



ENRON, UNE COMPAGNIE ORWELLIENNE

PIERRE UHEL*

Les quatre « valeurs fondamentales » qui formaient la devise d'Enron (respect, intégrité, communication, excellence) apparaissent, avec le recul, comme un parfait exemple de langage du type « 1984 » de George Orwell, où la définition des mots représente l'inverse de leur signification normale.

S'agissant de l'exigence de respect, la formulation était digne du prêche sanctimonieux (« nous traitons les autres comme nous voudrions être traités nous-mêmes »), mais la brutalité dans les relations d'affaires était universellement ressentie par les partenaires d'Enron : « arrogance » est le mot le plus fréquemment utilisé pour décrire le style Enron.

Concernant l'intégrité, la situation de conflit d'intérêts de la direction financière de la firme est clairement établie, la justice devant trancher des éventuels abus de biens sociaux, et la définition « enronienne » de cette intégrité (« nous travaillons avec nos clients

ouvertement, honnêtement ») reçoit un éclairage nouveau avec les révélations de manipulations de prix sur le marché californien de l'électricité.

« L'obligation de communiquer » prend un sens ambiguë pour une compagnie accusée d'avoir organisé, pour des analystes bancaires, des visites de « villages à la Potemkine », c'est-à-dire des salles de marchés trépidantes, mais fictives. Quant à l'exigence « de n'être satisfait que par rien moins que d'être les meilleurs dans toutes nos entreprises », elle doit être jugée en fonction de la découverte de la non-rentabilité de nombre d'initiatives d'Enron.

Au-delà du facile constat d'accusation, le problème essentiel posé par la trajectoire d'Enron est de comprendre comment cette société, qui symbolisait à la fois le potentiel créé par la dérégulation du marché de l'énergie et l'innovation permanente érigée en principe entrepreneurial, a pu se développer en une boîte noire comptable,

* Conseiller financier à l'Agence financière de New York.

opaque pour les auditeurs, les agences de notation, les analystes bancaires et, finalement, le marché.

DES DÉBUTS MODESTES, AVANT LA DÉRÈGLEMENTATION DU MARCHÉ DE L'ÉLECTRICITÉ

La compagnie est née formellement en mai 1985 de l'acquisition d'une compagnie texane de transport de gaz (HNG, Houston Natural Gas) par une société de transport gazier plus importante, InterNorth du Nebraska. Kenneth Lay, le président de la firme HNG absorbée, économiste de formation avec une forte expérience professionnelle dans l'industrie gazière, remplaça dans les six mois le dirigeant de InterNorth d'abord comme *chief executive officer* (CEO), ensuite comme président du conseil d'administration. Ce ne sont pas les premiers résultats du nouvel ensemble qui ont pu, à eux seuls, amener les administrateurs à ce choix, puisque la compagnie fut en pertes d'exploitation en 1985/1986.

En avril 1986, InterNorth-HNG fut rebaptisé Enron, après une première proposition malheureuse des consultants (le premier choix, « Enteron », mot technique signifiant conduit de transmission, mais également « intestin » en grec, fut hâtivement raccourci). Enron première manière était principalement un gestionnaire de pipelines, mais développa rapidement des activités d'amont comme d'aval, y compris des usines chimiques de transformation du pétrole et du gaz ou des centra-

les électriques. Enron tâta même de la négociation de contrats de pétrole à terme dès 1986 (Enron Oil), mais expérimenta une fraude de deux directeurs de *trading* en 1987 (dépassement de limites et pertes camouflées). La société encaissa 142 millions de dollars de pertes en 1987 à ce titre, à rapporter à un profit global de 53 millions cette année-là.

Jusqu'au début des années 1990, Enron ne développa pas de modèle d'affaires radicalement différent de ceux de ses concurrents de l'industrie et des transport du gaz. L'exploitation des pipelines restait le cœur du métier, avec des extensions dans les industries d'amont et d'aval. Même le développement d'une activité de négoce de contrats à terme de livraison à terme de gaz n'était pas une exclusivité d'Enron. À la différence du marché de l'électricité, toujours réglementé en 1990, celui du gaz était libéralisé depuis une décennie, ce qui avait développé une forte activité des marchés de livraison à terme, essentiellement sur le New York Mercantile Exchange (Nymex). La nécessité pour les fournisseurs de gaz de se couvrir pour leurs livraisons à terme amenait logiquement à cette extension.

