

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Aljaž Čibej

Zloraba notranjih informacij s strani managementa: primer Enron

Diplomsko delo

Ljubljana, 2011

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Aljaž Čibej

Mentor: izr. prof. dr. Andrej Rus

Zloraba notranjih informacij s strani managementa: primer Enron

Diplomsko delo

Ljubljana, 2011

ZAHVALA

To diplomsko delo posvečam mami in očetu, ki mi nista le mogočila študija, temveč sta tudi ves čas verjela vame.

Hvala za zaupanje, vso podporo in potrpežljivost.

Zloraba notranjih informacij s strani managementa: primer Enron

Kriminal t. i. "belih ovratnikov", še posebno zlorabe (notranjih) informacij na finančnih trgih in trgu kapitala, je danes ena izmed najtežje izsledljivih, preganjanih in dokazljivih vrst kriminala. Informacije (oziroma trgovanje z njimi) ne le da poganjajo kapitalistični stroj, temveč so v družbi tudi vir asimetrije, kar je ključnega pomena za njeno pravično delovanje in zavira njeno težnjo k egalitarnosti. Asimetrija moči se je (v korporativizmu) na koncu prejšnjega in v začetku 21. stoletja še toliko bolj povečala, ko so se začeli serijsko pojavljati škandali, kot je na primer Enron. Po mnenju mnogih je ta asimetrija še večjo kot samo materialno škodo pustila z erozijo morale, etike in vrednot, ki si jo kot posledico lahko razlagamo (le) s hrepenenjem in težnjo po kapitalu. Naloga poskuša s socio-ekonomskega vidika zajeti ter pojasniti vse te elemente družbenih vzorcev in vedenj, ki so rezultirali v eni najbolj tragičnih in šokantnih zgodb današnjega časa – v zgodbi o družbi Enron.

Ključne besede: Enron, notranja informacija, trg vrednostnih papirjev, manipulacija, etika.

Enron: A case study on abuse of insider information by the management

So-called white-collar crime, especially insider trading on financial and capital markets, has recently evolved into a crime form that is especially hard to trace and prove, consequently making prosecution extremely challenging. Information, and trading thereof, does not merely drive the engine of capitalism. It is a source of asymmetry in society, which is key to its intended functioning, as it inhibits egalitarian tendencies. The power asymmetry in corporatism increased at the end of the 21st century, when scandals like Enron started occurring serially. Many believe this asymmetry caused more than merely economic damages: it eroded morals, ethics and values; and it cannot truly be explained otherwise than through a yearning for capital and profits. This thesis aims to present, from a socioeconomic viewpoint, all the elements of the patterns and behaviors that ultimately led to one of the most shocking corporate tragedies of modern time - the rise, decline and demise of Enron.

Key words: Enron, insider information, derivatives market, manipulation, ethics.

Kazalo

1	Uvod.....	7
2	Notranje informacije.....	10
2.1	Opredelitev notranje informacije.....	10
2.1.1	Pravna ureditev trgovanja na podlagi notranjih informacij v Sloveniji.....	10
2.1.2	Pravna ureditev trgovanja na podlagi notranjih informacij v ZDA.....	12
2.2	Trgovanje z notranjimi informacijami.....	13
2.2.1	Legalno in nelegalno notranje trgovanje.....	13
2.2.2	Nelegalno notranje trgovanje.....	13
2.2.3	Insajderstvo.....	14
3	Asimetrija informacij na trgu.....	15
3.1	Škodljiva izbira informacij in moralni hazard.....	16
4	Manipulacija trga vrednostnih papirjev.....	16
4.1	Pojem tržne manipulacije.....	16
4.2	Primeri tržnih manipulacij.....	17
	Slika 4.1 Tipi udeležencev na trgu pri tržni manipulaciji.....	20
	Slika 4.2 Prikaz ustvarjanja dobičkov na različne načine tržnih manipulacij.....	20
5	Enron.....	21
5.1	O podjetju.....	21
5.2	Ken Lay in deregulacija trga.....	22
5.3	Bush-Lay prvič: največja povezava predsedniške družine s korporacijo.....	23
5.4	Škandal Valhala.....	24
6	Jeffrey Skilling.....	26
6.1	Mark-to-market.....	27
6.2	Slabi posli.....	27
6.3	Težave slabih poslov.....	28
6.4	Prevzem podjetja Portland General Electric.....	30
6.5	Rekordi borznih indeksov.....	30
6.6	Enron, Blockbuster in EBS.....	31
6.7	Is Enron Overpriced?.....	32
7	Andrew “the wizard” Fastow.....	33
7.1	Cactus.....	34
7.2	JEDI.....	35
7.3	Chewco.....	35
	Slika 7.1 Transakcijska in lastniška struktura Chewca.....	37
7.4	Transakcija RADR.....	37
7.5	LJM Cayman L. P. (LJM 1).....	39

Slika 7.2 Lastniška struktura LJM Cayman L. P.....	40
7.5.1 Uporaba entitet LJM za manipuliranje s finančnimi rezultati	40
7.5.1.1 Posel Cuiaba	40
7.5.1.2 Posel z nigerijskimi barkami	42
7.5.1.3 LJM SwapSub L. P. – Rhythms NetConnections – Southampton	42
Slika 7.2 Lastniška in transakcijska struktura Rhythms	44
Tabela 7.1 Donosi “naložb” v Southampton Place.....	44
7.6 LJM Co-investment L. P. (LJM 2)	45
Slika 7.3 Transakcijska in lastniška struktura LJM Co-Investments L. P.....	45
7.7 Raptorji.....	46
7.7.1 Raptor 1/Talon	46
Slika 7.4 Struktura Talona	47
7.7.2 Raptor 2/Timberwolf in Raptor 4/Bobcat	47
7.7.3 Raptor 3/Porcupine	48
Slika 7.5 Struktura Porcupinea	49
Tabela 7.2 Prispevki Raptorjev k Enronovim finančnim poročilom	49
Slika 7.6 Transakcijska struktura Raptorjev	50
7.8 Yosemite deal	51
7.9 Backbone	52
8 Vloga investicijskih bank	53
9 Konflikt interesov	54
10 Kalifornija, deregulacija in energijska kriza	56
10.1 Tim Belden in divizija West Power Trading	57
10.2 Javni bes	58
10.3 Bush-Lay drugič: Quid pro Quo	59
11 Kronologija 2001: Začetek konca	60
12 Preiskava Zvezne komisije za vrednostne papirje in borzo – SEC	61
13 Dynergy in bankrot.....	62
14 Kazenske ovadbe	64
15 Management in etika	69
16 Enron in spremembe revizorskih zakonov	70
17 Sklep.....	72
18 Kronologija 1985–2001	74
19 Akterji.....	77
20 Literatura	83
Priloga A: prodane delnice insajderjev v Enronu.....	90

1 Uvod

“Najbolj dragoceno blago, ki ga poznam, je informacija!” je leta 1987 v filmu *Wall Street* izjavil Michael Douglas v vlogi Gordona Gekka, milijonarja, borznega mogula ter dokončnega zagovornika pohlepa. Ta citat se ne vključuje idealno v kontekst moje naloge zgolj samo zaradi same narave filma, ki govori o borznem trgu kot o areni, polni živali, ki se borijo za preživetje – darvinistično bi lahko rekli “survival of the fittest” –, o pohlepu, goljufanju in nasploh o nemoralu, temveč predvsem zato, ker informacija (danes) ni le to (dragoceno blago), temveč še več. Informacija je najdragocenejše blago in najmočnejše orožje. V odgovornih rokah je sredstvo za doseganje miru, pravičnosti in blaginje, v napačnih destruktivni aparat, časovni dostop do nje pa loči zmagovalce od poražencev, preživele od padlih.

