux d'entre eux qui ont été « remerciés » avec pour seule indemnité 4 500 \$ chacun. Alors que quelques jours avant que le groupe ne se déclare en faillite, 500 cadres dirigeants devaient recevoir pour 55 millions de \$ de primes, et que la société avait versé début novembre 50 millions de \$ à 75 de ses *traders* pour les inciter à rester dans le groupe. Ce mode fortement discriminatoire de gestion de la main-d'œuvre, qui a trouvé son plein épanouissement dans le cadre d'un capitalisme dominé par la finance de marché, a considérablement accentué les effets de

polarisation au sein du salariat américain : la rémunération moyenne entre un ouvrier et un dirigeant d'entreprise était dans un rapport de 1 à 45 en 1980 ; vingt ans après, cet écart va de 1 à 530³.

Un crime de lèse-capitalisme ?

L'affaire Enron est loin d'être terminée et dire que les zones d'ombre restent nombreuses à ce jour relève de l'euphémisme. On peut pourtant d'ores et déjà s'interroger sur la fiabilité d'un système de retraite par capitalisation, configuré en partie pour promouvoir l'actionnariat salarié et dépendant des marchés financiers, ainsi que sur sa capacité à procurer des revenus adéquats aux retraités. L'autre question soulevée par cette faillite concerne le système de *corporate governance* américain lui-même, pris en défaut à tous les étages du système alors qu'il est supposé, selon la théorie, être le meilleur instrument de contrôle et de surveillance des dirigeants : tous les dispositifs destinés à contrôler et à rendre transparente l'action de ces derniers étaient formellement en place, aucun d'eux n'a fonctionné correctement.

La nécessité de réglementer à nouveau le système de retraite fondé sur les fonds de pension et les différents plans d'actionnariat salarié se pose aujourd'hui tout comme celle d'une réforme de la profession d'auditeur et de la façon dont ces professionnels rendent des comptes aux actionnaires et aux « marchés ». Etant

1. Cf. C. Sauviat, « La négociation collective dans les transports aériens : une revanche des salariés ... de courte durée ! », *Chronique internationale de l'IRES*, 73, novembre 2001, pp. 34-45.

2. L'entreprise s'est justifiée en prétextant un changement d'administrateurs des comptes. Le ministère du Travail, organisme de tutelle des fonds de pension, a décidé de diligenter une enquête à ce sujet.

3. Cf. <http://www.aflcio.org/paywatch/ceopay.htm>

ETATS-UNIS

donné que la moitié des ménages américains détiennent des actions, directement ou indirectement, cette tâche apparaît des plus urgentes à de nombreux acteurs situés au cœur même du système financier et du système politique américain. Mais au-delà de ces questions, ce sont les symboles mêmes du capitalisme actionnarial qui ont été atteints. C'est ainsi qu'un journaliste d'un grand bimensuel américain

de la vie des affaires a pu écrire au sujet d'Enron¹ : « Au-delà de ce que divulgueront les enquêtes, c'est comme si un crime avait été commis ».

Sources :

Chicago Tribune, Financial Times, The Guardian, Los Angeles Times, New York Times, Wall Street Journal Europe, Washington Post.

1. Cf. « Why Enron Went Bust » by B. McLean, *Fortune*, December 24, 2001.