

# Enron Earthquake

## La déréglementation électrique en question

Bernard Saincy

**2** décembre 2001. Coup de théâtre. Le héraut de la déréglementation, Kenneth L. Lay, le président et « inventeur » d'Enron, annonce la mise sous tutelle du chapitre 11 de la loi américaine de son entreprise. La faillite la plus retentissante de toute l'histoire des Etats-Unis est consommée !

Comme dans un mauvais roman noir, les semaines suivantes amènent leur lot de révélations sur les complicités politiques dont a bénéficié Enron et leur cortège d'événements tels le suicide d'un ancien vice-président de l'entreprise, les démissions en chaîne dans le conseil d'administration, la mise en cause du prestigieux consultant international Arthur Andersen. Personne ne peut préjuger de l'issue des enquêtes en cours sur le scandale du géant de l'énergie, du pourfendeur des réglementations au nom de la liberté d'entreprendre, du chantre du « marché avant tout ».

Mais les premières conséquences sont déjà là. Un trou de 63,3 milliards de dollars, des licenciements massifs parmi les 21 000 salariés d'Enron et ruine de la totalité d'entre eux. Jusqu'à leur retraite compromise par l'effondrement de leur fonds de pension dédié investit jusqu'à 60% en actions Enron.

Pertes considérables aussi pour plus de 800 000 petits actionnaires d'Enron qui ont vu l'action passer de 90 dollars à moins de 1 dollar en janvier 2002. Pertes importantes pour les fonds de pension qui avaient tous investi dans Enron...

Enron est décidément une leçon de chose. Tout à la fois scandale politique, scandale économique et financier et scandale social, elle éclaire sur les liens qui unissent une grande multinationale au pouvoir politique, sur l'extrême fai-



Enron : « C'est comme si une troisième tour s'était effondrée à Manhattan » !

blesse des réglementations dans l'univers néo libéral (comme la FERC dans la crise californienne, la célèbre Stock Exchange Commission n'a rien vu venir et a fortiori prévenir), sur les politiques discutables des consultants et commissaires aux comptes, sur les risques du système des fonds de pension. Sur enfin – et c'est essentiel du propos qui suit – les dangers de la déréglementation.

Après le désastre du système électrique californien, la faillite d'Enron rappelle à nouveau que l'énergie n'est pas une marchandise. La déroute du « market maker » – le faiseur de marché – mérite donc une étude approfondie.

On ne peut en effet oublier qu'Enron a été le modèle pour nombre d'entreprises et de gouvernements de par le monde. La preuve pendant longtemps de la supposée supériorité du marché sur la réglementation, du privé sur le public. Au vu du désastre, chacun

aujourd'hui tente d'oublier. Mais les réalités ont la vie dure. Par exemple qu'est-ce qui différencie l'entreprise britannique d'origine gazière Centrica d'Enron ? Les grandes entreprises européennes d'énergie n'ont-elles pas aussi investi dans l'activité de trading, jusqu'aux entreprises publiques EDF et GDF, prenant ainsi des risques considérables ? Les dérivés financiers multiples (dérivés NOx, dérivés météorologiques...) et hyper spéculatifs n'ont-ils pas été développés ? La structure par Business Units de l'entreprise imposée par le manager d'Enron, comme la filialisation d'activités et l'externalisation de capital pour maximiser le rendement des capitaux investis n'ont-elles pas pénétré les grandes entreprises du secteur en Europe notamment ? Et plus généralement, les gouvernements, jusqu'à la Commission européenne, n'ont-ils pas été obnubilés par la success story d'Enron, preuve vivante que la déréglementation fonctionnait ?

Là aussi l'heure des bilans est donc venue.

### Mais quel était le métier d'Enron ?

La chute d'Enron est d'autant plus spectaculaire que sa montée vers le gotha des multinationales a été irrésistible. En une dizaine d'années, une entreprise mineure issue de la fusion de deux petits opérateurs de gazoducs régionaux – Houston Natural Gas au Texas et InterNorth d'Omaha au Nebraska – s'est hissée au 7ème rang des plus grandes entreprises américaines. En 2001 son chiffre d'affaires était de plus de 180 milliards de \$. Présente un peu partout dans le monde, Enron à son apogée contrôlait la majorité du négoce de l'électricité et du gaz aux Etats-Unis, mais aussi un

cinquième du négoce européen. 21 000 salariés travaillaient pour elle. Son président Kenneth L. Lay était adulé des médias et des analystes financiers, ce qui lui valut le privilège d'être nommé à plusieurs reprises « *manager de l'année* ». Enron dans l'imaginaire américain représentait « *l'entreprise du 3ème type* », l'entreprise réactive, celle qui mise sur la liberté d'entreprendre, qui pourfend les fonctionnaires, les régulateurs de tout poil, les empêcheurs de « créer », les administrations. L'entreprise moderne où l'on privilégie les cerveaux plutôt que les bras, où l'on embauche fièrement plus de 250 titulaires des plus prestigieux MBA américains par an, où l'on valorise par stock-options interposées des réussites sociales virtuelles au sein de l'entreprise.