Beseda “informacija” izvira iz latinske besede *informatio*, ki pomeni pojem, predstavo, skupek spoznanj, sporočilo itd., njene definicije pa se med seboj razlikujejo (odvisno predvsem od stroke, iz katere prihaja opredeljevalec): lahko jo opredelimo kot a) “pomen, ki ga človek lahko pripiše podatkom s pomočjo znanih konvencij, ki so uporabljene pri njihovi predstavitvi“, kot b) “ovrednotene podatke v specifični situaciji” ali kot c) “novo spoznanje, ki ga človek doda svojemu poznavanju sveta” (Podatkovne baze 2006).

O dejstvu, da so bili trgovci vedno najbogatejši, priča zgodovina in tudi danes so najbogatejši trgovci z informacijami. Vendar trgovanje na podlagi notranjih informacij ni nekaj, kar se je pojavilo z razvojem finančnega trga. Izkoriščanje (informacijske) prednosti je najverjetneje že v sami človekovi naravi – prve zapise o okoriščanju na podlagi notranjih informacij namreč najdemo že v 17. stoletju, čeprav je tovrstno okoriščanje znano že veliko prej, verjetno že v antiki (izidi različnih bitk, za katere so nekateri vedeli prej in se okoristili s prodajanjem ali nakupovanjem določenega blaga) (Sterle 2002, 10).

V zgodovini (predvsem v 2. polovici prejšnjega stoletja) se je veliko predvsem večjih globalnih podjetij na račun nepoštenosti, goljufanja, kraje, zlorabe informacij in (informacijske) manipulacije znašlo na zatožni klopi in na koncu v večini primerov v zaporu. Med odmevnimi primeri, kot so bili npr. WorldCom, Tyco, Global Crossing, Xerox in drugi, je nedvomno najodmevnejši primer Enron.

Bankrot megakorporacije Enron velja še danes (razen propada največje svetovne investicijske banke in prve padle domine v verižni reakciji, ki je sprožila svetovno finančno krizo, Lehmann Brothers leta 2008) za največjega v zgodovini ZDA. Podjetje, ki je imelo nekoč tržno vrednost skoraj 70 milijard USD, je bilo pred propadom sedma največja korporacija v ZDA ter eno največjih in najmočnejših energetskih podjetij na svetu (Frontline 2002). Bilo je za vzor ameriškemu gospodarstvu, idol novodobnega korporativizma, znano po nagnjenosti k tveganju in strogi tekmovalni organizacijski kulturi. "They were the poster child of new economy"; nekateri so o podjetju govorili kot o "novem poslovnem modelu", ugledna ameriška podjetniška revija Fortune 500 pa je kar šest let zapored Enron imenovala za najinovativnejše podjetje v ZDA.

Tragična zgodba o Enronu je zgodba o ljudeh, njihovem uspehu, ambicijah, viziji, a ne nazadnje o temni človeški plati, izrednem pohlepu in sinergični korupciji. Lovke škandala največjih razsežnosti, ki je prišel na dan po bankrotu, so zajele nekaj najuglednejših svetovnih investicijskih bank in ameriško odvetniško hišo, najstarejšo ameriško računovodsko firmo ter segale celo do Washingtona in Bele hiše, neposredno do predsednika države.

V trenutku bankrota (2. decembra 2001) je okoli 22.000 zaposlenih ostalo brez službe, zdravstvenega zavarovanja ter 1,2 milijarde USD v obliki pokojninskih prihrankov. Bivši Enronovi zaposleni in upokojenci so prav tako v istem trenutku izgubili 2 milijardi v 401 (k) pokojninskem skladu. Insiderji so pred propadom družbe prodali skupno za 1,1 milijarde USD delnic, z Enronom pa je skupaj z 29.000 zaposlenimi padla celo ena najuglednejših računovodskih firm Arthur Andersen (McLean in Elkind 2003). Po bankrotu je bila razkrita ena največjih institucionaliziranih, sistematičnih in kreativno načrtovanih računovodskih prevar, ki je šokirala javnost in svet in zaradi katere Enron še danes velja kot sinonim za prevaro in pohlep ameriškega korporativizma. Propad je bil povod za spremembo zakonov revizorstva in upravljanja gospodarskih družb z informacijami, spremenil pa je tudi pogled na korporativno etiko in kulturo v ZDA. Pripeljal je do sprememb v zakonih, ki urejajo finančne donacije političnim kampanjam, do sprememb pokojninskih sistemov in ne nazadnje do dopolnitve osme direktive Evropske unije in sprejetja Sarbanes-Oxleyevega zakona.

Kako je torej mogoče, da so se zlorabe sistema in avtoritete dogajale toliko časa, ne da bi jih odkrili? Kako je mogoče, da so vsi varnostni mehanizmi popustili naenkrat in na

celi črti – od bankirjev, revizorjev, odvetnikov, neodvisnih regulativnih komisij itd.? In kaj nam to pove o korporativni kulturi ZDA, ki napaja Wall Street in ne nazadnje čedalje bolj diktira lasten gospodarski razvoj?

Odgovoriti na ta in njim podobna vprašanja je primarni in glavni cilj moje naloge. Naloga opisuje (kar se le da kronološko) vzpon in padec podjetja Enron, ki je za vedno spremenil pravni, računovodski in etični pogled na upravljanje z informacijami delniških družb in organizacij nasploh. Čeprav je poudarek naloge na Enronovih kompleksnih poslih s partnerskimi podjetji, na zlorabi notranjih informacij s strani managementa, na računovodskih strukturah, prevarah, zavajanju ter informacijski manipulaciji, ki so podjetje sčasoma pripeljali (ali vsaj pospešili proces) do propada, naloga za lažje razumevanje tega tragičnega fenomena opisuje tudi nekaj ključnih dogodkov, ki so tako ali drugače vplivali na razplet, za izhodišče pa ima pravno osnovo.

