

USPON I PAD ENRON-A THE RISE AND FALL OF ENRON

Maida Cico

ASA OSIGURANJE d.d. Sarajevo
Bulevar Meše Selimovića 16
Sarajevo

maida.cico@gmail.com

Sažetak

Enron Corporation je primjer iz udžbenika na kojem mnogi menadžeri današnjih korporacija trebaju učiti. Kao najdominantniji trgovac energijom uspio je postati vladarom tržišta, ali i jako brzo doživjeti svoj krah na istom. Uzroci rasta i pada su predstavljeni u daljem tekstu, a do njihova saznanja se došlo empirijskim istraživanjem. Pad Enron-a je započeo saopštenjem neočekivanih otpisa i iznenađujućih konflikata interesa koji su šokirali javnost i doveli do toga da se ispituju poslovanja i finansijske knjige Enron-a. Enron-ovi kompleksni i u nekim slučajevima neodgonetni finansijski izvještaji su pravili velike probleme. Novi izvještaji i šokantna otkrića su uništila povjerenje na tržištu i vjeru investitora u Enron. Bez obzira na broj pokušaja spašavanja Enron je objavio bankrot u decembru 2001. godine.

Ključne riječi: Enron, konflikt interesa, finansijske knjige, povjerenje investitora, bankrot

Summary

Enron Corporation is a textbook example that many managers of nowadays corporations should learn from. As most dominant energy trader it managed to become market ruler, but very soon experienced a crash on the same. Causes of the rise and fall are given in further text and empirical

research helped us to come to their knowledge. Fall of Enron began by announcing unexpected amortization and surprising conflicts of interest that have shocked the public and led to investigate the business and financial books of Enron. Enron's complex and in some cases unraveling financial statements have made major problems. New reports and shocking revelations destroyed confidence in the market and the faith of investors in Enron. Regardless of the number of attempts to rescue Enron filed for bankruptcy in December 2001.

Key words: *Enron, conflicts of interest, financial books, investors' trust, bankruptcy*

Uvod

Sve do svog kolapsa u posljednjem kvartalu 2001. godine, Enron Corporation je bila najdominantniji trgovac energijom, vršeći jednu četvrtinu trgovine energijom u SAD-u. Enron je bio pionir razvoja trgovine energijom na veliko. Na taj način uspio je da se transformiše iz starog operatera gasa u velikog finansijskog posrednika, vladara tržišta. Tokom te transformacije obrt Enron-a je porastao sa \$13.5 milijardi u 1991. godini na \$100.8 milijardi deset godina kasnije. Zadnjih pet godina svoga rada Enron je donio svojim dioničarima 507% povrata na investiciju i godinama je bio veoma uvažen i prominentan član liste najcjenjenijih kompanija u SAD-u.

Na početku 2001. godine, Enron je vrijedio \$62.5 milijardi. Godinu dana kasnije dionice Enrona vrijedile su tek par centi svojim nesretnim vlasnicima. To je bio u to vrijeme najveći bankrot u Americi i njenoj ekonomskoj historiji ikada zapamćen. Ikona uspjeha iz 1990. godina ne samo da je veoma brzo propala nego je za sobom ostavila trag koji je istražiteljima pokazao bezuspješne pokušaje prikrivanja gubitaka u kompaniji. Tokom ovog katastrofalnog procesa Enron je ostavio hiljade ljudi bez posla, a vlasnici velikog broja dionica koje su im služile kao penzioni fond ostali su bez svoje sigurnosti.

1. Korijeni nastanka Enron-a i njegov uspon

Prije nego što je Kongres ukinuo regulative prodaje i distribucije prirodnog gasa i električne energije, državne kompanije koje su vršile komunalne usluge imale su monopol na tačno utvrđenim geografskim dijelovima

države. Njihove cijene su bile odobrene i nadgledane od strane državnih regulatornih agencija. Ovaj model i način rada je ukinut serijom zakonskih legislativa koje su donesene u periodu između 1978. i 1992. godine. Komunalne službe su dobile mogućnost da se spajaju i razdvajaju, da izdvajaju određene usluge iz svog programa, kupuju i prodaju prirodni gas i električnu energiju po cijenama koje oni odrede. Barijere ulaska na ovo tržište su također pale. Tradicionalne velike industrijske firme dobile su ubrzo i nove konkurente. Jedna od tih novih firmi bila je i Enron Corporation.

