

WORLDCOM : SIMPLE ÉCART DE CONDUITE OU DÉRIVE DU CAPITALISME AMÉRICAIN ?

Michèle Rioux

Août 2002

Il est difficile encore pour le moment d'évaluer toutes les conséquences qu'auront les faillites et scandales qui frappent ces deux importants symboles du dynamisme retrouvé du capitalisme américain des années 90 que sont la firme texane Enron et le géant des télécommunications WorldCom. Mais déjà les premiers effets sont tangibles. Trois en particulier. Tout d'abord, l'euphorie qui a caractérisé le climat économique aux États-Unis durant la dernière décennie, a cédé la place à une crise morale dont l'ampleur fait resurgir les craintes d'une dérive semblable à celle des années 30. Ensuite, le bris de confiance qui découle des scandales financiers pèse de plus en plus sur une économie déjà passablement éprouvée, notamment sur le moral des consommateurs, la pierre angulaire de la reprise économique jusqu'ici. Enfin, après s'être fait donner des années durant par les États-Unis des leçons de vertu et de bonne gouvernance, ce n'est pas sans une certaine malice que les autres pays regardent ce qui s'y passe actuellement. Plusieurs leçons peuvent être tirées de ces scandales, dont une au moins, à savoir qu'on ne peut se fier à la seule autorégulation des marchés comme on a voulu le faire croire jusqu'ici. Mais avant d'y revenir, commençons par rappeler quelques faits marquants et par identifier les problèmes.

Quelques faits marquants

L'explosion de la bulle spéculative liée aux nouvelles technologies a mis fin à une période d'exceptionnelle croissance. Durant une grande partie des années 90, les investisseurs ont multiplié les risques alors que les entreprises déployaient des stratégies agressives et accumulaient les acquisitions dans l'espoir de tirer les bénéfices d'une nouvelle économie qui ne montrait aucun signe de ralentissement. Le potentiel de croissance qui semblait inépuisable s'est toutefois révélé fragile et les valeurs technologiques ont chuté brutalement. Il fallait s'y attendre et le retour d'un certain réalisme n'est pas nécessairement négatif. Le

ralentissement de l'économie américaine a été le moment de retrouver une certaine rigueur au niveau de la prise de risque et de réaliser que la nouvelle économie est peut-être nouvelle mais qu'elle est soumise aussi tout comme la vieille économie aux mêmes contraintes des cycles économiques.

Le scandale de la firme Enron a été le premier acte d'un scénario qui allait révéler un malaise plus important qu'un simple problème d'euphorie financière et boursière. Cette affaire, qui a entaché le système politique américain et soulevé d'importantes questions sur la neutralité et la clairvoyance des analystes financiers et vérificateurs comptables, a surtout mis à l'épreuve la confiance accordée aux dirigeants d'entreprises et plus généralement la solidité et l'efficacité de la gouvernance d'entreprise américaine. Ce qu'on estimait et espérait être un cas isolé est rapidement apparu comme la pointe de l'iceberg. Faillites et scandales se sont succédé, avec en point d'orgue la faillite frauduleuse de WorldCom, la grande faillite de l'histoire économique américaine.

WorldCom, avec ses quelque 20 millions de clients, le plus grand réseau au monde et des actifs dont la valeur dépassait les 115 milliards de \$ É.-U., ne vaut quasiment plus rien. Les actions WorldCom ont perdu 95 % de leur valeur. Que s'est-il passé ? Les quelques 70 acquisitions qui ont permis la croissance rapide de WorldCom (dont les plus importantes, à la fin des années 90, concernaient MCI, UUNET, Compuserve, ANS Communications, Brook Fiber Properties) n'ont pas véritablement entraîné les économies espérées au niveau opérationnel et créer les synergies et les convergences attendues. D'un autre côté, les investissements dans les nouveaux réseaux sont apparus excessifs dans un contexte où la demande allait s'avérer être plus faible que prévu et que pointait à l'horizon un important problème de surcapacité. Attirant les investisseurs avec des rendements « exceptionnels », elle comptait sur un avenir prometteur qui, pour l'être



sans doute toujours, est venu buter sur la dure réalité des comptes financiers. En fait, la croissance boulimique de l'entreprise n'a été possible qu'en gonflant les revenus et en « capitalisant » des dépenses d'exploitation. C'est ce qu'en juillet dernier, les dirigeants de WorldCom ont du finir par admettre que des dépenses de l'ordre de 3,85 milliards \$ É.-U. avaient été transférées dans son compte de capital et les revenus, qui s'élevaient aux livres à 1.5 milliards \$ É.-U. en 2001, s'envolaient pour faire apparaître une perte de plus de 2 milliards \$ É.-U. L'affaire n'était pas terminée pour autant ! Le 8 août, l'entreprise devait annoncer que les irrégularités ne s'élevaient pas à 3,85 milliards, mais à 7,1 milliards de dollars. On avait « oublié » un autre petit 3,3 milliards d'excédents bruts d'exploitation déclarés irrégulièrement pour les quatre derniers exercices financiers...