Naloga je zato razdeljena v štiri sklope. V prvem sklopu bom govoril o notranjih informacijah, zakonskih ureditvah trgovanja z notranjimi informacijami v Sloveniji in ZDA (pri čemer se bom podrobneje posvetil zakonski ureditvi tovrstnih ravnanj v ZDA glede na to, da je naloga narejena na primeru ameriškega podjetja), o insiderstvu, asimetriji informacij na trgu in o tržni manipulaciji. Drugi sklop opisuje podjetje Enron, ustanovitev in njegov razvoj, vključno s političnim ozadjem, in nekaj ključnih dogodkov, ki so tako ali drugače vplivali na razplet. V tretjem, osrednjem sklopu, ki je bistvo naloge, bom govoril o spornih transakcijah med Enronom in (njegovimi) entitetami, ki so podjetje pripeljale do stečaja, spornih ekonomskih praksah podjetja in ne nazadnje o sami informacijski manipulaciji ter zavajanju javnosti in investorjev. Četrty sklop pa bralcu ponuja sociološki, etični in krizni pogled na minule dogodke, kritični pogled na management ter predstavi spremembe revizorskih in regulativnih zakonov, ki so bile posledica razkritja škandala, in se konča s sklepno mislijo in refleksijo.

2 Notranje informacije

2.1 Opredelitev notranje informacije

Notranja informacija je po Zakonu o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1-UPB2, v nadaljevanju ZTVP) definirana takole:

Notranja informacija je vsaka natančna informacija, ki se nanaša posredno ali neposredno na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov, ki še ni postala dostopna javnosti oziroma, ki še ni bila javno objavljena, in ki bi, če bi postala znana javnosti, verjetno imela pomemben vpliv na cene teh finančnih instrumentov oziroma na ceno iz njih izvedenih finančnih instrumentov (275. člen ZTVP).

Notranja informacija je torej informacija, ki je natančna in bi, če bi bila znana javnosti, pomembno vplivala na ceno finančnega instrumenta. Prav zaradi tega jo v praksi imenujejo tudi "cenovno občutljiva informacija". Take informacije so natančne, kadar vključujejo obstoječa dejstva ali okoliščine, za katere se lahko utemeljeno pričakuje, da bodo nastopile, ali dogodek, ki se je zgodil ali za katerega se lahko utemeljeno pričakuje, da se bo zgodil. Za te informacije pa se hkrati utemeljeno meni, da bi, če bi bile javno objavljene, vplivale na ceno finančnega ali izvedenega finančnega instrumenta (2. odstavek 275. Člena ZTVP).

V praksi so to običajno informacije, ki zadevajo tekoče poslovanje izdajatelja ali njegov trenutni finančni položaj (spremembe lastniške strukture, dobri ali slabi poslovni rezultati, spremembe glede politike dividend, trenutno stanje v podjetju, načrtovane ali ravno izpeljane investicije ... ipd.), kot tudi informacije, ki zadevajo pomembnejše poslovne dogodke. S tem mislimo predvsem morebitne prevzeme (ang. *takeover*), združitve (ang. *merger*) ali druge informacije, ki bi na temelju drugačne porazdelitve kapitala družbe utegnile vplivati na poslovno politiko podjetja (Lugarič 2006, 35).

2.1.1 Pravna ureditev trgovanja na podlagi notranjih informacij v Sloveniji

Osrednji pravni dokumenti, ki v Sloveniji urejajo področje trgovanja z vrednostnimi papirji in poslovanje na podlagi notranjih informacij, so Kazenski zakonik Republike

Slovenije (KZ-UPB1, v nadaljevanju KZ), Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI, v nadaljevanju ZTFI) ter ZTVP.

ZTVP prepoveduje poslovanje na podlagi notranjih informacij in v 276. členu določa, da ne sme nihče pridobiti vrednostnih papirjev ali z njimi razpolagati na podlagi notranjih informacij. Oseba, ki so ji neposredno dostopne notranje informacije, prav tako ne sme teh informacij razkrivati tretjim osebam (Rančigaj 2005, 19).

Osebe, na katere se prepoved nanaša, so po zakonu (ZTVP) naslednje:

- delničarji,
- lastniki poslovnih deležev pravne osebe,
- člani uprave in nadzornega sveta,
- zaposleni pri pravni osebi,
- osebe, ki opravljajo določene posle po pogodbi (npr. poslovodje v družbah z omejeno odgovornostjo, odvetniki, revizorji, oglaševalske agencije ...), in
- osebe, ki imajo pri opravljanju nalog dostop do notranjih informacij.

Vsaka informacija, ki izpolnjuje zgoraj navedene pogoje, je lahko notranja informacija. Tu je treba omeniti dve zadevi, in sicer: prvič, ker mora biti natančna, govorice ne morejo biti notranja informacija, in drugič, če je posredovana javnosti, ni nujno, da je javnosti postala znana isti trenutek. Za notranje informacije se lahko štejejo tudi informacije o političnih dogodkih, za katere je običajno, da se nanašajo na celo vrsto vrednostnih papirjev in ne samo na enega (Rančigaj 2005, 20).

Medtem ko je po ZTVP prepovedana pridobitev, razpolaganje in poskus tega na podlagi notranjih informacij, priporočitev ali napeljevanje tretjih oseb k enakemu, razkrivanje notranjih informacij tretjim osebam in vse enako s strani tretjih oseb, če vedo ali bi morale vedeti, da gre za notranjo informacijo, pa KZ takole opredeljuje kaznovanje za nezakonita dejanja, povezana z zgoraj navedenimi in njim podobnimi ravnanji:

- (1) Kdor notranjo informacijo, ki bi lahko pomembno vplivala na ceno vrednostnega papirja ali izvedenega finančnega instrumenta, uvrščenega na organiziran trg v Republiki Sloveniji ali vsaj v eni državi članici Evropske unije oziroma za katerega je bil vložen predlog za uvrstitev na tak trg, ne glede na to, ali se z njim trguje na tem trgu ali ne, pridobi v zvezi s svojim položajem pri izdajatelju vrednostnega papirja, z lastniškim deležem v kapitalu izdajatelja vrednostnega papirja, s svojo zaposlitvijo ali pri opravljanju dejavnosti in jo

izkoristi z nakupom ali prodajo tega vrednostnega papirja ali izvedenega finančnega instrumenta zase ali za koga drugega, posredno ali neposredno, se kaznuje z zaporom do treh let.

- (2) Enako se kaznuje oseba, ki notranjo informacijo sporoči nepoklicani osebi ali na podlagi notranje informacije priporoči tretji osebi nakup ali prodajo vrednostnega papirja ali izvedenega finančnega instrumenta.
- (3) Enako se kaznuje oseba, ki nepooblaščno pride do notranje informacije in jo izkoristi z nakupom ali prodajo tega vrednostnega papirja ali izvedenega finančnega instrumenta zase ali za koga drugega, posredno ali neposredno.
- (4) Če je bila z dejanjem iz prejšnjih odstavkov pridobljena velika premoženjska korist, se storilec kaznuje z zaporom do petih let (243. člen KZ-UPB1).