Enron je osnovan 1985. godine kroz ujedinjenje dvije postojeće firme koje su se bavile distribucijom prirodnog gasa. CEO i osnivač nove kompanije je bio Kenneth L. Lay. Lay je bio mornarički oficir u Pentagonu. Prije nego što je prešao u Federalnu komisiju za energetska pitanja u Washington-u, doktorirao je na Univerzitetu u Houston-u. Nakon toga je prešao u privatni sektor i probijao se ka vrhu mijenjajući razne pozicije u firmama dok nije postao CEO firme Houston Natural Gas. Ova firma je bila jedna od prethodnika koje su činile Enron. Lay je bio poznat kao zagovarač slobodnog tržišta i veliki lobista za deregulaciju.

Lay-ov nasljednik u firmi kao CEO 2001. godine je bio Jeffrey Skilling, koji je počeo raditi sa Enron-om 1986. godine kao konsultant firme McKinsey & Co. te na kraju se pridružio kompaniji 1990. godine i dobio poziciju predsjednika Enron-ovih novih trgovinskih aktivnosti. Skilling je diplomirao na Southern Methodist University i Harvard Business School. Veoma brzo je osvojio povjerenje svoga šefa Lay-a sa svojim inovativnim idejama oko trgovine prirodnim gasom. Skilling je bio poznat u svojoj prošloj kompaniji kao veoma talentovan i karizmatičan konzultant, ali i drska ličnost.

Enron je u prvih par godina rada imao nekoliko katastrofalnih situacija koje su firmu mogle dovesti do kolapsa. Vlada Peru-a je 1985. godine oduzela od Enron-a produkciju u toj zemlji, a rezultat je bio gubitak u iznosu od \$200 miliona. Godinu dana kasnije Enron se morao sukobiti sa firmom Irwin Jacobs koja je željela da preuzme Enron silom, ali su se izvukli i iz ove situacije otkupljivanjem nazad 16.5% dionica po najvećoj tarifi. Nakon ovoga, 1988. godine Enron je imao skandal oko trgovine naftom koji je firmu koštao \$85 miliona. Nakon ovih katastrofalnih gubitaka i poslovanja Lay je sazvao veliki sastanak. Na tom sastanku Lay je prezentovao dvije mogućnosti. Prva mogućnost je nastaviti sa trenutnim modelom poslovanja,

boriti se sa sličnim tipom problema i vjerovatno bankrotirati, ili druga mogućnost da kreiraju novi način poslovanja.

Enron je naravno krenuo u drugom pravcu. Novi način poslovanja je na početku bilo uvođenje trgovine prirodnim gasom, a ne samo prenosom, sve zahvaljući ukidanju regulacije od strane države. Enron-ova trgovina prirodnim gasom je tvorevina Jeffrey Skillling-a. S vremenom su Skillling i Lay uvidjeli da je trgovina energijom jedinstvena životna prilika za firmu od koje bi se moglo živjeti profitabilno dekadama.

U 1989. godini Enron je zaključio svoj prvi ugovor o fiksnoj cijeni isporuke prirodnog gasa sa proizvođačem aluminijuma iz Louisiana-e. Tokom ranih 1990. godina Enron je bio pionir u sklapanju ugovora o fiksnoj cijeni isporuke prirodnog gasa velikom broju različitih industrijskih firmi. Enron-ove mogućnosti finansijskog inženjeringa su rasle velikom brzinom. Veoma interesantna je bila 1994. godina kada je Enron svoju trgovinu proširio i na električnu energiju nakon što je Kongres donio zakon o deregulaciji elektro-energetske industrije. Enron je uskočio na ovo tržište nakon što su njegovi analitičari procijenili da je tržište električnom energijom deset puta veće od tržišta prirodnim gasom. Nakon što su se snašli na tržištu električnom energijom 1998. godine počinju sa finansiranjem elektrana u SAD-u koje će za vrijeme perioda nestašica struje nadopunjavati svojom proizvodnjom regije koje to budu zahtijevale.