L'affaire WorldCom étonne par l'énormité des « irrégularités » comptables et par les comportements des dirigeants de l'entreprise qui ont fait fortune au détriment des actionnaires et des employés. Les analystes ont-ils préféré rien voir parce qu'au passage, ils profitaient de la générosité de WorldCom pour se remplir les poches ? Poussé à la démission, Jack Grubman, un analyste de la Salomon Smith Barney, aurait ainsi accumulé quelque 20 millions en primes par année. Que dire de la firme Arthur Andersen, déjà impliquée dans l'affaire Enron, encore une fois à l'avant-scène de ce scandale ou encore du fondateur et dirigeant de WorldCom, B. J. Ebberts, désormais remplacé par J. W. Sidgmore, qui aurait lui-même bénéficié d'un prêt de 366 millions \$ É.-U. pour acheter des actions, un prêt que l'entreprise ne recouvrera pas.

Le problème ne touche pas que WorldCom. Le nombre d'entreprises en faillite et faisant l'objet d'enquêtes augmente sans cesse. Pensons notamment à Global Crossing, récemment reprise par une entreprise asiatique pour la modeste somme de 250 millions de \$ É.-U. alors qu'au plus haut de l'euphorie Internet elle avait été valorisée à plus de 50 milliards de \$ É.-U., à Qwest, à AOLTimeWarner, Xerox, Tyco, Adelphia, ... Les pertes sont gigantesques. Le moins qu'on puisse dire c'est que le capitalisme américain a pris une douche froide et l'on peut comprendre la méfiance qui règne par rapport aux entreprises et institutions américaines. Les instances publiques font face à un défi de taille, éviter la contagion et rétablir la confiance dans un contexte où chaque jour amène une évidence de plus sur les comportements frauduleux qui minent l'éthique et la gouvernance corporatives.

La première réaction, et cela se comprend dans ce genre de situation explosive, est de se faire rassurant. Ce fut la ligne directrice prise l'administration Bush qui n'a eu cesse de rappeler que les indicateurs fondamentaux étaient positifs, que l'économie américaine se portait bien et qu'il ne s'agissait là que de cas ponctuels relevant plus de la cupidité personnelle, comme le dira fort joliment Alan Greenspan, que d'un problème de fond. Ce n'est pas totalement faux. La vieille économie est robuste et montre des signes de vitalité. Néanmoins, il ne faudrait pas croire que tout va bien et que la tempête passera. L'une des causes des problèmes actuels ne vient-elle pas du fait que personne, mis à part A. Greenspan en 1996 avec une timide et très ponctuelle remarque, n'a voulu reconnaître et questionner l'exubérance irrationnelle du marché par crainte de casser la croissance ? Lui-même a d'ailleurs dû se défendre récemment à ce sujet, reprenant l'argument en y ajoutant un autre : il est extrêmement

difficile pour les autorités monétaires non seulement d'interférer dans les décisions des acteurs privés, mais également de déterminer à quel moment exactement le cours des actions atteint des niveaux « insoutenables ».