2.1.2 Pravna ureditev trgovanja na podlagi notranjih informacij v ZDA

Prva država, ki je z zakonodajo začela urejati poslovanje na podlagi notranjih informacij, so bile ZDA. Po veliki gospodarski krizi in borznem zlomu (leta 1929) so namreč sprejele dve pravni listini: leta 1933 Zakon o vrednostnih papirjih (*Securities Act*) in leta 1934 Zakon o trgu vrednostnih papirjev (*Securities Exchange Act of 1934*). Namen obeh zakonov je varovanje vlagatelja z razkritjem vseh pomembnih informacij, s sprejetjem slednjega pa je bil ustanovljen tudi organ za nadzor trgovanja z vrednostnimi papirji SEC (Securities and Exchange Commission). Člen 16b in posredno člen 10b tega zakona sta v ZDA še danes temelja zakonskega urejanja tega področja (Sterle 2002, 18).

Člen 10b, pod katerega lahko uvrstimo tudi trgovanje z notranjimi informacijami, prepoveduje borzne manipulacije in prevare, člen 16b pa managerjem in lastnikom z več kot 10 % delnic prepoveduje kratkoročne dobičke – s tem označujemo dobičke, dobljene z eno potezo (ang. *short swing profits*) – v obdobju, krajšem od šestih mesecev.

Po mojem mnenju prav tako pomemben (ali morda celo pomembnejši od omenjenih členov) pa je člen 16a, ki se neposredno navezuje na dolžnosti obveščanja o transakcijah vodstva in na varstvo manjšinskih delničarjev. To potrjuje tudi Sterle (2002, 18), saj morajo po tem členu vsi člani upravnega odbora, izvršni direktorji in delničarji z več kot 10 % delnic vnaprej izpolniti in predati SEC posebno poročilo, t. i. Obrazec 4 (*Form 4*),

v vsakem mesecu, ko se spremeni njihovo število vrednostnih papirjev tega podjetja (kadar opravijo nakup ali prodajo delnic lastnega podjetja). V poročilu mora biti natančno opredeljen datum oziroma časovni okvir transakcij(e) ter količina delnic, poročilo pa mora biti dostopno javnosti.

2.2 Trgovanje na podlagi notranjih informacij

2.2.1 Opredelitev trgovanja na podlagi notranjih informacij

Priman (2007, 2) opredeljuje trgovanje na podlagi notranjih informacij (v nadaljevanju TNPNI) kot “trgovanje, ko z delnicami podjetja (ali katerimi drugimi vrednostnimi papirji podjetja) trgujejo zaposleni in vse z njimi ter s podjetjem povezane osebe, ki kupujejo ali prodajajo delnice, na podlagi še nejavnih informacij, ki bi lahko ob javni objavi vplivale na vrednost delnic. Tako lahko tisti, ki ima takšne nejavne informacije, dosega kapitalski dobiček ali pa se izogiba kapitalskim izgubam”. Ključnega pomena je torej, da gre pri TNPNI za izrabljanje informacijske prednosti osebe z notranjo informacijo pred drugimi.

Ločiti pa moramo tudi trgovanje na podlagi notranjih informacij (ang. *insider trading*) od poslovanja na podlagi notranjih informacij (ang. *insider dealing*), saj je poslovanje širši pojem od trgovanja – zajema namreč tako trgovanje z notranjimi informacijami kot tudi drugačno izrabo informacij, npr. njihovo posredovanje drugi osebi (Rančigaj 2005, 18).

2.2.2 Legalno in nelegalno notranje trgovanje

Na splošno velja v javnosti zmotno mnenje, da je vsako notranje trgovanje nelegalno. Nakup in prodaja VP s strani zaposlenih oziroma insajderjev je namreč pogost pojav. Ali je notranje trgovanje legalno ali nelegalno, je odvisno od časovnega okvirja transakcije, ki jo izvrši insider. Če insider opravi nakup ali prodajo VP, preden cenovno občutljiva informacija, ki bi neposredno vplivala na vrednost VP in se neposredno

navezuje na VP, postane javna, je tovrstno notranje trgovanje nelegalno (kot je bilo omenjeno v prejšnjih točkah).

Notranje trgovanje postane legalno po javni objavi cenovno občutljive informacije oziroma ko insider nima več informacijske prednosti pred drugimi udeleženci na trgu. Da bi preprečili zlorabo informacijske prednosti s strani insajderjev in zaščitili manjšinske delničarje, (potencialne) investitorje ter javnost, zakonodaja v ZDA, kot je bilo že rečeno, z oddajo izpolnjenega Obrazca 4 zapoveduje javno objavo vseh cenovno občutljivih informacij SEC s strani vodilnih v podjetju, preden ti izvršijo nakupe ali prodajo. Ne nazadnje se investitorji glede naložb odločajo na podlagi informacij o trgovanju vodilnih podjetja.

2.2.3 Insajderstvo

Izraz *insider* izhaja iz angleške besede in označuje subjekt, ki pred drugimi prejme informacije (torej preden so te dostopne javnosti), ki se nanašajo na tečaj vrednostnega papirja, s katerim se javno trguje.

Likar in drugi (2007, 4), ki izhajajo iz zgoraj navedene opredelitve, insajderje opisujejo tako:

Za insiderje je torej značilna informacijska prednost, pri čemer je pomembno poudariti, da samo dejstvo, da določena oseba pozna nejavno informacijo, ne predstavlja problema. Problem nastane, ko nekdo, ki ima status insiderja, notranjo informacijo, za katero je izvedel pred drugimi, uporabi za nakup ali prodajo vrednostnega papirja ali jo neupravičeno sporoči nekomu drugemu, ki jo potem uporabi kot osnovni dejavnik pri odločanju o nakupu in prodaji vrednostnega papirja, na katerega se informacije nanašajo.

ZTVP določa dve vrsti oseb, za katere velja prepoved poslovanja na podlagi notranjih informacij – primarni in sekundarni insajderji. Več prepovedi se nanaša na primarne, manj na sekundarne insiderje, obojim pa je skupno to, da na podlagi notranje informacije ne smejo pridobiti ali kupiti vrednostnih papirjev (Rančigaj 2005, 21).