U isto vrijeme kada je vršio širenje na domaćem tržištu, Enron je također investirao velike sume novca u elektrane i cjevovode u cijelom svijetu kao strategija agresivnog internacionalnog širenja. Strategija je bila bazirana na strogim uvjerenjima da će onaj ko brže uđe na strana tržišta i iskoristi deregulaciju i privatizaciju energetske industrije postati vođa na svjetskom tržištu. Rane 1994. godine Enron je radio na elektro i cjevovodnim projektima u 15 zemalja i razvijao slične projekte u drugih 15 zemalja.

Enron je tokom 1990. godina ulazio u nove sfere poslovanja na domaćem i stranom tržištu, ali jedna od najinovativnijih i najutjecajnijih stvari je bilo uvođenje EnronOnline-a 1999. godine. EnronOnline je bilo internet bazirana trgovinska platforma koja je opsluživala veliku paletu trgovinskih opcija i doprinijela je velikom porastu u trgovine. Za svoje dvije godine rada EnronOnline je nudio preko 1500 različitih proizvoda, od razne vrste elektro-energetskih i gasnih paketa do kompleksnih derivatnih instrumenata i raznih drugih proizvoda i paketa usluga. Enron je također investirao milijarde

dolara u razna internet bazirana trgovinska rješenja i telekomunikacije, dok je u isto vrijeme nastavio da investira u internacionalne elektro-energetske projekte. Krajem 2000. godine obrt Enron Corporation iznosio je preko \$100 milijardi.

2. Enron i "off-balance sheet" partnerstva

Tokom izgradnje trgovačke i investicione imperije, Enron je kreirao preko 3000 "off-balance sheet" podružnica i "off-balance sheet" partnerstava. Neka partnerstva su investirala poslove vezane za energiju i telekomunikacije koje su bile vlasništvo Enrona, te ta partnerstva nisu imale zarade i protoka novca u periodu od jedne do tri godine. Ovi poslovi su naravno smanjivali Enron-ovu zaradu po dionici. Oni su također nepovoljno uticali i na bilansno stanje i kreditni rejting usljed velikog dugovnog finansiranja. Prema tome postojao je jedan jedini razlog partnerstava, a to je da dekonsolidiraju tj. razjedine Enron-ova sredstva, i pri tom ubrzaju rast u Enron-ovim izdatim izvještajima o dobiti, te u isto vrijeme štiteći kreditni rejting pomoću premještanja nekih korporativnih dugova sa javnih finansijskih izvještaja. Još jedan i to najvažniji razlog u ovom slučaju je korištenje kompanija i partnerstava kako bi mogli manipulirati finansijskim tržištem i vrijednostima dionica na berzi.

Enron-ova strategija pomicanja dugovanja sa svojih bilansnih stanja bila je legalna toliko dok se kompanija pridržavala nekoliko računovodstvenih pravila koja se koriste u praksi. Kao što ćemo pojasniti kasnije, ova pravila nisu bila poštivana u svim slučajevima. Prema izvještaju specijalne komisije koji je izdat nakon bankrota Enron-a, neka partnerstva su bila osnovana samo da prikriju veoma velike gubitke Enronovih investicija kreiranjem lažnog dojma da su te investicije regularno zaštićene. U stvari vlasnički kapital u nekoliko važnih partnerstava je bio sastavljen od dionica Enron-a koje je Enron sam uložio i na taj način poništio sve prihvatljive osnove da se može reći da se radilo o pravom ekonomskom "hedge-u". Ako bi cijena Enron-ovih dionica pala ispod predodređene inicijalne cijene (u jednom trenutku \$47), likvidnost partnerstva bi došla u opasnost i Enron bi u tom slučaju trebao da ubrizga još svojih dionica u partnerstvo ili da ga ugasi i sve investicije vezane za to partnerstvo. U prvih šest mjeseci 2001. godine vrijednost Enron-ovih dionica je opadala, to je bio rezultat kolapsa cijene električne energije, straha od zakrčenja električne energije i njene distribucije, nepovoljan publicitet koji su imali svi trgovci električnom

energijom tokom energetske krize u Kaliforniji i dugotrajne probleme začepljenosti elektrane u Indian-i. Sva ova partnerstva su bila osuđena na propast.

