

Енронизация

Алфред Криспин

В Америка се появи нов термин – *ЕНРОНИЗЪМ* – със съответните му производни: *енронизация, енронизиране, енронизирам, енронизиран, енронизиращ...* Терминът възникна спонтанно в бурята, разразила се около най-големия и, оказва се, най-скандалния банкрут в историята на Съединените щати.

На 2 декември 2001 г. американската транснационална корпорация *Енрон* със седалище в Хюстън - Тексас, откри процедура за банкрут. Котировката ѝ по фондовите борси, която през годината 2000 беше достигнала върха си от 92 долара за акция, се срива до 26 сента и сега се колебае около 40 сента (виж Фигура 3).

Ежедневно в Съединените щати стотици фирми фалират; ежедневно се появяват стотици нови. Този процес се приема за напълно нормален и не предизвиква никакви забележими обществени вълнения. Случаят *Енрон* обаче не слиза от страниците на вестниците в развитите страни вече месеци. Този случай разследват десет различни комисии на Конгреса на САЩ. Той присъствува постоянно в дневния ред на президента Буш. Ден след ден на яве излизат все нови подробности около скандалните операции на тази корпорация, които доведоха до рухването ѝ.

А тя не беше каква да е компания. *Енрон* беше най-големият търговец на енергийни ресурси в света. Приходите ѝ през годината 2000 бяха осчетоводени на 100 милиарда 789 милиона долара. (За сравнение: брутният вътрешен продукт на България през същата година беше около 15 милиарда долара). *Енрон* се нареди на 7-мо място сред 500-те най-големи корпорации (според класацията на списание *Fortune*).

Ако засиленият обществен интерес към случая *Енрон* беше провокиран първоначално от обстоятелството, че тази корпорация беше най-големият дарител към фондовете на Републиканската партия и лично към политическата кариера на семейство Буш, партизанщината на *Енрон* като дразнител бързо отстъпи на заден план, когато стана известно, че същата тази корпорация финансираше и Демократическата партия, наистина с по-малки, но все пак значителни суми.

Далеч по-тревожни причини изострят сега обществения интерес към случая *Енрон*. Оказва се, че това не било частен случай, че това не било порочна практика, ограничаваща се само до една вулгарна тексаска новобогаташовска сбирщина, както твърдяха бостънските патриции. Оказва се, че в по-голяма или по-малка степен моделът *Енрон* се използвал от множество други компании, включително и от най-реномираните. Оказва се, че туй било добре известно на лидерите на американския индустриален и финансов свят.

Че нещо около делата на тази корпорация не беше наред трябва да е било видно за стопанските и за борсовите анализатори, дори само защото от 40 милиарда долара през 1999 приходите на *Енрон* скачат на повече от 100 милиарда през следващата, 2000-та година. Кръчма да беше, трудно щеше да увеличи оборота си 2.5 пъти за една година. Но едва ли има случай, при който предприятие с размерите на *Енрон* да е регистрирало подобно постижение. Отдавна е доказано, че с нарастването на размера темповете на относителния растеж пропорционално намаляват. Туй обаче не предизвика любопитството на всеобщо известните със скептицизма си икономически анализатори.

Тревожният червен сигнал не проблесна, дори когато стана очевидно на 16 октомври миналата година, че корпорацията е в тежко състояние. Тогава Кенет Лей, съзателят на