La transformation d'un *trading* cantonné à des fins de couverture d'une activité industrielle physique en une activité spécialisée de transactions des dérivés à des fins de profit semble cependant avoir été, dès cette époque, une caractéristique spécifique à Enron. Le Nymex, par exemple, utilisait comme contrat standardisé un produit référencé sur le prix de livraison en Louisiane. La société trouva dans la fragmentation régionale du marché des



possibilités d'arbitrage, en jouant sur les différences de prix entre points de livraison.

L'activité de *trading* comme centre autonome de profit au sein de la firme fut formalisée par l'instauration d'un *joint-venture* en 1989 avec Banker Trust (BT) et la création du département d'Enron Finance, plus tard Enron Capital & Trade. Les banquiers de BT implantèrent au sein de la société gazière les méthodes de l'activité de *trading* financier. Le marché des dérivés sur énergie était embryonnaire à cette date (lenteur des négociations, difficultés de collecte de l'information sur les prix), mais ces imperfections de marché en faisait justement une opportunité pour l'entrepreneur innovant. Même si l'association avec BT se termina rapidement, l'inflexion dans la stratégie d'entreprise d'Enron était effectuée.

ENRON DEVIENT ENRON

Deux faits de nature très différente ont déclenché, au début des années 1990, la mutation d'Enron : à l'extérieur, la déréglementation progressive du marché de l'électricité et, en interne, l'adoption d'un nouveau modèle d'entreprise sous l'influence d'une nouvelle génération de dirigeants.

Un objectif : l'énergie comme marché libre non organisé (OTC)

Kenneth Lay, formé comme industriel du gaz et entrepreneur à succès de

la déréglementation de ce marché, était tout naturellement persuadé des vertus innovatrices d'une libéralisation généralisée à l'ensemble des produits énergétiques. L'électricité constituait un marché particulièrement réglementé, avec des prix fixés par des commissions publiques par région, négociés avec les producteurs/fournisseurs d'électricité à un niveau suffisant pour amortir les investissements lourds nécessaires. La contrepartie des marchés et contrats captifs pour les *utilities* étaient évidemment des plafonds négociés pour les profits. L'absence structurelle de possibilité de stockage constituait un facteur de rigidité et de surinvestissement régional.

La stratégie de *lobbying* fut systématique, Kenneth Lay s'éloignant au fil des ans de la gestion directe de l'entreprise et déléguant ses responsabilités opérationnelles au profit d'un métier principal de relations publiques. Les *public relations* finirent d'ailleurs par constituer une partie essentielle de la culture d'entreprise d'Enron. Les liens avec les milieux politiques furent systématiques et éclectiques : les républicains du Texas furent les principaux bénéficiaires des donations financières d'Enron, mais les invitations de golf au président Clinton en étaient la contrepartie. Le conseil d'administration fut également utilisé pour cette politique.

Au total, les efforts de *lobbying* furent mixtes mais suffisants pour déclencher une dynamique politique de libéralisation, y compris au niveau de la distribution d'électricité et non plus simplement son transport et sa production, dans la seconde moitié des années 1990. Le *lobbysme* n'obtint jamais une loi nationale imposant la

déréglementation aux États, mais déclencha, outre le mouvement d'ensemble, une loi de supervision des marchés à terme en 2000 qui favorisait une activité de négociation libre des marchés de l'énergie. Le marché déréglementé de l'énergie non organisé (OTC) devenait de surcroît non supervisé. Le principal échec d'Enron fut peut-être la campagne en faveur de l'adoption du protocole de Kyoto sur la pollution : Enron voyait dans le marché des « droits à polluer » une opportunité d'affaires.

Un contexte d'entreprise « darwinien »

La deuxième mutation fut interne : le développement d'une culture d'entreprise fondée sur la recherche de l'innovation permanente, la réorganisation des structures quasi permanente, la volonté de développement de la créativité des employés et le choix d'une entreprise légère en actifs physiques, sous l'influence d'une génération nouvelle de dirigeants. Le plus célèbre de ceux-ci, le successeur de Kenneth Lay comme CEO pour une brève période en 2001, est sans doute Jeffrey Skilling. Il rejoignit la société en 1990 comme directeur d'Enron Finance, en charge de l'activité de *trading*, bien que n'étant pas financier de Wall Street mais ancien consultant chez McKinsey.