Tokom mjeseca avgusta i septembra 2001. veliki broj neadekvatno pokrivenih investicija koje su bile locirane u Enron-ovim partnerstvima je trebao da se razriješi. Kada je izašao izvještaj o dobiti za treći kvartal 16. oktobra 2001. Enron je izjavio da gubitak od \$544 pripisuje zatvaranju četiri partnerstva. Enron je također izjavio smanjenje dioničarskog kapitala za \$1.2 milijarde, a sve to zbog računovodstvene greške koju je otkrio Enron-ov CFO, Andrew Fastow.

3. Poslovni model Enron-a

Enron-ov rast novčanog prometa je izgrađen na seriji poslovnih inicijativa koje su se razvijale velikom brzinom sve do samog kolapsa u decembru 2001. godine. Enron korporacija kreirana je spajanjem Houston Natural Gas i InterNorth-a iz Omaha. Njena početna aktivnost bila je u lociranju, produkciji i transportu nafte i prirodnog gasa. Kompanija je prodavala i transportovala naftu i prirodni gas javnim preduzećima putem ugovora o fiksnoj cijeni na duge rokove. Spajanje je omogućilo Enron-u da postane prvi međudržavni distributer prirodnog gasa u SAD-u. Radi svojih distribucijskih sposobnosti i operacione efikasnosti, kompanija je uspjela napraviti tržište i ostvarivati rastući profit. U vrijeme kada je Enron uzimao više zarade na drugim poslovima, ovaj dio tržišta mu je uvijek donosio sigurnu zaradu. Industrijski eksperti su procijenili da je profit Enron-a od trgovine prirodnim gasom imao godišnji porast od 18-20%. Čak i nakon bankrota, ove tekuće operacije su bile poznate kao generatori novca. Od 1990. do 2000. godine Enron-ova primanja iz ove branše su pala sa 80% na 3% prijavljenog obrta u 2000. godini, ali ovaj sektor je u svakom slučaju donosio jednu trećinu Enron-ovog prijavljenog cash flow-a u 2000. godini. Prije nego što je došlo do deregulacije industrije, više od 75% prodaje prirodnog gasa je bilo trgovano na usko kontrolisanim tržištima, sa visokim stupnjem promjenljivosti u cijenama. Kada je došlo do deregulacije na tržištu, Enron-ov poslovni model se proširio na trgovinu fizičkim i finansijskim ugovorima energije. Enron je postao prvi koji je kreirao tržište za prirodni gas sa "bankom gasa" koja je dozvoljavala kupcima da kupuju i prodaju prirodni gas za isporuku u nekom budućem roku.

Radi svojih obimnih cjevovoda Enron je bio u mogućnosti da svojim klijentima ponudi fleksibilnije ugovore za fizičku dostavu. Enron je također bio u mogućnosti da ponudi alate "risk management-a" kako bi zaštitio cijene i promjenjivost u isporuci i potražnji. Kako bi bio u mogućnosti da ponudi bogati meni opcija svojim kupcima i prodavcima, Enron je napravio portfolio dugoročnih ugovora, koji bi se mogli raspodijeliti na manje i kraće instrumente.

Kako su Enron-ove isporuke i inventarij, te obim transakcija rasle, kompanija je postajala brža u kreiranju i zaključivanju ugovora za prodaju prirodnog gasa i električne energije. Kasnih 1980. i ranih 1990. Enron-u je bilo potrebno do devet mjeseci da pripremi i ugovori dugoročni ugovor o distribuciji prirodnog gasa. U to vrijeme Enron je bio u mogućnosti da sklopi 400-500 ugovora godišnje. Kasnih 1990. Enron-ovi trgovci, koji su radili prema standardizovanim ugovorima razvijenim od strane Enron-a, su kreirali i zaključivali ugovore za samo dvije sedmice, gdje je svaki trgovac zaključivao dva do tri ugovora sedmično.