La deuxième réaction consiste à trouver des moyens de discipliner les marchés et les entreprises, de les rendre aussi transparents que possible et de garantir l'accès à des informations « fiables ». C'est dans ce sens que vont les réformes qui sont en gestation, et notamment la loi Sarbanes-Oxley votée en août. D'importantes dispositions vont obliger les entreprises à prendre des mesures très spécifiques tant au niveau de leur gouvernance qu'au niveau des informations qu'elles doivent fournir sur leurs comptes et leurs opérations. Les pouvoirs de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ont ainsi été renforcés, un *SWAT team* a été mis sur pied au Département de la Justice, de même qu'un organisme de surveillance des entreprises comptables est créé, et les peines en cas de fraude ont été renforcées. Signe des temps nouveaux, la plupart des dirigeants des grandes entreprises se sont pliés à l'obligation de faire certifier les comptes par la SEC, et les malversations découvertes n'ont heureusement pas égalé celles d'Enron et de WorldCom (incidemment, Enron et WorldCom sont parmi les entreprises qui n'ont pas certifié leurs comptes). Il est vrai que le malaise vient surtout du fait que les dirigeants des entreprises ont réussi à exploiter les difficultés rencontrées par les entreprises à leur avantage, et ceci en agissant de connivence avec les firmes qui vérifiaient les comptes. Les mesures prises devraient contribuer à renforcer l'éthique économique américaine, une éthique que les États-Unis considèrent comme exemplaire. La masse d'informations accessibles sur les entreprises est déjà importante et devrait encore augmenter. Avec les nouvelles règles comptables et les nouveaux codes d'éthique pour les agences financières, il y a tout lieu de penser que tout ceci finisse par calmer les esprits. Mais pour combien de temps ? Toute la question est là. En fait, de nombreux problèmes de fond demeurent.

Cinq problèmes

On peut identifier cinq problèmes.

- 1) L'application des mesures dépendra de la volonté politique de l'administration présidentielle. Or celle-ci a longtemps hésité avant d'agir, sous la pression de l'opinion publique et surtout du milieu des affaires. Une action musclée, telle celle de Roosevelt contre les trusts au début du siècle dernier, est improbable. Les raisons sont d'ordre idéologique mais aussi plus basement matérielles. Non seulement l'administration Bush est-elle favorable à la grande entreprise et au libre marché, comptant sur l'autodiscipline des acteurs privés pour fonder l'éthique économique et la responsabilité sociale des entreprises, mais elle est également compromise par l'importance du financement que lui apportent les entreprises privées. Une action musclée de sa part est d'autant plus improbable qu'elle se trouve directement impliquée dans quelques-uns des scandales actuels. Le Président Bush est mis en cause dans le cas Harken relancé par de nouvelles évidences laissant sous-entendre qu'il aurait bénéficié d'informations privilégiées sur les problèmes de la compagnie, ce qui lui aurait permis de vendre ses actions avant que leur valeur ne

baisse. De son côté, le Vice-Président Dick Cheney est impliqué dans l'affaire Halliburton. Dans son cas, l'affaire est beaucoup plus sérieuse et il faudra beaucoup plus des discours pour convaincre les autorités de contrôle.

- 2) À trop chercher les coupables et ceux qu'il faut blâmer, l'on risque d'éviter de poser d'importantes questions et de passer à côté des véritables solutions. Les faillites et scandales à répétition ne sont pas des cas isolés. En réalité, le blâme pourrait être étendu de façon considérable. Tout le monde a voulu croire à ces montages financiers nouveau genre et peu de personnes ont mis en doute l'extraordinaire croissance de l'économie américaine. D'ailleurs, comme le souligne J. Stiglitz, la plupart des pratiques comptables qui sont au centre de ces scandales sont généralisées et tout à fait légales. WorldCom n'est pas la seule entreprise de télécommunications à avoir cherché par toutes sortes de moyens à investir massivement, quitte pour ce faire, à trafiquer les revenus. En réalité, la réglementation favorisait ces pratiques. Les entreprises ont ainsi multiplié les dépenses d'infrastructure qu'elles ont financées par des prêts à long terme (de 20-25 ans) croyant pouvoir les rembourser facilement. Avec des revenus à la baisse, les coûts des investissements et du financement ont inévitablement signifié un endettement accru. Ainsi la dette de Verizon s'élève-t-elle à quelque 60 milliards de dollars, celle de SBC à 30 milliards, celle de Bell South à 20 milliards, et AT&T, qui a réussi à réduire son niveau d'endettement avec la vente de AT&T Broadband à Comcast, doit près de 20 milliards. Il ne s'agit là que de quelques exemples parmi d'autres. Si ces entreprises n'ont pas nécessairement adopté des comportements frauduleux, elles ont néanmoins cherché à surévaluer leurs bénéfices pour attirer les investisseurs et garder la confiance des marchés boursiers. Mais on n'en est plus là : tôt ou tard, elles feront face à une situation aussi problématique que WorldCom, avec au mieux, les scandales financiers en moins. Le cœur du problème est là : le syndrome WorldCom est le produit de la déréglementation. Toutes les entreprises ont fait le même pari sur la croissance, un pari énorme qui n'a pu être fait que parce que, d'une part, tout le monde croyait que la nouvelle économie serait un jour ou l'autre la nouvelle poule aux œufs d'or et que, d'autre part, chacun misait sur la déconfiture des autres pour s'y retrouver. Ce n'est pas ce qui s'est passé. La déconfiture a été générale et le marché des nouvelles technologies de l'information et des communications est encore loin d'avoir retrouvé le calme. D'où le troisième problème.
- 3) Des questions plus complexes et importantes concernent en effet la restructuration de l'industrie des télécommunications. Les concurrents de WorldCom ont une occasion en or d'acquérir les actifs de l'entreprise à un prix dérisoire, notamment son imposant réseau. Les offres tardent cependant à venir. Mais personne ne semble trop pressé d'acquérir les actifs de WorldCom alors que l'enquête se poursuit. IDT Corp a fait une offre considérée dérisoire par la direction de WorldCom qui l'a rejeté. Par ailleurs, les entreprises de télécommunications, comme nous l'avons dit plus