L'option défendue par Jeffrey Skilling fut, dès cette période, de transformer l'opérateur de tuyaux en société de négociations de produits dérivés, de toute nature : une société de type *light assets and assets light*, en visant systéma-

tiquement les activités à haute valeur ajoutée intellectuelle. La structure administrative devait être fluide, peu hiérarchique, soumis à des *reengineerings* réguliers, afin de libérer « l'esprit d'innovation ». Le critère de réussite innovante était simple, très « Wall Street » dans son inspiration : la contribution individuelle au résultat financier trimestriel, base des bonus de fin d'année. Pour décrire le modèle d'entreprise Enron, Jeffrey Skilling déclara un jour que l'entreprise était en elle-même un marché où se négociait en permanence l'innovation.

Recherchant systématiquement les activités innovatrices, la société se devait d'attirer les talents humains les plus performants, susceptibles de prospérer dans un environnement institutionnel très exigeant. Le recrutement des plus brillants avait pour contrepartie, dans le modèle d'entreprise, l'élimination des incompetents. L'ancien consultant de McKinsey fut ainsi à l'origine d'une stratégie du personnel de recrutement d'éléments jeunes, de haut niveau universitaire, avec des salaires et surtout des bonus de performance très élevés, complétée par une politique de licenciement des employés inefficients particulièrement dure, même aux normes américaines (le processus du *performance review committee* : élimination annuelle des 10 % des employés aux plus mauvaises performances).

La « sélection darwinienne » concernait également les structures et les dirigeants. Jeffrey Skilling imposa à Enron une « structure plate », éliminant plusieurs niveaux hiérarchiques pour permettre l'*empowerment* des salariés. Kenneth Lay semble avoir favorisé cette



évolution jusqu'au sommet en laissant se développer des rivalités entre dirigeants, à la limite du « diviser pour régner ». L'activité internationale de la société fut longtemps la responsabilité de Rebecca Mark (Enron International), mais Kenneth Lay autorisa Jeffrey Skilling à s'occuper de ce domaine, comme de la politique du personnel de l'entreprise, avant même sa nomination comme « président » (numéro deux de la société) en 1997.

La combinaison d'une politique du personnel exigeante, d'une gestion des récompenses pécuniaires fondées sur les résultats de court terme, d'une rotation systématique des employés et, enfin, d'une compétition des responsabilités et des lignes hiérarchiques, contribua à une culture d'entreprise dynamique, sous pression permanente, innovante mais qui, *in fine*, constitua un des facteurs de la chute finale par la dérive vers une culture d'entreprise à horizon temporel court. Soumis à une pression permanente pour obtenir des résultats financiers immédiats et directement intéressé pécuniairement par ces résultats, le personnel, notamment les *traders*, rechercha le gonflement systématique des revenus sans se soucier des conséquences financières de long terme pour l'entreprise. L'absence de contreponds internes aux initiatives hasardeuses ou franchement douteuses d'un petit noyau de dirigeants est rétroactivement l'un des enseignements du modèle d'entreprise Enron : la « structure plate » ne favorise pas seulement la créativité, elle peut également faciliter les dérives irresponsables d'un petit noyau de chefs charismatiques, mais despotiques.

LA CHUTE FINALE

La chute d'Enron fut un processus rapide, après trois à quatre ans d'emballement de la machine. En 2000, Enron avait réalisé un chiffre d'affaires de plus de 100 milliards de dollars, soit le septième rang américain derrière Citigroup. À la mi-1990, Enron avait tout juste dépassé les 10 milliards de dollars. Une multiplication du chiffre d'affaires par dix en cinq ans est un chiffre impressionnant. Une manière noble de décrire la fuite en avant des dirigeants de la firme serait d'évoquer l'*hubris* des Grecs. Une manière plus prosaïque, mais plus directement évocatrice, serait de rappeler la fable de la grenouille et du bœuf.

La raison la plus profonde de la faillite d'Enron est probablement une croissance trop rapide, non soutenable en terme de liquidité comme de solvabilité, financée par un endettement explosif et partiellement invisible du fait du cantonnement dans des structures de hors-bilan. Le caractère d'entreprise *over-leveraged* est rétroactivement évident : tout le problème vient que le marché ou les régulateurs n'ont pu le diagnostiquer à temps.