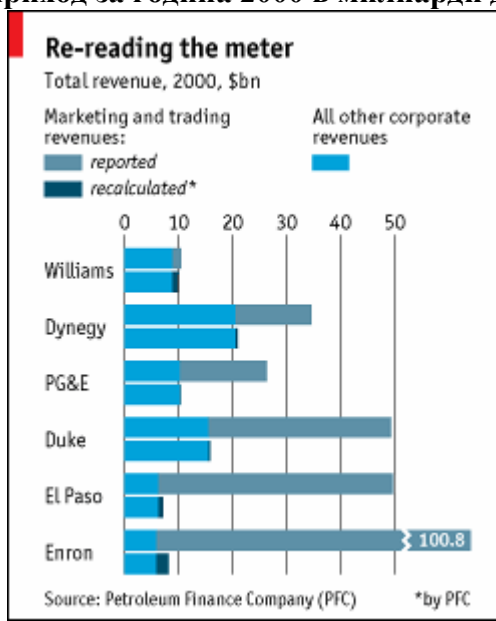
Енрон и председател на изпълнителния ѝ съвет обяви, че корпорацията е отбелязала само през третото тримесечие на 2001 загуби от 618 милиона долара и че се е наложило от активите на *ЕНРОН* да бъдат отписани 1 милиард и 200 милиона долара.

Странно, но по думите на Дейвид Лиънхардт, икономическият експерт на “Ню Йорк Таймс”, публикувани на 10 февруари 2002, “*дори сега някои борсови анализатори продължават да препоръчват акциите на Енрон. В петък (8 февруари), когато акциите на тази корпорация вървяха по 38 сента, Ричард Грос от “Леман Бръдърс” продължаваше да ги препоръчва като много перспективни [a strong buy], каквато оценка им дава неизменно още от януари 2001, когато се продаваха по 81 долара.*” Не е необходимо да си Шекспир, за да забележиш, че на Уол Стрийт има нещо гнило.

Някога тази превърнала се в скандална с агресивността си корпорация беше посредствена междинна фирма в сферата на газовите доставки, пренасяща природен газ от производителите до потребителите. В днешния си вид тя възникна през 1985 от сливането на “Хюстън Нечъръл Газ”, собственост на Кенет Л. Лей и неколккратно по-голямата сходна фирма “Интернорт ъв Небраска”. Президент и изпълнителен директор на новото гигантче стана Кенет Лей, а седалището на корпорацията беше установено в Хюстън - Тексас. Създателите на новопоявилата се корпорация я нарекли първоначално “Ентерон”, но някой се сетил, че туй название имало нещо общо с храносмилателния тракт, та задраскали две букви и се получило придобилото неблагоприятна известност име “Енрон”.

Кенет Лей, бивш флотски офицер и д-р по икономика, имал визията, че ръководената от него компания не трябва да се ограничава до невзрачното пренасяне на газ, а трябва да се превърне в информационно-технологичен и трансмисионен център на световната търговия с всякакви суровини, които чрез Интернет да купува от производителите и да продава на потребителите из целия свят по най-благоприятните за фирмата цени. През 1990 Кенет Лей назначи протежето си Джефри К. Скилинг, дотогава консултант в “Макензи & Ко.” и страстен привърженик на новата търговия във виртуалното пространство, за директор на създадената специално за него “Енрон Файнанс Корпорейшън”. Търговията на *Енрон* процъфтяваше и в 1997 Скилинг, който, с идеите си как да използва възможностите на виртуалния пазар, за да освободи *Енрон* от зависимостта ѝ от тромавите материални активи, беше внесъл нова динамика в делничната посредническо-преносна търговия в енергетиката, стана изпълнителен директор и президент на борда на директорите на корпорацията-майка. *Енрон* беше станал най-големият търговец на природен газ не само в цяла Северна Америка, но и в целия свят (Фигура 1).

Фигура 1.
ГЛАВНИ ЕНЕРГИЙНИ ДОСТАВЧИЦИ В СВЕТА
Общ приход за година 2000 в милиарди долари:



заявен и преизчислен

Препечатка от *Economist*, Feb. 15th, 2002

Отгук насетне корпорацията настъпваше все по-агресивно в търговията с електроенергия, дървесен пулп, стомана, телевизионно рекламно време, застраховки срещу кредитни неустойки и всякакви други начинания навсякъде по света - същински транснационален конгломерат. Огромната част от сделките на корпорацията се осъществяваха в Интернет и тя беше призната за най-големия световен участник в електронната търговия.

