

Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI  
2. april 2002

## SLIK TRIKSET ENRON SEG VEKK

Fra å være et lite selskap i Texas hadde Enron – under sin fargerike leder Kenneth Lay – i løpet av halvannet tiår utviklet seg til å bli et ledende selskap innen sin bransje, med en markedsandel på 25%, på begge sider av Atlanter. Det prestisjetunge tidsskriftet Fortune gav Enron prisen som det mest innovative selskapet for året 2000. Et enda bedre tidsskrift, The Economist, var ikke snauere enn at det i slutten av juni 2001 hevdet at Enron hadde skapt hva som trolig er den mest vellykkede Internet-bedriften som noe selskap i noen bransje noen gang har fått til.

I løpet av 2001 skjer følgende:

- I januar forfremmes Jeffrey Skilling til chief executive for selskapet, dvs. overtar jobben til Kenneth Lay. Men i august trekker Mr. Skilling seg, av personlige grunner, fra jobben som sjef for Enron. På spørsmål i desember, etter at konkursen er et faktum, svarer Mr. Skilling at han tok de rette avgjørelser som leder av selskapet.
- I august finner Mr. Lay det passende å selge Enron-aksjer for 20 millioner dollar til selskapet. Det kalles tilbakebetaling av lån og kommer derfor ikke til allmenhetens kunnskap. Som bakgrunn for dette salget er et notat av visepresident Sherron Watkins, der hun peker på den meget sårbare situasjonen selskapet befinner seg i.
- I oktober får Andrew Fastow, chief financial officer, sparken. Hans talent for å lage selskapskonstruksjoner hvis eneste formål var å gjemme tap for aksjonærene i Enron og å berike seg selv, var ikke lenger etterspurt.
- Den 2. desember 2001 leverer Enron sitt bo til skifteretten.

I oktober prises Enron til 250 milliarder kroner. Snaue to måneder senere er selskapet konkurs. Hvordan kunne dette skje? Svaret er enkelt: Når det ikke lenger var mulig å trikse med regnskapene, og selskapet var nødt til å komme frem med tall som avspeilet den virkelige inntjeningen, kollapset pyramiden.

Når Enron kan trikse så grovt med tallene, hva da med andre selskaper? Børshaiene på Wall Street setter et nytt spill i gang: Selg aksjer i et selskap short (dvs. du selger aksjer du ikke har). Spre rykter om ”smarte” regnskaper. Kursen synker. Og du kjøper aksjene for en lavere pris enn det du allerede har solgt dem for. Selv en gigant som General Electric ble utsatt for slik kursmanipulering.

La oss se på noen konkrete måter den ”aggressive” bokføringen i Enron ble gjennomført på:

- Ved utgangen av 1999 ble aktiva for 27 milliarder dollar holdt utenom Enrons balanse, bl. a. ved bruk av såkalte Special Purpose Vehicles (SPVs). Hensikten er å gjemme gjeld for selskapets aksjonærer, å øke inntektene, og å vise større profitt enn hva virksomheten egentlig tilsier. For å gjøre plasseringer i SPVs attraktive for eksterne investorer var Enron generøs i sine garantier. Marlin - et slikt SPV - utstedte gjeldspapirer for 1,15 milliarder dollar. Midlene skulle brukes til internasjonal satsning på distribusjon av vann, dvs. utenom kjernevirksomheten til Enron, som var energi. Om kursen på Enron-aksjen skulle synke under 37,84 dollar, eller om gjeldspapirene skulle bli nedgradert til "junk-status", hadde eierne av gjeldspapirene rett på umiddelbar innløsning. Pyramide-strukturen kommer klart frem: Går det skeise med Enron i energi, går det fort på trynet i vannbransjen også.
- Når inntekter for kontrakter med levering over flere år i sin helhet bokføres det året kontrakten undertegnes, blir tallene pene dette året. Men om veksten i virksomheten stopper opp, blir inntjeningen i senere år skadelidende. Warren Buffet – en særlig ærlig og vellykket forretningsmann i USA – er av den oppfatning at om du begynner å skyve slik på inntekter, kan det til syvende og sist ende med bedrageri. Særlig underlig blir det om man følger praksisen til Global Crossing – et teleselskap som gikk konkurs (og som Arthur Andersen reviderte). Der tok man ved flerårig utleie av kapasitet all inntekten det første året. Ved egenleie av kapasitet lot man derimot kostnadene bli spredd over kontraktens løpetid.
- Bevisst skatteplanlegging som resulterte i at Enron kun betalte skatt ett år – 17 millioner dollar i 1997. Bidrag til politiske valgkampanjer var man imidlertid adskillig mer innstilt på. Trolig gav slike spesifikke bidrag god økonomisk uttelling.
- I samarbeid med Goldman Sachs utarbeidet Enron et verdipapir kalt Monthly Income Preferred Shares (MIPS) med en meget gunstig egenskap: For skatteformål ble papiret å vurdere som fremmedkapital, og renteutgifter kan trekkes fra. For aksjonærer og for rating-selskaper ble papiret vurdert som egenkapital, hvilket gir bedre soliditet.
- Opsjoner for ledelsen til kjøp av aksjer. Dette er en kostnad som ikke kommer frem i regnskaper.

En ting er aggressiv bokføring. En annen ting er slappe revisorer. Når også Arthur Andersen sviktet kapitalt i sin oppgave, å være aksjonærenes mann eller kvinne, som ekstern revisor, gikk pyramidespillet i Enron helt av hengslene.

Hvilke konsekvenser har så denne gigantkonkursen hatt?

- For energimarkedet er konsekvensene blitt langt mindre enn mange hadde fryktet. Mens inflaterte inntektstall viste at Enron hadde 25% av markedet, viser en mer nøktern vurdering at 15% nok er riktigere. I tillegg – og noe paradoksalt – den liberalisering av markedet for handel med energi som Enron hadde gått i bresjen for, gjorde at andre stod klare til å ta over da Enron sviktet.

- For de ansatte var konkursen en tragedi. Ikke bare mistet folk jobben. Også oppsparte pensjonsmidler gikk fløyten i det disse midlene i stor grad var plassert – ja nettopp – i Enron-aksjer.
- For regnskapsreglene i USA har Enron-konkursen hatt en sobrende virkning. Et stort arbeid er igangsatt med sikte på et bedre regelverk. Trolig vil mer generelle regler få større betydning, med tilhørende rom for skjønn, enn helt presise regler som lett lar seg etterleve men der reglenes ånd ikke følges.
- I år 2000 hadde Andersen 25 millioner dollar i inntekter for revisjon hos Enron, mot 27 millioner for konsulentarbeid. Med revisjonshatten på er man aksjonærenes mann – med konsulenthatten ledelsens. En slik blanding av kortene er lite heldig. De fire gjenværende store revisjonsselskapene ("final four") vil alle endre denne praksisen. Revisjon og konsulentvirksomhet skal skilles ad.

Til sist, for land som Brasil og Kina har Enron-krisen ikke bare vært av det onde. Med sviktende tillit til amerikanske selskapers bokføring, har formuesforvaltere funnet det mer interessant å investere i Brasil, der aksjekursene, i lys av den forventede krisen i nabolandet Argentina, var kommet ned på et lavt nivå. Og for Kina, som stadig åpner seg mer for vestlig innflytelse, har tiltroen til regnskapssystemer, slik de praktiseres i den kapitalistiske verden, fått et skudd for baugen. Det kan ikke være annet enn sunt.