haut, sont toutes très endettées et en phase de restructuration. Enfin, il existe une contrainte majeure : les anciens monopoles locaux, notamment Verizon, SBC et Bell South, ne peuvent fusionner avec les entreprises comme WorldCom, Sprint ou AT&T. Mais la faillite de WorldCom force le chef de l'organisme de réglementation des télécommunications (FCC), Micheal Powell, à prendre d'importantes décisions dans le but d'assurer la stabilité de l'industrie et la FCC semble désormais considérer ces fusionnements comme une porte de secours. Back to the future ! Retour à la case départ, reconstitution de la structure industrielle brisée par le démantèlement d'AT&T. Selon la FCC, la situation est passablement différente puisque les nouvelles entités seraient désormais en concurrence avec les entreprises de câbles et celle du marché du sans fil. Mais ne risque-t-on pas en favorisant une plus grande concentration de se trouver devant des événements aussi déstabilisants que la faillite de WorldCom. Comme on dit en anglais, « the bigger they get, the harder they fall ». Comme quoi, la déréglementation n'est pas chose facile.

- 4) Un autre problème vient du fait que les États-Unis peuvent difficilement négliger de prendre en considération que les réformes actuelles ont des incidences sur les entreprises étrangères et leurs partenaires commerciaux dont ils doivent tenir compte faute de quoi ils pourraient encore une fois apparaître comme une puissance cherchant à imposer ses propres règles du jeu et ce, de manière unilatérale. Déjà les tensions pointent à l'horizon, avec l'Union européenne notamment. Tout le monde en convient, il faut éviter que les entreprises échappent à l'application des nouvelles règles. Par contre, les États-Unis ne peuvent prétendre être le détenteur du meilleur modèle de gouvernance privée et il est un peu présomptueux, dans le contexte actuel, de penser qu'ils peuvent dicter l'éthique corporative au reste du monde. Cela serait d'autant plus contestable que les États-Unis adoptent souvent une attitude de double standard, notamment lorsqu'ils soutiennent les intérêts des entreprises américaines, par exemple dans l'acier et l'agriculture, alors qu'ils en appellent de la règle de droit pour imposer le libre-échange au reste du monde.
- 5) Les États-Unis ont véritablement fait l'expérience d'une décennie très particulière. En pleine effervescence, les Américains ont vécu au-dessus de leurs moyens, contracté des dettes et inventé de la valeur là où elle n'existait pas réellement. Il ne s'agit donc pas simplement de considérer le problème sous l'angle de l'éthique, mais également de prendre acte du fait que les entreprises américaines ont aussi fait d'énormes paris sur le futur qu'elle n'ont pas nécessairement été capables de gagner comme elles le croyaient. La préférence pour les bénéfices à court terme aux dépens d'investissements plus songés est un élément clé de la crise de l'économie américaine. Les entreprises moins agressives, qui affichaient un rendement moindre mais plus réaliste, ont été boudées au profit d'entreprises qui ont pris d'énormes risques en multipliant les acquisitions sans pour autant s'assurer qu'elles seraient effectivement porteuses de gains en efficacité et en innovation et de réelles

synergies. Il faut trouver une manière de valoriser des investissements productifs, c'est-à-dire de développer les institutions requises pour la nouvelle économie, ce qui implique notamment de réfléchir à la manière de comptabiliser ces fameux actifs « intangibles » qui la singularisent.