Но това не беше достатъчно за обладания от фикцията за гениалност Джефри Скилинг. Като всички обладани мегаломани и той имаше план за господство над света. Той имал прозрение как да превърне *Енрон* в най-могъщата корпорация на земята: чрез дезинтеграцията на традиционната материално закотвена корпорация. Скилинг вярваше, че дерегулацията и действието на напълно безконтролните пазарни сили ще доведе традиционните корпорации, обременени с тежки неликвидни материални капиталовложения, до разпадане на хиляди малки производители и потребители на тесни асортименти продукти и услуги, а връзката между тях ще се осъществява моментално в Интернет от прекупуващо-препродаващи структури като *Енрон*. Вместо да бъдат вертикално интегрирани, тези компанияйки - производители и потребители - ще бъдат "виртуално интегрирани" от посредници-организатори в Интернет, "които ще ги свързват отново в мрежа евтино и временно" (Джефри Скилинг, цитиран от *Economist*).

Виждането на Скилинг за самата *Енрон* било да освободи постепенно корпорацията от всичките ѝ материални активи и да я превърне в нещо като абстракция, витаеща във виртуалното пространство. Критерий за компанията е борсовата ѝ котировка, назовавана някога от класическата политическа икономия (на Адам Смит и Давид Рикардо, не на Карл Маркс) "фиктивен капитал", сиреч, по модерному – виртуален капитал. Котировката ѝ на борсата (виртуалният ѝ капитал) пък зависи от оборота, осъществен във виртуалното пространство и от рентабилността на компанията според счетоводните отчети, утвърдени от одиторите (някогашните ревизори - заклетите експерт-счетоводители). Всичко останало – материални активи, материално производство, материална търговия – е несъществено и даже е пречка за възхода на корпорацията. На въпрос какъв е върховният му приоритет като главен мениджър, светкавичният отговор на Джеф Скилинг беше: "Непрестанното повишаване на цената на акциите ни!" (магазинно документално предаване *Frontline* на телевизионната мрежа PBS, цитирано от *Los Angeles Times*).

Но като контрапункт на виртуалната философия, в своята световна експанзия корпорацията се захваща на кредит с все нови и все по-големи физически проекти в Аржентина, Боливия, Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Мозамбик, Филипините, Великобритания, та даже прояви интерес и към доставката на вода за София. Тези начинания натоварват с бързо нарастващи пасиви балансът на корпорацията, което намалява крайната ѝ рентабилност, което пък ако стане известно ще се отрази негативно върху борсовата котировка на ценните ѝ книжа.

Неортодоксален изход от туй противоречие е предложен от главния финансист на *Енрон* и пръв помощник на Скилинг – Андрю Фастоу. Той препоръчал да бъдат създадени от доверени лица привидно независими фиктивни компании, които да встъпят в партньорство с *Енрон* и да изкупят от корпорацията придобитите на кредит предприятия, но като ги заплащат с реални пари, взети на заем от банки и от всякакви други източници на

средства. Обезпечение за тези заеми ще бъдат ценни книжа на *Енрон*, които кредиторите ще приемат на драго сърце благодарение на високия им рейтинг (Фигура 2).