En deuxième lieu, les erreurs stratégiques ont également joué : cette entreprise structurellement innovante s'est en fait lourdement trompée à plusieurs reprises. Ensuite, la part des fraudes dans le gonflement des revenus ne peut être exclut *a priori*, notamment dans le métier devenu central de *trading*, de même que l'impact de plus en plus fort sur les comptes des astuces comptables et de l'évasion fiscale. Enfin, le rôle de détonateur dans l'implo-

sion financière de la société en 2001 a été fourni par les caractéristiques des véhicules spéciaux mis en place par la direction financière pour à la fois cantonner hors bilan une partie de la dette et financer l'exploitation courante, structures vulnérables à la crise boursière.

Une croissance déséquilibrée

La croissance du revenu d'exploitation après 1995 est la conséquence de l'explosion de l'activité de *trading* sur le marché déréglementé de l'électricité. Cette explosion généra des revenus et des profits d'exploitation largement virtuels, mais des besoins de crédit bien réels.

De nombreux États, comme la Californie dès 1996, avaient libéralisé leur marché de l'électricité dans la seconde moitié de la décennie. Pour profiter pleinement de ce marché qu'elle avait voulu et préparé, la firme créa, en 1999, Enron Online, pour gérer sur Internet l'activité de *trading* comptant et à terme de contrats d'énergie. Enron Online était une plate-forme de négociation électronique qui acquit, dès l'origine, une position dominante sur le marché non organisé (OTC). Grâce à la clause des *big boys deals* de la loi de 2000 sur la supervision des marchés à terme (exemption de supervision des transactions bilatérales de la part de la Commodity Futures Trade Commission, au prétexte que le marché déréglementé OTC de l'énergie était constitué de partenaires importants qui « savent ce qu'ils font »), Enron Online échappa à toute supervision

spécifique, en conservant la forme juridique de l'offre bilatérale pour toutes ses transactions.

Le volume de transactions sur ce marché augmenta moins que les revenus tirés des transactions, au moins virtuellement. La comptabilité des contrats à terme de livraison d'énergie permet, en effet, l'enregistrement immédiat du flux de revenus qui sera généré dans l'avenir, pour des périodes pouvant aller jusqu'à 10 ou 20 ans. Le revenu et le profit sont censés être calculés *mark to market*, mais il s'agit en fait d'un autre cas de *mark to model* : la firme élabore un modèle de coûts pour la période (10 ou 20 ans...), selon un modèle « boîte noire » (propriété de l'entreprise et avec ses hypothèses de prix). Revenus et profits futurs sont donc à la fois calculés en interne, virtuels et immédiatement comptabilisés.

Ces revenus ne correspondent donc pas à des *cash flow* du même ordre de grandeur. Le financement du *trading*, coûteux en terme de crédit à court terme, ne pouvant être assuré par génération interne de liquidités, un recours à l'endettement externe était inévitable.

La nécessité du recours au financement externe fut encore accrue par des erreurs stratégiques d'extension d'activité coûteuses en investissements lourds. L'international et les acquisitions d'actifs à l'étranger offrent une gamme riche d'échecs pour Enron. L'aventure indienne de Dabhol est le cas le plus célèbre, mais les expéditions anglaises et allemandes ne furent pas des succès. L'activité de distribution d'électricité (Enron Energy Services) se révéla une source de déceptions financières, aux États-



Unis comme à l'étranger : les coûts d'entrée en termes de pénétration commerciale se révélèrent prohibitifs. Enfin, les tentatives de diversification de l'activité de *trading* par Enron Online dans des domaines les plus divers (bois et pâtes à papier en 1998/1999, fibres optiques en 1999/2000 et même dérivés de crédit en 2000/2001 : alors même qu'Enron n'avait aucun statut d'établissement financier, la société s'était insérée dans cette activité purement financière, toujours sans supervision spécifique) furent, dans l'ensemble, décevantes.

Le rôle des « special purpose entities » et des filiales

Il s'agit là d'un aspect des activités d'Enron qui reçut une forte attention médiatique, en se focalisant sur la situation de conflit d'intérêts du directeur financier, devenu « partenaire principal » des plus importants des *special purpose entities* (SPE).

Pourtant, la levée de fonds par le canal de ces véhicules, la déconsolidation et la mise hors bilan de l'endettement d'une société par cantonnement dans des entités spécialisées ou encore la titrisation par ce moyen sont des pratiques devenues courantes et normales. Il s'agit là des innovations financières parmi les plus importantes des vingt dernières années. L'utilisation des SPE était inévitable pour une société en croissance aussi rapide qu'Enron en 1996/2000, et les banques d'affaires ont fait leur métier en contribuant à la mise en place de ces structures de financement. Ces opérations sont fortement rentables pour

elles. Enron commença classiquement son recours aux SPE pour déconsolider une partie de son endettement de long terme. Une estimation à vérifier est qu'un tiers de l'endettement aurait été ainsi cantonné.