Entre temps, reste à savoir si les banques tiendront le coup et si les capitaux étrangers ne fuiront pas vers d'autres horizons, ce qui aurait des conséquences plus dramatiques encore vu le niveau d'endettement des États-Unis. Certains comme Jeffrey Sachs font preuve d'un optimisme modéré à cet égard, confiants en la solidité du système bancaire américain et en la capacité de l'économie américaine de survivre aux comportements irresponsables qui ont marqué les 10 dernières années grâce à sa productivité, à sa flexibilité et à sa capacité d'innover. Il est vrai que les États-Unis savent très bien réagir et transformer une mauvaise situation en opportunité. Ne sont-ils pas sortis de la Grande Dépression pour construire l'économie qui domine l'économie mondiale jusqu'à maintenant ? Si l'économie américaine dérange lorsqu'elle va bien, elle dérange encore plus lorsqu'elle va mal. Qu'on se le dise !

Pour conclure

Croire que la crise actuelle ne découle que de la présence d'une ou deux « pommes pourries » dans l'économie américaine occulte une série de questions que les États-Unis refusent de se poser. Si le marché n'est pas infaillible, il peut bien fonctionner si les institutions garantissent la transparence des marchés et qu'elles trouvent des moyens de faire en sorte que soient valorisées les entreprises créatrices. Dans un système où tous avaient intérêt à ce que les rapports financiers soient le plus positifs possibles, quitte à masquer la vérité ou à la rendre aussi opaque que possible, cet objectif ne pouvait qu'être difficilement atteignable. Ce refus de considérer les causes systémiques de la dérive du capitalisme américain n'est-il pas un puissant indicateur de ce que Stiglitz appelle le capitalisme de connivence « American Style »? Oui, dans une certaine mesure. Mais cette formule occulte le fait qu'une grande part de ce qui se passe dépasse le simple magouillage et que ce ne sont plus des intérêts d'une fraction de l'élite contre une autre dont il s'agit, mais bien de l'échec d'un capitalisme populaire fondé en grande partie sur la canalisation des fonds de pension et de l'épargne privée vers les marchés boursiers. Ce sont les épargnants qui ont été floués par les promesses non remplies d'un enrichissement facile. Pour cette raison, il s'agit plus d'une simple question d'économie, mais d'une question politique.

Trois éléments de réflexion pour conclure.

- 1) La nouvelle économie ne signifie pas la fin des cycles économiques. Au contraire, *l'exubérance irrationnelle*, pour reprendre l'expression de Kindleberger et de Schiller, inhérente au capitalisme, n'en est que plus grande. La thèse des « few bad apples » et de l'écart de conduite ne tient pas. Il faudra plus qu'une gouvernance privée renforcée pour retrouver la voie de la croissance et rétablir la confiance dans les vertus du capitalisme populaire.
- 2) La capacité d'évasion des entreprises est bien connue. Il est par ailleurs évident que les autres pays ne sont pas non plus à l'abri de ce genre de

scandales et de faillite (pensons Vivendi). Le marché n'est pas sans faille et les efforts visant à libérer celui-ci de toute contrainte ont mené à une situation que l'on peut sans risque de se tromper qualifier d'inefficace et d'instable. Et à cet égard, il faut beaucoup plus que le marché pour rendre le capitalisme productif et responsable. Il faut non seulement des règles internationales, mais également que la politique soit indépendante des intérêts économiques si nous voulons que les marchés puissent fonctionner dans le respect de la démocratie et dans l'intérêt de tous.

- 3) Enfin, n'en déplaise à ceux qui viendront réaffirmer que la crise actuelle requiert... plus de marché et plus de droits pour les entreprises, toute solution requiert une balance adéquate entre le politique et l'économique. Le capitalisme n'invente que difficilement les institutions dont il a besoin. D'un autre côté, ce n'est certainement pas en faisant la chasse aux sorcières de quelques brebis galeuses et à en appelant à l'éthique d'entreprise que l'on règlera les problèmes. Reste que certaines époques sont porteuses d'innovations institutionnelles significatives et qu'aujourd'hui, la crise qui frappe le capitalisme américain dans ses institutions mêmes a ceci de positif qu'elle peut être enfin l'occasion d'engager la discussion sur les règles sur des bases différentes de celles que l'on a privilégiées jusqu'ici. Les entreprises elles-mêmes réalisent la nécessité de repenser les institutions et d'encadrer correctement le marché. On l'a vu clairement, ce sont elles, bien plus que les considérations électorales, qui ont poussé l'administration Bush à réagir. Faudra-t-il maintenant compter sur elles et non plus sur les gouvernements pour faire bouger les choses ? Étonnant d'en arriver là