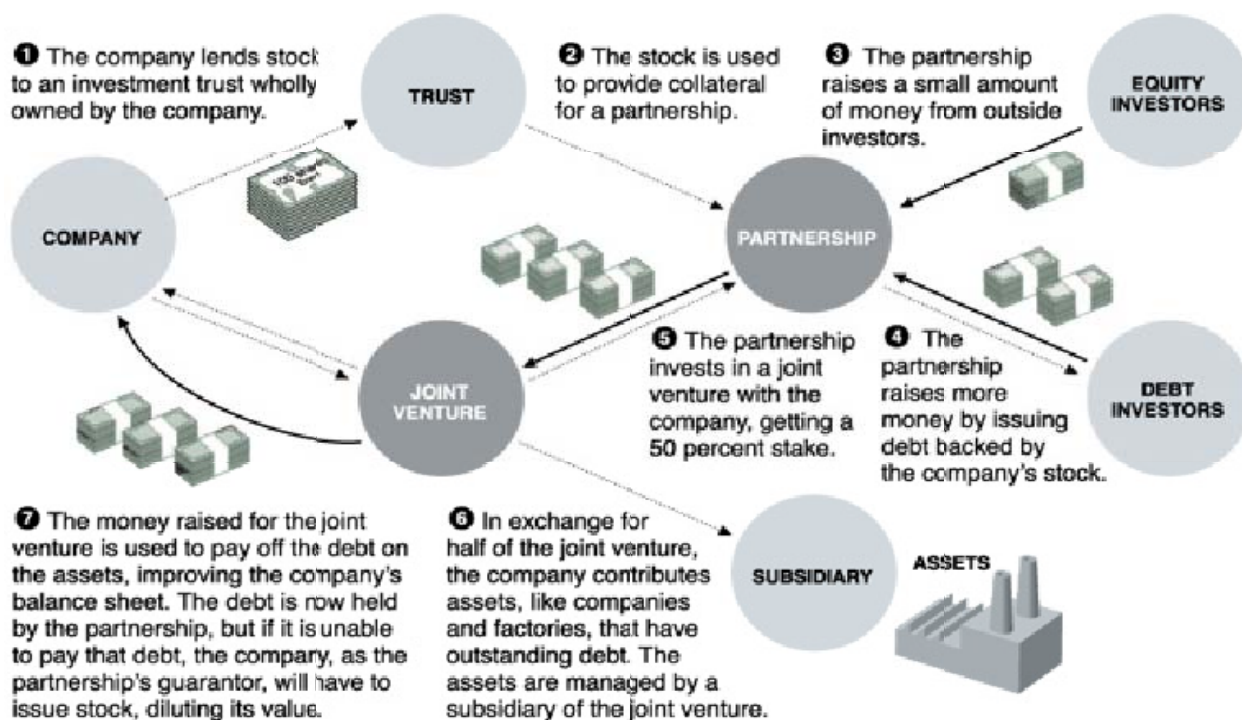
Фигура 2

ПАРТНЬОРСКА СХЕМА

Инвестиционните банкири използват структурата от партньорства, създадена от *Enron* като модел за начина, по който компаниите могат да отклоняват задълженията си от счетоводните си баланси и тъй да подобряват привидно финансовото си състояние. Ето как *Citigroup* обяснява графически този модел в свои документи за вътрешно ползване.

Partnership Blueprint

Investment bankers used a partnership structure created by Enron as a model for how companies can shift debt off their balance sheets and apparently improve their financial condition. Here is how Citigroup explained the model in internal documents.



1. Компанията заема пакет облигации на инвестиционен тръст, който е изцяло притежаван от нея.
2. Тези облигации се използват като обезпечение за встъпване в партньорство.
3. Партньорската фирма набира малка сума пари от външни инвеститори.
4. Партньорската фирма набира още пари чрез теглене на заеми, обезпечени с пакета акции на Компанията.
5. Партньорската фирма встъпва с 50% дял в джойнт венчър с Компанията.

6. Като свой дял в другата половина от джойнт венчъра *Компанията* внася предприятия и фабрики с неуредени дългове. Тези материални активи се управляват от филиал на джойнт венчъра.

7. Парите, набрани за джойнт венчъра се използват за изплащане на задълженията по придобитите от *Компанията* материални активи, подобрявайки тъй счетоводния ѝ баланс. Дългът сега се прехвърля към *Партньорската фирма*, но ако тя не е в състояние да го изплати, Компанията като поръчител на партньорството ще трябва да пусне нова емисия акции, подбивайки цената им.