Kenneth L. Lay et son redouté directeur Jeffrey K. Skilling n'hésitaient pas dans des spots télévisés à en appeler à Gandhi, à Lincoln, à tous les inspirateurs de la liberté, pour vanter leur Enron. Le lancement d'ENRONline, première plate-forme Internet pour l'achat d'électricité en ligne, avait donné lieu à une débauche de publicité et une avalanche de commentaires élogieux. Enfin l'économie de l'électricité et du gaz était libérée de ses contraintes, la nouvelle économie rejoignait l'ancienne pour le bien-être de l'humanité toute entière !

La faillite est d'autant plus retentissante. « C'est comme si une troisième tour s'était effondrée à Manhattan » ! (1)

Après la chute d'Enron une question de bon sens revient : finalement quel était le métier d'Enron ?

Enron et son fondateur Kenneth K. Lay ont inventé le négoce (le trading) de l'énergie. L'achat et la vente de matières premières au comptant ou à terme sont connus depuis longtemps. Mais l'invention d'Enron est d'en avoir appliqué les principes à des denrées non stockables et fonctionnant en réseaux comme l'électricité. En fait Enron était un courtier en électricité qui achetait à des producteurs des quantités livrables à terme à des distributeurs, des entreprises consommatrices ou des particuliers. Le bénéfice provenait de la différence entre le prix d'achat et le prix de vente à l'échéance. Pour être rentable, l'activité nécessitait que les quantités mises sur le marché soient plusieurs fois achetées et revendues avant la livraison physique définitive. Dès 1994, l'activité de trading d'électricité est ainsi



devenue l'activité principale d'Enron. Le vrai lancement est cependant plus récent et concomitant avec l'arrivée de Jeffrey K. Skilling précédemment consultant chez Mac Kinsey & Co. Sous son impulsion, Enron développe tout un tas d'instruments financiers hyper-spéculatifs, les produits dérivés. Le principe officiel est de fournir aux clients des couvertures de risques sur leurs fournitures d'électricité. L'environnement, la météo, les quantités d'ajustement... tout devient prétexte à cotation.

En 1997 Enron introduit ainsi sur les marchés financiers des dérivés météorologiques censés garantir les entreprises contre les risques météo (2). Il introduit plus tard les dérivés Nox qui préfigurent les fameux permis à polluer. Plus qu'un trader en énergie, Enron devient progressivement une entreprise financière, voire un assureur. Dans la tourmente, Enron vend même des taux de crédit garantis à ses clients. La transaction physique, comme aimait à le rappeler Jeffrey K. Skilling, ravalée au rang de simple accessoire et de support aux transactions financières. Rapidement les supports sont cependant venus à manquer. Dès 2000, Enron s'engage donc dans un trading tout azimut. Les métaux, l'acier, les espaces publicitaires, les câbles, les bois, les réseaux fibres optiques ... tout où presque est négociable. A son apogée en août 2000, l'action d'Enron valait 90 \$ et pour 30%, selon les analystes en vue, cette valeur était attribuée aux espérances de crois-

sance diversifiée du trading. L'emballement financier était cependant déjà là.

### Enron l'accélérateur de la déréglementation

Pour prévenir cette situation, Enron développe le concept de l'entreprise à faibles capitaux engagés « *assets light company* ». Pour lever les capitaux nécessaires à son activité et les obtenir à faible coût, Enron a besoin d'une notation élevée de la part des organismes spécialisés tel le Standard & Poor's. Pour cela, il faut que les comptes de la société soient propres.