Étape suivante, en 1999/1999, la firme réussit à mettre en place des SPE qui servaient de moyens de financement courant du fonds de roulement (le cas le plus célèbre est Mahonia). Le développement en spirale de ces modes de financement du besoin opérationnel courant aurait dû alerter les banques partenaires, les agences de notation et les régulateurs. Mais la véritable nébuleuse de SPE d'Enron rendait difficile l'identification des problèmes. Le terme « Enron » recouvrait, en effet, une galaxie de près de 3 000 entités : cette prolifération rendait l'opacité financière de cette firme extrême, pour ses partenaires financiers comme pour les régulateurs, peut-être même pour ses propres dirigeants...

Le recours aux SPE pour l'enrichissement des cadres financiers est une marque spécifique à Enron. Le directeur financier a reçu plus de 40 millions de dollars en deux ans pour son rôle de « partenaire » dans ces SPE. Ces caractéristiques sont la base des poursuites judiciaires engagées pour abus de biens sociaux (en se référant à un équivalent juridique français). Les conditions de l'apport de fonds de certains « partenaires extérieurs à la société » (le directeur financier, ses amis et sa famille), nécessaire pour que la part de capital « indépendant » dans ces SPE dépasse le seuil des 3 % déclencheur de la déconsolidation autorisée par les règles US-GAAP, ont été également pittoresques.

Ce ne sont pas cependant les quelques dizaines de millions de dollars ainsi douteusement gagnés par plusieurs cadres de la direction financière qui sont à l'origine du piège financier final. Ces SPE (aux noms généralement évocateurs de la culture cinématographique contemporaine de leurs concepteurs, de type Star Wars) étaient ultimement garantis par la valeur de l'action, utilisée comme apport propre d'Enron. La crise boursière qui a fait passer la valeur de cette action d'un maximum de 81 dollars en mars 2000 à quelques dollars fin novembre 2001, est *in fine* la cause directe de la faillite d'Enron. Le directeur financier avait accepté des clauses de recapitalisation des principaux SPE par versements de fonds supplémentaires d'Enron des *puts* en faveur des SPE, c'est-à-dire des partenaires, en cas de chute de la valeur de l'action. Ces dispositions s'ajoutaient à des clauses de certains emprunts de durcissement des termes financiers en cas de dégradation de notation. La perspective en octobre/novembre d'une réduction de la notation d'Enron par les agences, pourtant retardée pour ne pas « torpiller » le sauvetage de la société par rachat, rendait quasi inévitable la déclaration de faillite.

Pour être complet dans l'évocation de l'imagination financière d'Enron, il faut ajouter que la firme utilisa, de manière quasi industrielle, les filiales et des SPE pour des raisons d'évasion fiscale avec l'aide de ses principaux partenaires bancaires. Une estimation de l'évasion fiscale d'Enron s'élève à 1 milliard de dollars sur la période 1995/2000.

La spirale de faillite se déclencha à l'automne 2001 avec une rectification

des comptes annoncée le 16 octobre (perte de 600 millions de dollars sur l'exercice et réduction du capital de 1,2 milliard de dollars pour imputation de pertes consolidées sur SPE) : la fragilité financière devenait visible et publique. La suite est quasi mécanique : campagne de presse ; enquête de la Securities and Exchange Commission (SEC) ; menace de réduction de la notation ; réduction des lignes de crédit par les banques ; élimination progressive des transactions d'Enron Online ; accélération de la chute de l'action ; échec de la fusion avec une firme rivale effrayée par la découverte progressive de l'endettement hors bilan dans les SPE. Le 2 décembre, la firme se déclarait en faillite.