Kada je uveden EnronOnline njegov portfolio ugovora je porastao enormnom brzinom. Za manje od godinu dana od osnivanja EnronOnline, 60% trgovine prirodnim gasom se vršilo preko ovog elektronskog sistema. Enron-ov brzi rast u obimu trgovine je omogućio svojim trgovcima da ubrzaju sklapanje ugovora, te tako dovedu do toga da su sklapali i do pet ugovora dnevno. Kako je mreža Enron-ove distribucije prirodnim gasom rasla, njegovo ogromno znanje o tržištu i protok informacija dao je trgovcima mogućnost da istraži razlike u cijenama efikasnije od svojih konkurenata i da bolje predvide fluktuacije u ponudi i potražnji.

Enron-ov uspjeh u trgovini sa prirodnim gasom, te onda sa električnom energijom dao je poticaja menadžerima da probaju replicirati poslovni model na druge industrije kao npr. uglj, čelik, papir i broadband. Prema Enron-ovom načinu razmišljanja sva ova tržišta dijele neke zajedničke karakteristike. Sve one se fragmentuju i mijenjaju tj. dolazi do deregulacije. Stari način poslovanja na ovim tržištima je bio veoma neefikasan, nije bio fleksibilan, sklapali su se uvijek dugoročni ugovori, sa fiksnim cijenama i veoma malim šansama u izmjeni uslova ugovora.

Skilling je iskoristio velika uložena sredstva Enron-a i već uhodane načine poslovanja firme te ih primijenio na ova tržišta, "Ako imate iste

opšte (tržišne) karakteristike, sve što trebate uraditi je promijeniti mjerne jedinice. Enron ima ogromne investicije u sredstvima koja se odmah mogu primijeniti na nova tržišta bez troškova”¹. Ovo je bio Skilling-ov opšti pogled na širenje prospekata Enron-ovih trgovačkih poslovanja.

Veliki broj investicija u nova tržišta, koja su Enron ipak koštala milijarde dolara doživjela su neuspjeh zbog velikog broja problema što političke tako i tehnološke prirode.

4. Internacionalna ekspanzija

Dok je Enron gradio trgovačku imperiju u SAD-u, isto tako je imao strategiju na iskorištavanje svojih sposobnosti i na druga tržišta širom svijeta. U Južnoj Americi Enron je kupio kompanije koje su se bavile proizvodnjom i distribucijom prirodnog gasa uključujući jednu koja je vršila distribuciju u dvije trećine Argentine sa cjevovodom od 4000 milja. U Velikoj Britaniji sagradio je \$1.4 milijarde vrijednu elektranu, koja je uvela Enron na evropsko tržište. Enron-ov portfolio je uključivao i elektrane u Indiji, Turskoj, Japanu, Kini i Gazi. Sredinom 2001. godine internacionalna fizička sredstva firme su iznosila između \$10-15 milijardi.

Nekoliko ovih velikih internacionalnih projekata su doživjeli propast, kao npr. velika elektrana u Dabhol-u u Indiji, te projekat Azurix u Velikoj Britaniji. Jedan od velikih problema je bila komunikacija između centrale i kontinentalnih sjedišta. Vladala je velika borba za pozicije u firmi i ratovalo se kao da su bile suparničke konkurentske firme.

5. Inovacije i novi poslovi

Enron-ova konstantna poruka vanjskoj i internoj publici, bila je ta da je nevjerovatan rast kompanije rezultat njene specijalne mogućnosti da stvara inovacije i razvije nove poslove u organizaciji. Ovo nije bilo teško za prihvatiti, zato što je npr. Enron bila jedna od prvih kompanija koja je iskoristila deregulaciju tržišta. Enron je također bila jedna od prvih kompanija koja je separirala biznis na proizvodnju, kupovinu, prodaju, transport i kao najvažnije kreirala “banke gasa”. Zahvaljujući svom marketingu i finansijskoj ekspertizi, veoma brzo je postao dominantna sila u industriji.

¹ Jeff Skilling intervju, Darden School of Business video, 25.05.2001.

Jednom kada je definisao sebe kao drugačijeg dostavljača prirodnog gasa svojim kupcima, nije trebalo dugo da razvije veliku paletu inovativnih proizvoda i servisa. Enron je promijenio način kupovine i prodaje prirodnog gasa i električne energije. EnronOnline je povećao trgovinske sposobnosti kompanije, a isto tako je promijenio način poslovanja Enron-a i ukupne industrije.