3 Asimetrija informacij na trgu

Kar zadeva alokacije prihrankov vlagateljev, pri dilemah, povezanih s tem, vlagatelji pri tem izkoriščajo različne možnosti: običajno se najprej odločajo glede izbora vrste naložb in šele nato med posameznimi naložbami znotraj posamezne vrste, pri čemer uporabljajo različne tehnike in metode. Ena najpogostejših je temeljna analiza. Zanja je značilno, da vlagatelj svojo pozornost usmeri neposredno v podjetje, pri čemer (njegova) analiza temelji na informacijah o finančni moči podjetja, na podatkih o preteklih izplačilih dividend, stopnji rasti prihodkov v preteklosti, tržnih priložnostih v prihodnosti, na značilnosti same panoge, v kateri podjetje posluje, ter na značilnosti konkurentov in splošnega ekonomskega okolja. Vsi ti podatki in informacije so ključni pri oblikovanju (notranje) vrednosti delnice.

Ključnega pomena so tudi finančna poročila, iz katerih vlagatelj pridobi večino informacij, še zlasti pa poročila, ki jih posreduje poslovodstvo podjetja. S temeljno analizo lahko vlagatelj presodi o samem delu posloводства oziroma ga oceni. Rezultati analize v tem primeru pokažejo povečanje ali zmanjšanje vrednosti lastniškega kapitala v podjetju za določeno obdobje, zato sta pri tem bistvenega pomena dve stvari: kako so informacije, uporabljene v analizi, pripravljene in posredovane javnosti ter ali te informacije vlagatelj lahko uporabi kot temelj tako za odločanje na trgu kapitala kot za uspešen nadzor nad vodenjem podjetja (Dovč 2008, 9).

Zunanjim vlagateljem (skupini zunanjih uporabnikov) informacije pripravljajo in posredujejo notranji uporabniki na podlagi navodil poslovodstva in pod njihovim nadzorom. Tu lahko prihaja do problemov, saj sta pripravljavec informacij in njihov uporabnik ločena, posledično ima ena skupina udeležencev tako lahko informacijsko prednost pred drugo. V tem primeru govorimo o asimetriji informacij, ki se lahko odrazi v dveh pojavnih oblikah: škodljivi izbiri informacij in moralnem hazardu, katerega nastanek in obseg sta pogojena z delitvijo funkcije lastništva in poslovoidenja (ang. *ownership and management*) (Dovč 2008, 10).

3.1 Škodljiva izbira informacij in moralni hazard

Dovč (2008, 10) škodljivo izbiro informacij in moralni hazard opredeljuje takole:

Škodljiva izbira informacij (ang. *adverse selection*) lahko nastane takrat, kadar posamezni uporabniki, po navadi je to poslovodstvo, razpolagajo z več informacijami ter teh informacij ne posredujejo enakomerno med vse zainteresirane skupine ali pa jih posredujejo v drugačni, spremenjeni obliki. Še posebno je škodljiva izbira informacij pomembna pri posredovanju informacij na trg kapitala, saj lahko privede do napačnih odločitev obstoječih in potencialnih investitorjev. Pogosteje se pojavlja v podjetjih z bolj razpršenim lastništvom, saj številni in med seboj nepovezani lastniki nimajo zadostne spodbude, da bi preverjali verodostojnost prejetih informacij. Takšni vlagatelji imajo hkrati tudi močno spodbudo, da bi trud in stroške, ki jih zahteva aktivni nadzor, prepuščali drugim delničarjem, saj se trud enega poplača vsem. Ker se vsi zanašajo, da bo nadzor izvajal nekdo drug, tega na koncu ne počne nihče. Mali vlagatelji pogosto tudi nimajo formalnih možnosti preverjati dela poslovodstva ali pa so te možnosti zelo omejene.

O **moralnem hazardu** (ang. *moral hazard*) govorimo takrat, kadar poslovodstvo ne vlaga polnega navora v vodenje podjetja ali pa vsaj ne na način, ki bi v celoti zadovoljeval interese lastnikov. Moralni hazard je pravzaprav posledica različnosti interesov. Medtem ko lastnike v prvi vrsti zanima predvsem donos, poslovodstvo zanima njihov osebni status, bodisi finančni bodisi družbeni.

4 Manipulacija trga vrednostnih papirjev

V Sloveniji Pravila borze ter ZTFI kot prepovedana ravnanja zlorabe trga (poleg določenih ravnanj, ki bi lahko ogrozila integriteto organiziranega trga vrednostnih papirjev in trgovanja na podlagi notranjih informacij) navajata tržno manipulacijo oziroma manipulacijo trga.

4.1 Pojem tržne manipulacije

ZTFI (1. odstavek 374. člena ZTFI) določa, da je tržna manipulacija:

1. sklenitev posla ali izdaja naročila za trgovanje:

- ki daje ali je verjetno, da lahko daje napačno ali zavajajočo predstavo udeležencem trga glede ponudbe, povpraševanja ali cene finančnega instrumenta, ali
 - s katerim oseba ali več oseb, ki delujejo povezano, zagotovijo ceno enega ali več finančnih instrumentov na nenormalni ali umetni ravni, razen če oseba, ki je sklenila ta posel oziroma dala to naročilo za trgovanje, dokaže, da je bil poslovni razlog za tako ravnanje zakonit in da so ti posli oziroma naročila za trgovanje v skladu s priznanimi tržnimi običaji na trgu, na katerem so bili sklenjeni oziroma dani;
2. sklenitev posla ali izdaja naročila za trgovanje z uporabo fiktivnih sredstev ali katere koli druge oblike prevare ali zavajanja;
 3. razširjanje informacije, ki daje ali je verjetno, da lahko daje napačen ali zavajajoč znak glede finančnega instrumenta, vključno s svetovnim spletom ali kakor koli drugače, če oseba, ki razširja informacijo, ve ali bi morala vedeti, da je informacija napačna ali zavajajoča.

4.2 Primeri tržnih manipulacij

248. člen ZTVP opredeljuje naslednja ravnanja kot primere tržne manipulacije. Čeprav so vsa ravnanja zajeta v 248. členu ZTVP, sistematika njihove obravnave ne sledi zakonski sistematiki, temveč sistematiki, ki se je razvila v teoriji.