Препечатано от *New York Times*, Feb. 14, 2002

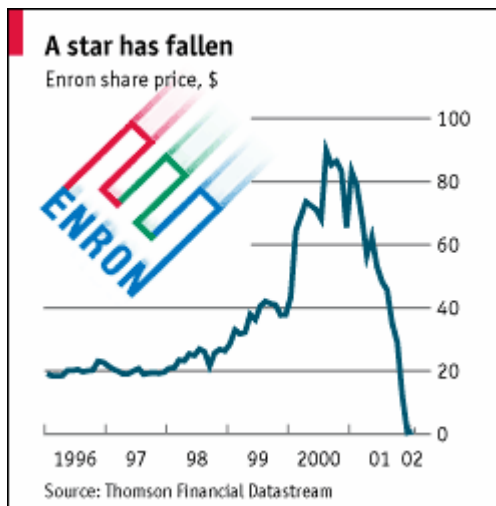
Тъй и стана. Създадени бяха няколко хиляди такива фиктивно независими компани-партньори – някои източници ги пресмятат на 3,000, други на 5,000. Колкото и да са, но с тяхна помощ ортодоксалните задължения на *Енрон* се изпаряват по неортодоксален начин. В баланса остават само приходите и нормалните за всяка търговска корпорация издръжки. Но в приходите се вписват и сумите, реално изплатени на *Енрон* от книжните му партньори за предприятията, които номинално са изкупили от него.

Гениално. Но някой божи ден настъпва падежът на реално теглените заеми, обезпечени с ценни книжа на *Енрон*. С настъпването на всеки такъв падеж фиктивно активният баланс на *Енрон* става все по-малко положителен, докато най-сетне лъсна същинското състояние на корпорацията и тя рухна (**Фигура 3**). Акционерите ѝ претърпяха загуби за общо 61 милиарда долара, вложени в акции по високия им курс, които сега вървят за стотинки.

Фигура 3

ПАДАНЕТО НА ЗВЕЗДАТА

Движение на цената за акция на Енрон в долари



Препечатано от *Economist*, Feb. 1st, 2002

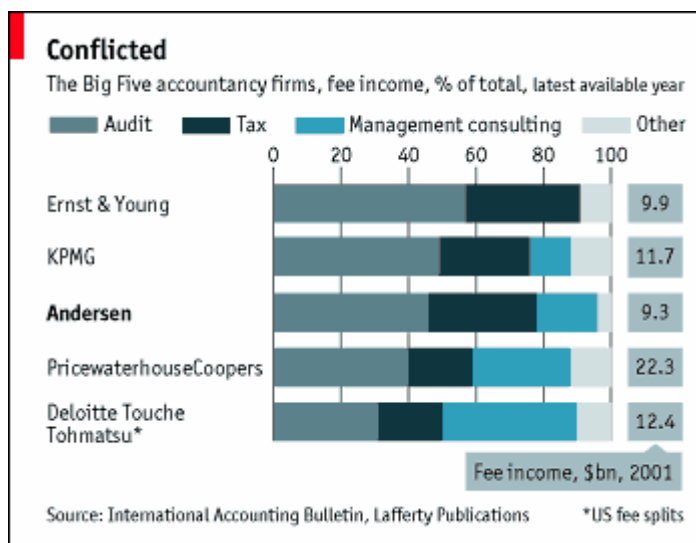
Такива неща стават и в най-бляскавите капиталистически общества. Но обикновено това се върши на тъмно и е скрито-покрито. Ако избухне скандал, виновникът бива наказан, потърпевшите си лижат раните, загдето са позволили да ги изиграят, държавата допълва законите си с мерки за предотвратяване на подобни извращения... и обществото

продължава напред. Проблемът в случая е, че тази афера още преди да избухне е била обществена тайна.