Inovativnost je dovela kompaniju da se diverzifikuje u proizvodnji prirodnog gasa te tako proizvodi i tečni prirodni gas i mnoge druge dodatne proizvode. Oni su također iskoristili prednosti u zakonskim promjenama i postali jedna od prvih kompanija koja je gradila svoje nezavisne elektrane. Svaka od elektrana je strateški pozicionirana da bude u stanju isporučiti električnu energiju u vrijeme kada dođe do nestašice iste. Firma je također bila jedna od prvih koja je koristila prirodni gas umjesto nafte kako bi proizvodila električnu energiju.

Enron-ove inovacije nisu bile limitirane na domaće tržište. U Evropi "Enron je smatran čekićem koji je pomogao da se razbije evropsko usko regulirano tržište električne energije i u procesu bude pionir kompleksne trgovine ugovorima električnom energijom i prirodnim gasom i smanjenjem cjenovnih rizika"².

Zajedno sa svim njegovim inovacijama na tržištu, moraju se dodati i inovacije finansijskih struktura, finansijskog menadžmenta i informacionih sistema. Neke od ovih finansijskih inovacija su i pridonijele kolapsu.

6. Lobiranje kao kamen temeljac

Ključ za ispunjenje strateških ciljeva Enron-a je bila velika lobistička organizacija koju je Enron razvio i plasirao agresivno, obrazlaže i objašnjava beneficije slobodnog, neregulisanog tržišta električnom energijom, te dovođenja do toga da se zakoni promjene.

Enron je krenuo od svojih ranih dana sa lobiranjem, te je na kraju u svom lobističkom birou u Washington D.C.-u imao 100 zaposlenih. U periodu od 1999. do 2001. godine firma je potrošila milione dolara na političke sisteme i zakonodavstvo.

² Suzanne Kapner, "A Rush to Hire Enron Employees", The New York Times, 08.03.2002.

Ciljevi Enron-a u ovoj sferi nisu bili samo da promijene zakone nego da dobiju slobodu kreiranja zakona za tržište čiji su pionir oni bili. Enron je u ovom poslu bio veoma uspješan.

Sa svojim uspješnim timom lobista u Washington D.C.-u Enron ne samo da je uspješno stvarao nove zakone, nego je imao kontrolu velikih političkih igrača, te sa sebe uklonio svu poslovnu kontrolu koja bi mogla praviti kompaniji probleme u njenom kreativnom poslovanju.

Veoma važno je naglasiti da lobiranje nije samo bila aktivnost koju je firma obavljala u matičnoj zemlji. Velike donacije i lobiranje se dešavalo i u Velikoj Britaniji, Indiji i drugim zemljama gdje je firma imala planove za ostvarenje velikih ciljeva.

7. Pad Enron-a

Saopštenja neočekivanih otpisa i iznenađujućih konflikata interesa su šokirali Wall Street i doveli do toga da se ispituju poslovanja i finansijske knjige Enron-a. Enron-ovi kompleksni i u nekim slučajevima neodgonetni finansijski izvještaji su pravili velike probleme. Čak ni Enron-ov prvi čovjek nije mogao da pojasni neke stvari vezane za računovodstvene postupke u firmi. Tokom ranijih intervju sa finansijskim analitičarima u avgustu 2001. dugo prije nego što je bilo ko posumnjao da bi Enron mogao propasti, Lay je bio zbunjen kada su ga pritislili da objasni finansijsku strukturu i računovodstvo za partnerska poslovanja koja su bila kreacija Enron-ovog CFO-a Andrew Fastow-a. Njegova uloga u kreiranju "off-balance sheet" partnerstava je kreirala veliki konflikt interesa, zato što je on u tom slučaju pregovarao transakcije za obje strane. Uprava je uvidjela ovaj konflikt i eksplicitno napravila iznimku u firminom etičkom kodeksu, argumentujući da Fastow i njegovo poznavanje relevantnih transakcija će skratiti proces i ubrzati zatvaranje ugovora, a sve to u veliku korist Enron-ovih dioničara.