“Navidezni posli” (ang. *Wash sales*)

“posli, katerih posledica ni resnična sprememba lastništva finančnega instrumenta” (prva alineja prve točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Nepravilno sklenjen posel” (ang. *Improper matched orders* ali le *Matched orders*)

“posli, ki se sklenejo na podlagi naročil za nakup ali prodajo, ki se vnesejo v sistem trgovanja ob istem času oziroma zaporedno, ob enaki ceni in enaki količini za račun oseb, ki so medsebojno povezane, oziroma ki delujejo usklajeno tako, da se takšna naročila in nasprotna naročila teh oseb med seboj oziroma navzkrižno izvršijo” (druga alineja prve točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Barvanje traku” (ang. *Painting the tape*)

“sklepanje večjega števila poslov, ki se javno objavljajo, da se ustvari vtis o prometnosti oziroma o gibanju cene finančnega instrumenta” (tretja alineja prve točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Sheme napihovanja in spuščanja” (ang. *Pump and dump*)

“druge aktivnosti osebe ali več oseb, ki delujejo usklajeno, s katerimi te osebe povzročijo ali bi lahko povzročile umeten dvig oziroma padec cene določenega finančnega instrumenta, da bi nato po tej ceni množično prodajale oziroma kupovale ta finančni instrument ali drug finančni instrument, katerega cena je odvisna od cene tega finančnega instrumenta” (četrti alineja prve točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Umetno povečanje ponudbe ali povpraševanja” (ang. *Advancing the bid in Advancing the demand*)

“umetno povečevanje ponudbe oziroma povpraševanja po določenem finančnem instrumentu, s katerim se vpliva oziroma želi vplivati na dvig oziroma padec njegove cene oziroma ustvarjanje vtisa, da je navidezna prometnost razlog za dvig oziroma padec njegove cene” (peta alineja prve točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Uganjanje v kot” (ang. *Cornering the market*) in “Nasilno stiskanje” (ang. *Abusive in Short squeeze*)

“ravnanje osebe ali oseb, ki medsebojno usklajeno delujejo, da bi si zagotovile prevladujoč položaj na strani ponudbe ali povpraševanja po finančnih instrumentih in s tem možnost posrednega ali neposrednega vpliva na določitev nakupnih ali prodajnih cen oziroma nastanek nelojalnih, neenakih ali manj ugodnih pogojev trgovanja” (druga točka tretjega odstavka 248. člena ZTVP).

Naslednja ravnanja pa so povezana s časovno dimenzijo trgovanja:

“Vplivanje na zaključni tečaj” (ang. *Marking the close*)

“ravnanja, opravljena v zanje značilnih časovnih obdobjih, kot je kupovanje oziroma prodajanje finančnih instrumentov tik pred koncem trgovalnega dne, s katerimi se zavajajo tisti investitorji, ki sprejemajo naložbene odločitve na podlagi oblikovanih zaključnih tečajev finančnih instrumentov” (četrta točka tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Predtek” (ang. *Frontrunning*)

“pridobitev določenega finančnega instrumenta za svoj račun, še preden se nakup tega priporoči tretji osebi, pri čemer se nato tej osebi proda ta finančni instrument po dvigu cene na trgu ter s tem doseže dobiček na račun lastnega zavajajočega nasveta za nakup” (prva alineja pete točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Govorice” (ang. *Spreading false rumors*)

“posredovanje oziroma razširjanje napačnih ali zavajajočih govoric oziroma informacij o določenem finančnem instrumentu ali izdajatelju finančnega instrumenta pred oziroma po pridobitvi takšnega finančnega instrumenta za svoj račun, ki ima za posledico padec ali dvig cene tega finančnega instrumenta in izkoriščenje tako oblikovanih nižjih oziroma višjih cen za doseganje dobička za svoj račun, če se sočasno na primeren in učinkovit način javno ne objavi nasprotje interesov, povezano s pridobitvijo tega finančnega instrumenta” (druga alineja pete točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP);

“Izmišljevanje dejstev” (ang. *Making untrue statements of material facts*)

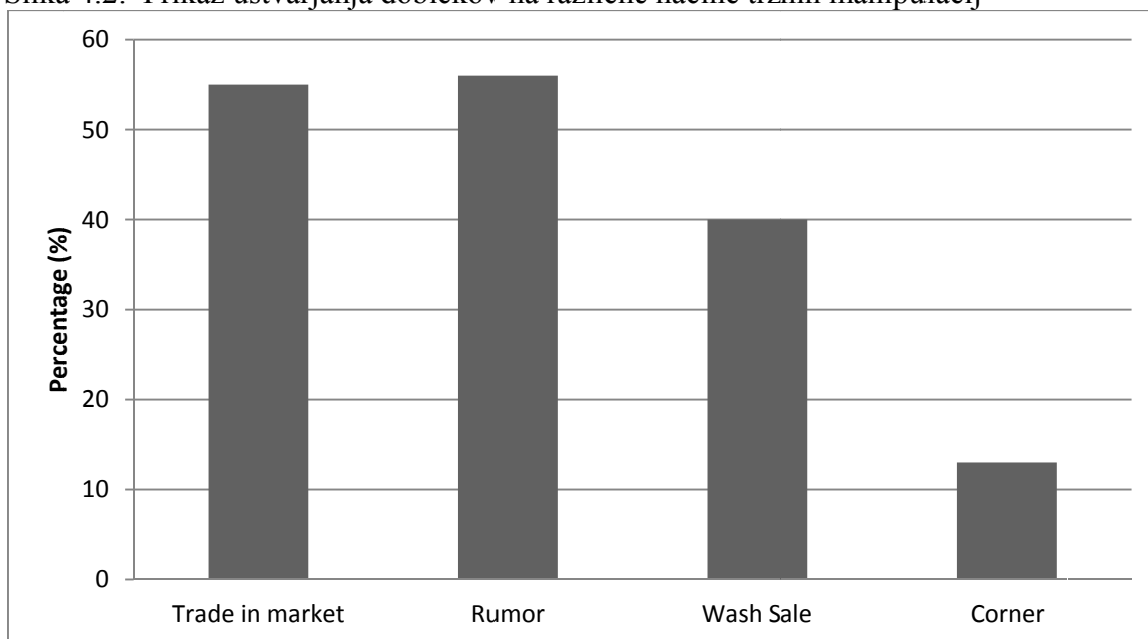
“razširjanje napačnih ali zavajajočih izjav o dejstvih, ki se nanašajo na določen finančni instrument ali izdajatelja” (tretja alineja pete točke tretjega odstavka 248. člena ZTVP).

Slika 4.1: Tipi udeležencev na trgu pri tržni manipulaciji od leta 1990 do 2001 v ZDA¹

Year	Broker	Insider	Market Maker	Underwriter	Shareholder	Total Cases
1990	17	9	0	6	3	25
1991	3	3	0	1	1	4
1992	11	2	2	2	0	12
1993	2	0	0	0	0	2
1994	1	1	0	0	1	1
1995	8	8	7	0	7	9
1996	1	2	0	0	2	2
1997	10	10	1	0	8	11
1998	5	3	0	0	3	7
1999	7	5	1	1	7	11
2000	12	8	2	5	6	28
2001	14	17	1	0	7	30
Total	91	68	14	15	45	142
Total %	64.08	47.89	9.86	10.56	31.69	-

Vir: Aggarwal in Wu (2003, 40).

Slika 4.2: Prikaz ustvarjanja dobičkov na različne načine tržnih manipulacij²



Vir: Aggarwal in Wu (2003, 45).