Des 1999, Enron commence donc à nettoyer les comptes de résultats et le bilan de la société. Il s'agit de réduire les capitaux apparents en les reportant dans des sociétés associées et en créant ainsi un réseau complexe et opaque d'accords partenariaux qui exigeaient une compensation par la société mère si le cours de l'action baissait au-dessous d'un certain prix ou si la notation d'Enron (le rating) était dégradée. Enron a ainsi mis en œuvre, à une échelle inégalée jusqu'alors, ce qu'il est convenu d'appeler les montages « *déconsolidants* ». Des entités distinctes, appelées Special Purpose Entities (SPE), ont ainsi été créées par Enron pour leur céder ses actifs contre du cash acquis par emprunt par ces mêmes SPE. Enron pouvait ainsi faire réaliser par celles-ci des opérations bien définies pour son compte tout en jouant envers elles le rôle d'un sponsor. Enron a déconsolidé des actifs (usines, immeubles,

centrales...etc.) alors que figuraient dans son hors-bilan des engagements de loyers à payer.

La dégringolade commence quand les pertes s'accumulent dans les nouveaux domaines de la fibre optique et du trading du métal. Le fiasco en Inde avec la centrale de Dabhol, possédée à 65 % par Enron accusé par les pouvoirs publics indiens de facturer trop cher sa production, les pertes au Brésil et surtout les déboires de sa filiale de l'eau Azurix (3) au Royaume Uni précipitent le mouvement qui est, par ailleurs, méticuleusement dissimulé.

L'accroc principal reste cependant la faillite du système électrique californien. D'abord, il coûte cher au groupe contraint de vendre à ses clients à des prix garantis alors que les prix d'achat flambent. Mais surtout l'événement, par son ampleur, met un frein sérieux au processus de déréglementation en cours aux Etats-Unis. Or Enron n'a prospéré que du processus de déréglementation de l'électricité et du gaz. L'ouverture des marchés était une obligation pour une entreprise de négoce d'un bien non stockable et ne disposant que de peu de capacités de production. Enron a vécu des processus de déréglementation qui imposaient les mêmes schémas de déverticalisation des entreprises électriques intégrées et lui ouvraient à chaque fois des espaces pour ses produits et cela au mépris tant de l'intérêt général que de celui des consommateurs. Kenneth L.Lay se définissait lui-même comme un « market maker », un faiseur de marché, ce qui supposait d'intervenir dans les secteurs où les marchés n'existaient pas, comme le secteur de l'électricité.

Le système Enron n'a jamais fonctionné sur le trading de produits où préexistait un marché, ce que démontrent les pertes enregistrées dans les métaux ou la fibre optique. Etats par Etats aux Etats-Unis, pays par pays de par le monde et notamment en Europe (avec un attrait particulier pour le

Royaume-Uni), Enron s'est démené pour promouvoir les principes de déréglementation. De là vient son attachement, c'est un euphémisme, aux sphères politiques.

Ce sont les élus qui décident de la déréglementation qui a fait vivre si longtemps Enron.

### Le scandale politique et la déréglementation

Enron est un scandale politique dont il est encore difficile d'apprécier tous les développements, tant aux Etats-Unis que dans d'autres pays. C'est peu dire que Kenneth L. Lay était introduit dans les milieux politiques. Dès le début des années 90, il comprend en effet qu'il n'y a de développement de son modèle d'entreprise énergétique que si le processus de déréglementation est continu et se répand partout. Pour cela, il faut des amis politiques qui soient autant d'appuis solides. Et ceux-ci ne manquent pas à l'équipe du trader texan. A commencer par l'actuel président Georges Bush junior et son vice-président Dick Cheney dont Enron fit ses parrains dès l'origine. L'entreprise contribua à sortir Bush de son Texas natal et à en faire un président, en favorisant son ascension au sein du parti républicain et en contribuant largement au financement de sa campagne en étant le premier pourvoyeur de fonds. La contrepartie a été l'engagement du président et de son vice-président chargé du dossier énergie présenté en 2001 de poursuivre le processus de déréglementation. Mais le parti démocrate n'a pas été oublié pour autant, bénéficiant aussi des largesses d'Enron. Le président Clinton, du temps de son mandat, jouait dit-on régulièrement au golf avec son ami Kenneth L.Lay.

En fait Enron a tissé parmi les élus tout un tissu de relations en lien avec la promotion de la déréglementation. Le chef parlementaire républicain Thomas DeLay qui introduisit la première pro-

position de loi relative à la déréglementation du secteur de l'électricité fut l'un des heureux bénéficiaires des largesses d'Enron. Des largesses qui allaient aussi aux gouverneurs des Etats engagés dans la déréglementation ou...aux adversaires de ceux qui s'opposaient à ces processus au nom de l'intérêt général.