Одитор на *Енрон* беше една от най-реномираните счетоводни фирми – “*Артър Андерсен & С-ие*”, една от петте големи счетоводителски компании с годишни приходи 9.3 милиарда долара през 2001 (**Фигура 4**). На одитора е била известна още от самото начало на операция “партньори” същността на тези фиктивни компании, но си затваря очите за ставащото. *Енрон* е бил един от най-големите му клиенти. За ревизирането и утвърждаването на счетоводните баланси на *Енрон* одиторската компания е получавала 52 милиона долара годишно и още толкова за консултантски услуги. Това си е пар екселанс конфликт на интересите, но засега американските закони не забраняват на одиторите да вършат консултантски услуги на фирмите, които предполагаемо трябва да контролират. Сега се оказва, че с подобни услуги на ревизираните от тях компании се занимават и всички останали солидни одиторски компании. При такова положение как да не си затварят очите за отчитаните в счетоводните им баланси раздути печалби, с очевидната цел да бъде подведен масовият инвеститор? Заклетите експерт-счетоводители на “*Артър Андерсен*” са били толкова наясно по неортодоксалните операции на *Енрон*, че още преди Кенет Лей да съобщи публично за реалните загуби на компанията, те започнали да унищожават масово всички инкриминиращи документи (няколко хиляди!), намиращи се в тяхно притежание.

Фигура 4 КОНФЛИКТ НА ИНТЕРЕСИ

петте големи счетоводителски фирми, възнаграждения, % от общото,



годишен приход за 2001 в милиарди долари
Препечатано от *Economist*, Jan. 18th, 2002

Най-големите кредитори на *Енрон* бяха *Citigroup*, на която корпорацията дължи 1.2 милиарда долара и *J. P. Morgan-Chase*, която има да получава от корпорацията 2.6 милиарда долара несъбираеми заеми. В Англия казват: “Ако дължиш на банка 1000 лири, които не можеш да платиш, ти имаш неприятности. Ако дължиш на банката 1 милион, тя има неприятности.” До време банките се справяха с проблема *Енрон* като продължаваха да го финансират, за да задържат висок курс на акциите му, въпреки че знаеха какво се върши там. (Доказва го и поверителният документ на *Citigroup*, представен във Фигура 3, с който са онагледявали за доверените си служители механизма “Партньори” на *Енрон*.) Въпросните

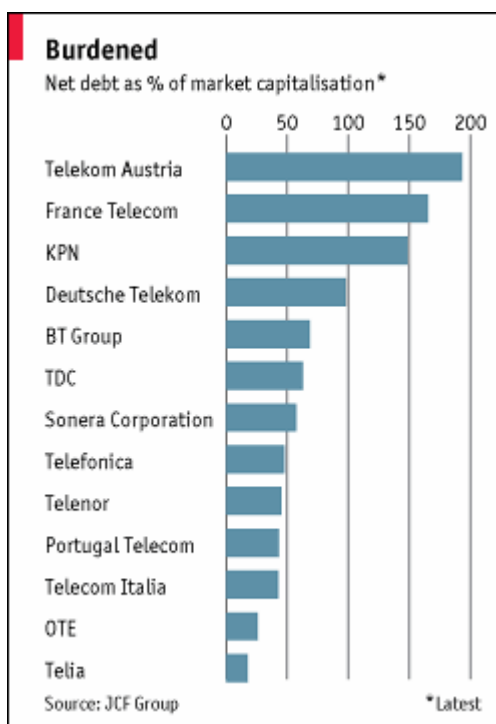
две банки – най-големите в Съединените щати - оказваха могъщ натиск над рейтинговите агенции да не понижават оценката на *Енрон*. Последните пък внушаваха на аналитиците си да не се вторачват в някои странни сигнали за състоянието на *Енрон*.

Банката *J. P. Morgan-Chase* се опари и в случая с телекомуникационния оператор *Global Crossing (Глоубъл Кросинг)*, който откри процедура по обявяване в банкрут на 28 януари - афера минала сравнително незабелязана в сянката на скандала *Енрон*, въпреки, че не става въпрос за някакво дребно предприятие. Тази компания, създадена преди 5 години, закопа 15 милиарда долара в изграждането на всесветска оптическа кабелна мрежа в условия на пренаситеност с телекомуникационен капацитет.