¹ Tabela prikazuje prisotnost potencialno obveščenih subjektov, pri čemer se "Insider" nanaša na direktorje in managerje (ang. *Executives and Directors*) in tiste delničarje (ang. *Shareholder*), ki imajo v lasti 5 % ali več delnice, ki je predmet manipulacije. Pri tabeli je treba omeniti, da je lahko v posameznem primeru udeleženih več tipov udeležencev.

² Slika prikazuje načine tržnih manipulacij, ki so jih uporabljali manipulatorji, v odstotkih. Vzorec zajema preučevane primere od januarja 1990 do oktobra 2001 v ZDA.

5 Enron

5.1 O podjetju

Zgodba o Enronu se prične s podjetjem Northern Natural Gas Company, ustanovljenim leta 1931 s sedežem v Omahi, Nebraska. Tega je kasneje kupilo podjetje Internorth holding ter ga leta 1979 reorganiziralo. Internorth Inc. je nato julija leta 1985 kupil Houston Natural Gas (HNG)³, katerega izvršni direktor (ang. *Chief Executive Officer*, v nadaljevanju *CEO*) je bil Ken Lay⁴. Leta 1986 je HNG/Internorth spremenilo ime v Enron, za kar je glasovalo 92,4 % delničarjev. Čeprav po mnogih mnenjih na sporen način je Layu tega leta uspelo pridobiti ravno dovolj glasov upravnega odbora⁵. Lay je kot CEO in predsednik družbe Enron nadomestil predhodnika Sama Segnarja (Eichenwald 2005, 23–24).

Enron je bilo globalno podjetje, ki je zaposlovalo več kot 22.000 ljudi v 40 državah po svetu in katerega delnice so kotirale na newyorški borzi vrednostnih papirjev. Bilo je eden izmed največjih svetovnih kupcev in prodajalcev zemeljskega plina ter največji prodajalec električne energije v ZDA, saj je z elektriko oskrbovalo okoli 25 % celotnega trga v ZDA (Košenina 2003, 22). Poleg omenjenega so se ukvarjali predvsem z razvojem, izgradnjo, lastništvom in upravljanjem plinovodov, elektrarn in nasploh energetske infrastrukture, provizijami telekomunikacijskih storitev in terminskim pogodbenim trgovanjem za nakup in prodajo nešteto dobrin. V lastniški mreži plinovodov naravnega plina so bili med največjimi Northern Natural Gas, Florida Gas Transmission, Transwestern Pipeline company in partnerstvo v kanadskem Northern Border Pipeline. To so bile Enronove glavne t. i. "finančne krave", prek katerih so se napajala vsa njegova hčerinska in partnerska podjetja, entitete za posebne namene, investicije in drugi projekti.

³ 2. maja 1985 je bil sklenjen posel o združitvi (ang. *merger*) v vrednosti 2,3 milijarde USD (Cole 1985).

⁴ HNG/Internorth je v letu 1985 objavil 14 milijonov USD izgube in do aprila leta 1986 zaradi finančnih težav odpustil več kot 1.500 zaposlenih ter zreduciral sredstva podjetja za približno 756 milijonov USD (Fox 2003, 14).

⁵ Razložiti je treba sistem upravljanja, ki je značilen za ZDA in druge države anglosaksonskega izvora. Zanje je namreč značilen enotni sistem upravljanja družb. Nadzorni in upravni odbor je tam odbor direktorjev, ki ni ne uprava ne nadzorni svet. Sestavljen je iz zunanjih direktorjev, ki v družbi nimajo drugih poslovnih funkcij, in iz notranjih direktorjev, ki so člani posloводства. Dejanska vloga odbora direktorjev je zelo podobna funkciji nadzornega sveta, upravno funkcijo pa odbor prepušča poslovodu. Zunanji direktorji naj bi zagotavljali neodvisen nadzor za delničarje. Člani odbora delujejo torej predvsem v korist delničarjev (Simončič 2005, 9).

Ken Lay je v 16 letih staro gradbeno podjetje povzdignil v novodobno investicijsko organizacijo, ki je na novo opredelila koncept korporacije. Enron je ustvarjal nove ekonomske trge za trgovanje s kakršnimi koli dobrinami, s katerimi so ljudje želeli trgovati, tam, kjer trgi prej niso obstajali: med drugim tudi s kemikalijami, plastiko, papirjem, jeklom, pasovno širino na spletu, mikročipi in vodo. Trgoval je celo z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki jih je oblikoval sam, vključno z takšnimi, ki so bili osnovani na podlagi vremenske napovedi. Prihod Jeffa Skillinga v začetku 90. let je za vedno spremenil kulturo in klimo v Enronu. Skilling je po mnenju mnogih zaslužen za Enronovo izjemno nekompromisno poslovanje, tekmovalno kulturo in uspehe.

5.2 Ken Lay in deregulacija trga

“We’re strong believers in competition. We have the people and the skill base and experience to win in a competitive marketplace.”

Kenneth Lay

Deregulirani trgi so tisti, kjer državna vlada od strani, zmanjša ali poenostavi zakonske omejitve in prepovedi za podjetništvo z namenom spodbujanja njegove učinkovitosti. Teoretično racionalnost tovrstnih ureditev trgov leži v povišani stopnji tekmovalnosti, posledično večji produktivnosti, učinkovitosti in nižjih cenah dobrin v celoti⁶.

Kenneth Lay je kot ekonomist in velik vizionar videl izjemno konkurenčno prednost ter priložnost v trgih, ki bi jih bilo moč deregulirati, še zlasti v trgih energetike ter industriji naravnih plinov, ki so bili eni največjih v ZDA in na katerih bi Enron lahko pridobil odličen tržni položaj. Agresivno je pritiskal na Washington in na državno energijsko politiko, saj je bil mnenja, da bi z deregulacijo trgov ameriške poslovneže osvobodil vladnih pravil, ki so po njegovem mnenju zavirala rast podjetij. Kasneje mu je to tudi uspelo, saj je (po mnenju nekaterih sporno) z uporabo političnih zvez in poznanstev prepričal FERC (Federal Energy Regulatory Commission), da je sprejel odlok o deregulaciji trga naravnih plinov⁷ (McLean in Elkind 2003).

⁶ Čeprav sta pojma v industrijski sferi zelo sorodna, deregulacija ne pomeni isto kot liberalizacija trga. Liberaliziran trg ima tako kot dereguliran trg zelo mile omejitve in prepovedi, vendar za razliko vseeno vsebuje nekatere regulative.

⁷ Tu gre predvsem za tesno prijateljstvo s takratnim predsednikom ZDA Georgeom H. Bushem.

V času zametka Enronove rasti je Lay intenzivno izkoristil državno odločitev, da se cene energentov, še zlasti plina in ostalih naftnih derivatov, lahko gibljejo skupaj s tokom trga⁸.