Cette symbiose entre l'entreprise et les élus s'étendait d'ailleurs au-delà des Etats-Unis. Lord John Wakeman, conservateur britannique qui joua un rôle clé dans le processus de privatisation en Grande Bretagne, se retrouva ainsi quelques années après au conseil d'administration d'Enron. L'entreprise de négoce compta aussi parmi les parrains financiers du congrès du parti travailliste en 1998. Et ce ne sont là que quelques exemples parcelaires ! Gageons que les enquêtes qui vont se multiplier amèneront leur lot de révélations à moins que celles-ci ne soient étouffées, tant de personnalités de bord si souvent différent voire opposé étant concernées.

Ce lobbying systématisé (c'est un euphémisme) confirme, s'il en était besoin, que la déréglementation est avant tout un processus idéologique qui nécessite force arguments sonnants et trébuchants pour s'imposer aux élus.

### Les lacunes structurelles des instances de régulation

Le plus surprenant dans la chute d'Enron reste l'aveuglement voire la complicité (l'enquête le dira) de toutes les instances, organisations, instituts, cabinets, consultants chargés de surveiller l'activité d'Enron.

En fait, la chute d'Enron intervient lorsqu'une société de moyenne importance, Dynergy, producteur enrichi par la pénurie d'électricité en Californie, propose de racheter l'entreprise. En seulement dix neuf jours d'études des comptes d'Enron, l'acheteur potentiel jette l'éponge devant l'étendue des dettes découvertes et l'opacité du système. Quand il faut acheter, on s'inquiète et l'on est plus précautionneux !

Ce n'est pas le cas de tout le monde. Ainsi, comme pour la crise en Californie, l'instance de régulation de l'électricité fédérale - la FERC (4) - n'a rien vu venir dans l'affaire Enron, pourtant premier énergéticien du pays et à ce titre objet d'un suivi attentif. Le fait que l'entreprise de trading ait joué un rôle dans la nomination de plusieurs de ses membres n'explique pas tout. La régulation, présentée souvent comme

Les chiffres d'Enron en 2001

Chiffres d'affaires	180 milliards de \$
Actif	47,3 milliards de \$
Production d'électricité aux E.U	7050 Mw
Production d'électricité au R-Uni	2800 Mw
Réseau de gazoducs	49 000 Km
Réseau de fibre optique	25 000 Km
Effectifs	21 000 dans 40 pays

une protection contre les excès du marché, est tout simplement défailante. Et cela structurellement ! Le désastre Enron est ainsi une nouvelle démonstration de l'inefficacité des autorités de régulation qui pêchent par asymétrie d'informations vis à vis des entreprises régulées.

D'ailleurs une autre autorité de régulation, la réputée SEC (Stock Exchange Commission) (5), dont la mission est d'organiser et de rendre transparents les marchés pour protéger les actionnaires, n'a rien vu arriver non plus. Et pourtant les moyens d'investigation ne lui manquent pas ! Une autre démonstration est ainsi faite : si les marchés dérégulés sont manipulables, les comptes des entreprises issues de l'éclatement des opérateurs historiques aussi.

La faillite d'Enron met également sur la sellette, la pertinence des sociétés d'audit/consultant et des commissaires aux comptes. C'est ainsi Arthur Andersen, le cabinet réputé mondialement, qui a certifié les comptes d'Enron quelques mois à peine avant sa faillite. Et, surprise, Arthur Andersen était aussi le conseil d'Enron, dans un mélange des genres hallucinants. Un soupçon est jeté ainsi sur toute une profession censée garantir la sincérité des résultats des entreprises et des politiques menées par celles-ci. L'enchevêtrement des pressions exercées sur Arthur Andersen n'est pas élucidé, mais il en dit long sur les possibilités offertes aux entreprises vis à vis de cabinets beaucoup moins importants que celui-là.

Les pressions ont aussi concerné les agences de notation. Ainsi, les premiers éléments d'enquête ont déjà mis en évidence celles qui ont concerné le réputé indice Standard & Poor's dont les experts avaient décidé au vu des comptes d'Enron de dégrader sa notation en juin 2001 mais qui ont du finalement y renoncer.

L'aveuglement a concerné enfin les analystes du marché, les gourous déjà mis en cause dans la chute de la nouvelle économie, et par-là même nombre de média et surtout beaucoup de petits actionnaires. Aussi invraisemblable que cela puisse paraître, cinq jours avant l'annonce de la faillite d'Enron, sur seize analystes réputés de Wall Street, cinq recommandaient fortement l'achat d'actions du trader, trois les recommandaient sans plus, six suggéraient de le garder en portefeuille, seuls deux conseillaient de s'en débarrasser.