Mjesec dana nakon saopštenja koja su izdata 16. oktobra, u koje vrijeme je kompanija već bila pod pritiskom novinskih agencija i vladinih organizacija, Enron saopštava da će ponovo izdati finansijske izvještaje za godine 1997-2000. a sve radi raznih računovodstvenih grešaka sa raznim partnerstvima koje osnovao Andrew Fastow. Novi izvještaji su pokazali da je Enron izvjestio o većem profitu za \$586 miliona nego što je stvarno bio i smanjio svoja dugovanja za \$711 miliona, te podigao dionički kapital za

\$1 milijardu. The Wall Street Journal je također otkrio i izvjestio o tome da je Fastow lično primio \$30 miliona iz dva partnerstva i da su drugi Enron-ovi menadžeri koji su bili pod Fastow-om profitirali od investicija u partnerstvima koje sponzorirao Enron.

Novi izvještaji i šokantna otkrića su uništila povjerenje na tržištu i vjeru investitora u Enron. Od svojih ranih dana, Enron i njegovo poslovanje se oslanjalo na povjerenje. Poznato je bilo da Enron mora ostvarivati velike sume novca kako bi zadržao povjerenje investitora i kredite koji su bili neophodni da ulaze u firmu za svoje poslovne operacije. Jednom kada je ovo povjerenje nestalo nije više postojao način koji bi veoma brzo mogao da vrati kreditne linije za daljnji rad firme.

Enron je živio od kreditnog rejtinga koji je u njegovom slučaju bio najosjetljivija stvar. Za sam pristup na tržište vrijednosnim papirima gdje je Enron pozajmljivao milijarde dolara kako bi održao svoju likvidnost i štitio pomoćne kreditne linije koje je dobivao od vodećih banaka (J.P. Morgan Chase i CitiCorp), morao je da posjeduje kreditni rang investicionog nivoa. Krajem mjeseca oktobra Enron je izgubio kreditni rejting i pristup kreditima je nestao.

Posljednji pokušaj spasa Enron-a od totalnog finansijskog kolapsa bio je 9. novembra kada se njegov suparnik Dynegy Inc. saglasio da preuzme firmu, za \$9 milijardi u dionicama i preuzme dug u vrijednosti od \$13 milijardi. Za manje od tri sedmice Dynegy se povukao sa razlogom da nije bio u stanju da otkrije pravu finansijsku situaciju Enron-a. Nakon ovog neuspjelog spajanja, Enron je prijavio bankrot 2. decembra 2001.

8. Posljedice

Javnost je bila šokirana informacijom o kolapsu Enron-a, a pogotovo je bio šok to što se konstantno pisalo i izvještavalo o firmi kao uspješnom primjeru poslovanja i firmi sa velikim idejama i inovatorima. Sve te informacije i novinska izvještavanja su kupovale vrijeme firme. Enron-ov top menadžment i pogotovo Skilling su u javnosti često isticali da vrijednost dionica Enron-a je ogromna. Sam primjer toga je bio rane 2001. godine kada je Skilling izjavio pred analitičarima i investitorima iz San Franciska i Hjustona da su dionice Enron-a vrijedne najmanje \$126 po dionici ili

50% više nego što su u tom trenutku vrijedile na tržištu. To je opravdavao kao rezultat atraktivnih projekata u telekomunikacijama, velikim elektro-energetskim projektima i uvođenjem novih načina poslovanja.

Enron-ova agresivna promocija je definitivno imala učinka. Pitanja investitorskih analitičara često nisu bila postavljana ili kada bi neko i postavio neko pitanje na njega nije dobio odgovor. Propust da daju odgovore se gubio u kampanji odnosa sa javnošću i izvještajima rasta vrijednosti dionica. Analitičari i novinari su se bojali postavljati ključna pitanja iz razloga da ne ispadnu glupi ili da ne izgube pristup top menadžmentu firme. Skilling je često zastrašivao analitičare izjavama da ljudi koji postavljaju pitanja su ljudi koji nisu dovoljno duboko ušli u materiju i koji žele da povrijede kompaniju. Ljudi koji su postavili pitanja su bili ušutkani i poniženi. Dok je vrijednost Enron-ovih dionica rasla Wall Street je prihvatao tvrdnje Skilling-a da su oni na strani anđela i da su oni u svakom poslu dobri momci.