Аферата тук е по-елементарна, в нея няма нищо иновационно, въпреки че и в този случай се надуват несъществуващи печалби, за да се повишава борсовия курс на акциите на компанията. При наличието на свръхкапацитети телекомуникационните компании буквално трампят помежду си капацитети там, където ги имат в излишък за капацитети в райони, където нямат своя собствена мрежа. Тъй им излиза по-евтино. *Global Crossing* обаче се изхитри да вписва като приходи в счетоводните си баланси капацитетите, които е трампила, докато равната сума за капацитети, които са й били предоставени в замяна от други телекомуникационни оператори, обявява за капитални вложения, а не за пасиви. Тъй борсовата й котировка достигна през 1999 цената от 64.25 долара за акция, за да падне на 7 февруари до 7 сента, разорявайки хиляди дребни инвеститори. Управителите й обаче не се минаха. Знаейки какъв е действителният хал на компанията, те успяха да продадат своевременно собствените си акции по високата цена с отлична за тях печалба. Най-добре се уредил основателят на компанията Гари Уиник, който през 1998 успял да продаде своя пакет акции за 734 милиона долара.

Но това е вулгарен случай. Покрай него обаче се разкри колко тежко обременени с дългове са най-големите телекомуникационни оператори в света (**Фигура 5**). Това пък ни навежда на мисълта разумно ли е да се продава именно сега печелившата Българска телекомуникационна компания само заради идеологическия напън за приватизация на всяка цена? Тя ще ни бъде заплатена в акции на купувача по текущия им курс, които утре, при дълговата им обремененост може да се окажат безстойности хартийки.

Фигура 5
Обремененост
чист дълг като % от пазарната капитализация



Препечатка от *Economist*, Feb. 15th, 2002

Най-лошото обаче е, че с операции от енроновски тип се занимават редица други, далеч по-реномирани корпорации.

В средата на януари *I.B.M.* събщи, че печалбите ѝ за четвъртото тримесечие на 2001 са надвишили очакванията на Уол Стрийт с 300 милиона долара. Този най-реномиран производител на електроника в света пропусна обаче да отбележи, че е постигнал това увеличение от продажбата на оптическия си предавателно-приемателен бизнес на партньорското предприятие *JDS Uniphase* за 340 милиона долара – цена, която надвишава пет пъти обема на продажбите от това начинание. След година, която приключи с 900 милиона долара по-малко печалби отколкото реализираните през 2000-та, тази операция повиши котировката на *I.B.M.* с 12 сента на акция, когато в действителност акциите ѝ би трябвало да се котират с долари по-ниско.

Когато обаче *New York Times* от 16 февруари изкара наяве, че *I.B.M.* не е разкрила добросъвестно как са били увеличени приходите ѝ за четвъртото тримесечие на миналата година, котировката на акциите ѝ падна с 3.35 долара до нивото 99.54 долара за акция.

Появяват се все по-настойчиви съобщения, че енронистката зараза била засегнала и *Microsoft*, и *Dell*, и *Intel*, и такива традиционни корпорации като *General Electric*, *Ford*, *Deutsche Telecom*, *KPN*, *Allied Irish Banks* и тъй нататък, и тъй нататък. Оказва се, че енронизацията била в настъпление не само в Съединените щати, но и в целия напреднал свят.

* * *

Сега, в обстановката на изострена критичност и на повишено недоверие заради обществения скандал, всичко сътворено в *Енрон* се отрича. А там се очертаваха и редица новаторски решения. Концепцията, че тромавите, все по-трудно подвижни и все по-ниско производителни вертикално интегрирани гигантски суперкорпорации ще се разпаднат на хиляди малки, гъвкави, високоспециализирани производители-потребители, които ще бъдат виртуално интегрирани във временни, лесно променящи се мрежи е направо бижу. Но и най-добрата идея превърната в абсолютен, ражда чудовища, банкрутира и се дискредитира за дълги времена, особено пък когато в името на каузата се приложи порочната максима, че целта оправдава средствата. Жалко!

20.02.2002