Conséquence, plus de 800 000 petits actionnaires ont tout perdu. De grands fonds de pension ont subi de lourdes pertes dont le plus important, le Calpers de Bill Crist, amputant la retraite de millions de petits épargnants. Quant aux salariés c'est peu dire qu'ils ont été traités avec un cynisme sans égal. Ils ont non seulement pour plusieurs milliers d'entre eux perdu immédiatement leur emploi (et les licenciements vont se poursuivre dans le cadre du grand dépeçage auquel vont donner lieu les actifs résiduels d'Enron) mais ils ont aussi perdu leurs économies et leur retraite. Un mois et demi avant la faillite, Kenneth L. Lay incitait encore les salariés à investir dans Enron !

La liste de tous les manipulés, avec ou sans leur consentement, pourrait s'allonger quasi infiniment dans une communauté financière qui adulait Enron, allant jusqu'à la nommer six années de suite « entreprise la plus innovante des Etats-Unis » !

D'où vient cet aveuglement de masse ? Sans doute dans une confiance absolue dans la supériorité du marché. Une confiance quasi dogmatique en son universalité, fondement de la révolution néo-libérale. Pourtant, les précédents existent, ne serait-ce que la chute du trust électrique Insull aux Etats-Unis même... en 1929 ! Depuis cette date, tout le monde électrique sait que le marché en électricité est « introuvable » et que l'économie électrique a des spécificités propres que mêmes les plus vaillants libéraux ne peuvent ignorer.

### Effets de contagion ?

Le désastre Enron est-il reproductible ? Voilà, la question essentielle et notamment en Europe où le processus de dérégulation, est en marche. Et en marche accélérée. La faillite californienne avait déjà ébranlé nombre de certitudes. Pour se rassurer pouvoirs publics, Commissaires européens, opérateurs avaient essayé de marquer les différences entre le modèle californien de dérégulation et le modèle européen. Sans convaincre ! Enron vient effondrer le fragile argumentaire des forcenés de la dérégulation.

Après tout, si la Californie était pour les gouvernements le modèle de dérégulation, Enron était pour tous les opérateurs électriques le modèle de l'entreprise moderne dans le système dérégulé.

L'activité de trading, tout le monde

s'y est mis. EDF et GDF en tête et cela malgré les avertissements de toutes parts sur les risques encourus (6). Aujourd'hui les pertes s'accumulent, sans que les pouvoirs publics n'y trouvent à redire. Dans les pays nordiques, sur la modeste bourse d'électricité – le Nordpool –, plusieurs opérateurs de premier plan mettaient en garde, fin 2001, les gestionnaires du système sur l'importance croissante des produits financiers sur ce marché, celle-ci faisant craindre une déstabilisation générale. Il en est de même de la mise en œuvre de la stratégie de déconsolidation qui aujourd'hui concerne nombre d'opérateurs énergétiques en Europe. Les opérateurs ont tous – y compris là encore EDF et GDF – créé des holdings pour gérer leurs actifs. Ils ont copié, parfois avec retard, l'organisation matricielle de l'entreprise (business units) chère à Kenneth L. Lay (7).

Ils ont enfin adopté des postures agressives d'achat d'entreprises dans le monde ou en Europe même... Avec des résultats identiques à ceux d'Enron, c'est à dire des pertes colossales comme aujourd'hui EDF au Brésil (8).

La stabilisation du secteur électrique ne nécessite-t-il pas de tirer tous les enseignements de l'échec californien et de la faillite d'Enron ? Cela suppose évidemment une véritable détermination politique de tous. Une détermination qui soit à la hauteur de la fascination qu'a exercé sur les instances politiques et les opérateurs électriques le modèle Enron jusqu'aux tous derniers jours précédant son effondrement. ■

1. Chronique de Favilla dans les Echos des 18 et 19 janvier 2002

2. Des produits qui depuis font florès dans le monde. Ils ont ainsi été introduits à la Bourse de Paris (Euronext) fin 2001

3. L'achat de Wessex Water au Royaume Uni s'est ainsi avéré désastreux.

4. L'équivalent français est la Commission de la Régulation de l'Electricité créée par la loi du 10 février 2000

5. L'équivalent français est la COB (Commission des Opérations de Bourse)

6. Fin 2000, EDF diligentait un audit au sein de sa filiale de trading installée à Londres pour estimer les risques de l'activité de sa filiale. Le rapport alarmiste issu de cet audit a été vite enterré.

7. Décision prise à EDF en janvier 2002.

8. En 2001 l'entreprise Light au Brésil, filiale d'EDF, est gravement déficitaire.