Onog dana kada je kriza nastupila, javnost i novine su napale vrh Enron-a. Zamjerali su im izjave date u javnosti koje su iznosili o pozitivnom poslovanju firme koje nije bilo tačno. Mnogi su bili zabrinuti dok su Lay i Skilling predvodili kampanje o velikim poslovima i uspješnom radu firme. Dok su pričali priče svijetu i investitorima potajno su prodavali svoje dionice. Između 2000. i 2001. godine Lay je uspio unovčiti \$178 miliona. Skilling je u istom vremenu uspio unovčiti \$78 miliona. Fastow je uzeo veliki novac preko partnerstava.

Skilling je napustio firmu sredinom avgusta 2001. godine iz ličnih razloga. Lay je preuzeo funkciju CEO-a i na prvoj konferenciji izjavio je da nikad nije imao bolji osjećaj za kompaniju. Tog istog dana vrijednost dionica na Wall Street-u je pala na \$40.25, a to je dosta ispod njene osnivačke cijene (\$47).

Još gora stvar se desila 26. septembra 2001. godine kada je Lay izjavio da su dionice Enron-a prava prilika i da treći kvartal izgleda odlično, čak je dodao da je on sam u zadnja dva mjeseca uložio u dionice Enron-a. Samo tri sedmice kasnije Enron je bio prisiljen da izvesti o katastrofalnim gubicima.

Prikrivena prodaja dionica top menadžmenta i nevjerovatno davanje kontradiktornih informacija u javnost od strane vrha Enron-a, te mutne radnje CFO-a i abnormalne greške u računovodstvu i nepregledna lista

“off-balance sheet” partnerstava doveli su do toga da se javnost digne protiv Enron-a. Nekoliko dana nakon kolapsa Ministarstvo pravosuđa je oformilo specijalnu grupu koja će istražiti da li je Enron prevario investitore sa namjernim prikrivanjem određenih informacija. Razni penzioni fondovi koji su imali Enron-ove dionice podigli su optužbu protiv kompanije i njenog top menadžmenta tj. Lay-a, Skilling-a i Fastow-a. Do sredine februara 2002. godine podignuto je više od 70 optužbi od strane uposlenih, dioničara i investitora.

Zaključak

Bez obzira na pokušaje spašavanja Enron je nakon petnaest godina svoga poslovanja uspio okončati svoj životni vijek. Njegov pad je započeo saopštenjem neočekivanih otpisa i iznenađujućih konflikata interesa koji su šokirali javnost. Kompleksni i u nekim slučajevima neodgonetni finansijski izvještaji su pravili velike probleme. Novi izvještaji i šokantna otkrića su uništila povjerenje na tržištu i vjeru investitora u Enron. Enron Corporation je očit primjer na kojem trebaju mnogi poduzetnici, menadžeri da nauče da dobrobit kompanije treba biti ispred sopstvene dobrobiti i da jednom izgubljeno povjerenje javnosti teško može da se vrati.

Literatura

- Backover, A., Farrell, Hopkins, J., G., Iwata, E., Kessler, M., Kranz, M., O'Donnell, J., Vladmanis, T., Woodyard, C.: „Accounting fraud“, USA Today Collegiate Case Study, 2003.
- Boje, M.D. and Rosile, A.G.: „Enron Whodunit“, Ephemera, 2002.
- Eichenwald, K.: „Conspiracy of Fools: A True Story“, Broadway Books New York, 2005.
- Flood, Mary: „Enron judge comes to trial well-prepared“, Houston Chronicle, 26. januar 2006.
- Howson, Peter: „Due diligence“, Poslovni dnevnik MASMEDIA, Zagreb, 2006.
- Orsag, Slivije: „Vrednovanje poduzeća“, Infoinvest, Zagreb, 1997.
- Samuelson, Paul A.; Nordhaus, William D.: „Ekonomija“, MATE, Zagreb, 2007.
- <http://www.cbc.ca/news/business/story/2006/05/25/enron-bkgd.htm>
- www.chron.com
- www.sciencedirect.com
- www.time.com
- www.wikipedia.com