QUELQUES ENSEIGNEMENTS

Seules des leçons provisoires peuvent être raisonnablement établies à ce stade :

- l'aventure d'Enron est inséparable de la déréglementation OTC du marché de l'énergie. L'absence de supervision a favorisé les fraudes. Le mot n'est pas trop fort dans le cas des pratiques révélées sur le marché de l'énergie californien (congestion physique des lignes ou, au contraire, raréfaction artificielle des livraisons, manipulation concertée des prix). Le marché non organisé de l'énergie (OTC), celui voulu par Enron, en est discrédité. La réponse peut être double : supervision et régulation comme recours aux solutions de marché organisé. Le repli des transactions des *futures* d'énergie sur la Bourse organisée du Nymex est signi-



ficatif. L'argument essentiel en faveur de l'autorégulation des marchés ne sort pas renforcé par l'aventure d'Enron : la confiance du public dans l'intégrité d'une firme constitue son principal actif, et elle en est donc son meilleur gardien. Le cas Enron montre que la confiance du public et des marchés peut constituer pour l'entreprise un actif à maximiser hors des limites légales ou éthiques : son exploitation peut aller jusqu'à étirer la « créativité comptable » jusqu'à la « tromperie comptable » (les tribunaux trancheront), et le service aux consommateurs jusqu'à l'abus pur et simple ;

- les dispositifs de surveillance réglementaire ou professionnelle ont mal fonctionné. Il n'est pas nécessaire d'épiloguer sur le rôle des commissaires aux comptes d'Enron, Arthur Andersen, qui ont payé leur acceptation de son *aggressive accountings* (terme qui pourrait être requalifié par la justice) par une condamnation judiciaire et une faillite. S'agissant des dispositifs extérieurs, il est également notable de noter que la SEC n'a effectué que des examens partiels et de routine avant l'été 2001. Les agences de notation n'ont pas manifesté une lucidité ou des soupçons, supérieurs. Les analystes bancaires sont restés, on le sait, positifs sur Enron presque jusqu'à la fin. Les conflits d'intérêts ont été souvent évoqués par les auditeurs et les analystes pour expliquer cet aveuglement. Mais, au-delà, un phénomène d'illusion collective se décèle : le jugement des intervenants, des analystes, des notateurs et des régulateurs semble s'être constitué par opinion circulaire auto-entretenu. Il est remarquable de noter que des évaluations hétérodoxes soient appa-

ruées dès 2000, relevant l'évidence d'une société en croissance insoutenable et *overleveraged*, malgré l'obscurité des comptes. Mais ces vues hétérodoxes provenaient des « marges », analystes « provinciaux » hors institutions prestigieuses ou journalistes débutants : hors d'un courant principal fonctionnant au consensus, ces *outsiders* ont déclaré que « le roi était nu ».

Au-delà des explications spécifiques, il est nécessaire de s'interroger sur la pertinence des instruments et des mesures comptables. Un chantier s'est ouvert en matière de révision des US-GAAP, évoluant peut-être vers une approche « principielle » et moins strictement analytique. La question du traitement des SPE est une priorité :

- l'amélioration de la gouvernance d'entreprise est évidemment au cœur des enseignements. Aucun système de *checks and balances* n'a fonctionné au sein d'Enron. L'incapacité du conseil d'administration et de son comité d'audit à comprendre la dérive financière de l'institution est patente. La loi Sarbanes-Oxley a ouvert une voie de réformes. Au-delà, le modèle d'entreprise voulu par les dirigeants d'Enron, et magnifié par les consultants des années 1990 sous la rubrique de la *permanent reengineering* et de la structure plate, a montré qu'il favorisait les dérives ;

- enfin, le coût humain pour les retraités d'Enron illustre l'importance d'un cadre protecteur de l'épargne-retraite des salariés. Le fonds de pension d'Enron a été annihilé par la faillite de la firme ; l'essentiel des placements était en actions de l'entreprise. L'impératif de diversification en a été brutalement rappelé.



La faillite d'Enron était la plus importante de l'histoire américaine jusqu'à WorldCom en juillet 2002 (respectivement 62 milliards de dollars et 100 milliards de dollars). Les dérives frauduleuses apparaissent avoir été beaucoup plus nettes dans le cas de WorldCom (création « comptable » de recettes par des procédés simples, afin d'atteindre les estimations trimestrielles de profit des analystes) comparé à Enron, où la fraude comptable présente dans une technologie financière

complexe n'est pas directement évidente et fait l'objet de discussions judiciaires serrées. La faillite de WorldCom a eu un impact majeur sur les marchés, déclenchant une crise de confiance boursière majeure, à la différence de l'extinction financière relativement douce d'Enron.

Mais, c'est la fin d'Enron qui a eu un impact médiatique extrême sur l'opinion publique : sans doute la chute d'une entreprise symbolique et symptôme de la fin d'une époque.