5.3 Bush-Lay prvič: največja povezava predsedniške družine s korporacijo

Odnos med Bushevo družino in Kennethom Layem velja za daleč najpomembnejšo in najvplivnejšo povezavo predsedniške družine s posamezno korporacijo v zgodovini ZDA. Odnos je iz poslovnega sčasoma prerasel v osebno, bližnje poznanstvo⁹.

Ken Lay je bil v 80. letih odkrit podpornik politike G. H. Busha. Oba Teksašana sta namreč delila poglede na to, kako izriniti državo iz naftnega posla, in obema, kot velikima poslovnježema (bolje rečeno tajkunoma naftne industrije), je bila v interesu deregulacija trga energentov, nad katerim sta želela imeti kontrolo.

Lay je aktivno pomagal pri zbiranju sredstev in organiziranju politične podpore takrat podpredsedniku ZDA ob njegovi predsedniški kandidaturi leta 1988. Tako Enron kot Ken Lay osebno sta bila v 80. ključna akterja pri političnem vzponu Busheve družine, prav tako pa so politične vezi z Bushevo družino omogočile Layu, da je Enron postal eno najboljše tržno situiranih podjetij v ZDA. Ko je postal predsednik, je G. H. Bush med letoma 1988 in 1989 pomagal zagotoviti nekaj milijard USD vladnih subvencij za Enronovo divizijo, imenovano Enron International. Prav tako je politično bistveno pomagal s podporo in promocijo Kena Laya kot neke vrste ambasadorja deregulacije (McLean in Elkind 2003).

Enron je bil velik podpornik tudi v letih 1994 in 1998, ko je George W. Bush (v nadaljevanju Bush ml.) kandidiral za guvernerja Teksasa. V prvi kandidaturi leta 1994 je Lay njegovi kampanji prispeval približno 122.500 USD, leta 1999 pa je Enron kampanji doniral 50.000 USD¹⁰ (Nichols 2006).

⁸Bivši republikanski strategist in avtor knjige *American Dynasty* Kevin Phillips pravi, da je glavna motivacija, kar zadeva deregulacijo in Laya, ležala v ideji o izrednem zaslužku, ki bi ga bilo moč doseči z deregulacijo.

⁹George W. Bush je Laya klical po vzdevku "Kenny Boy".

¹⁰Kot navaja tudi DeRosa (2002), je Enronovo lobiranje (poleg omenjenih donacij) znašalo skupno več kot 1,9 milijona USD v prispevkih več kot 700 političnim kandidatom v 28 državah ZDA.

5.4 Škandal Valhala

Zametki škandala Valhala ali drugače škandala “Enron Oil” segajo v leto 1987. Tega leta sta dva naftna trgovalca iz divizije Enron Oil začela organizirati stave na to, ali bo cena nafte v prihodnjih nekaj mesecih zrasla ali padla. Kljub temu da je v takšnem hazarderstvu praktično nemogoče vsakokrat zmagati, je Enron Oil na račun stav vedno znova knjižil zasluge. Zaradi sumljivih dobičkonosnih stav je bil Ken Lay s strani nekaterih članov nadzornega sveta večkrat opozorjen glede izjemno visokega tveganja, ki ga ta trg prinaša pri napovedovanju prihodnjih cen derivatov. Poleg tega so konstantni nadpovprečni zasluži od stav, ki si jih nekateri niso znali racionalno razlagati, vzbudili veliko suma pri številnih ljudeh, ki so resnično dvomili o legitimnosti in pravni moči omenjenih naftnih trgovanj (Eichenwald 2005).

Prvi anonimni namig je bil usmerjen v takratnega predsednika Enron Oila Louisa Borgeta. Ker so leta 1987 cene naravnih plinov začele drastično padati, je to zmanjševalo prihodke Enrona, ki je bil takrat že tako dovolj zadolžen. Enron Oil je bil edini del združenega podjetja, ki je (čeprav sporno) dejansko služil denar¹¹.

Apple Bank iz New Yorka je zaradi suma kaznivega dejanja napotila revizorje hiše Arthur Andersen¹² pod vodstvom Davida Woyteka proti Borgetu in Mastroenu, o spornih ravnanjih Borgeta in Mastroena pa je bil obveščen tudi odbor direktorjev. Na sestanku so revizorji povedali Layu, da so Borget, Mastroeni in njuni naftni trgovalci manipulirali z zaslugi, redno uničevali dnevne zapise trgovanj ter izjemno hazardirali prek svojih meja.

Izkazalo se je, da sta Borget in Mastroeni, ki je bil takrat blagajnik Enron Oila, celo prirejala finančne transakcije in računovodske knjige ter Enronu dejansko z nakazovanjem denarja na osebne bančne račune prek Enron Oila kradla denar. Upravi sta celo predstavila ponarejene dokumente o poslovanju Enron Oila in lažne bančne izpiske. Kasneje sta sicer priznala, da sta preusmerjala Enronove zasluge na lastne osebne bančne račune¹³ (McLean in Elkind 2003).

¹¹ Zasluži Enron Oila so predstavljali dobrih 30 % celotnih profitov (United Press International 2002).

¹² Podroben opis podjetja je v poglavju akterji.

¹³ Sled ene izmed transakcij, kjer je šlo za nakazilo v vrednosti 106.500 USD, je vodila celo do namišljene osebe M. Yass (My Ass), neka druga pa do osebe M. Smart (Maxwell Smart) (Eichenwald 2005, 35).

Kljub očitnim kaznivim dejanjem in predlogu s strani revizorjev, da bi morala biti Borget in Mastroeni nedvomno odpuščena, Lay ni niti kaznoval Borgeta in Mastroena niti ni ničesar spremenil v zvezi z načinom poslovanja. Namesto da bi zmanjšal intenzivnost tveganj pri napovedih in s tem tveganje za velike izgube podjetja, je še naprej spodbujal trgovalce, naj ne samo nadaljujejo s početjem, temveč tudi povečajo vrednost stav. Borget in drugi so stavili, da bo cena nafte padla, ko je dejansko narasla. Ko je kasneje Borget stavo podvojil, da bi nadoknadil izgubo prejšnjih stav, so cene še bolj narasle in dva meseca kasneje je Borgetova ekipa v petih dneh "zaigrala" 90 milijonov USD. Izkazalo se je, da so imeli Borget in drugi v Valhali dvoje finančnih poročil, s katerimi so lahko zavajali Enron.

Muckleroy je od Borgeta zahteval in dan zatem dobil v roke prave računovodske izpise trgovanj, ki so pokazali, da so Borget, Mastroeni in drugi dejansko zaigrali vse finančne rezerve podjetja, katerih skupna vrednost je takrat nanese okoli milijardo USD (Eichenwald 2005, 38). Muckleroy je bil prisiljen "zblefirati" trg, in ker mu je to uspelo, je v tistem trenutku Enron rešil pred propadom.

Po škandalu je Lay izrecno zanikal kakršno koli vedenje o dejanjih Borgeta in Mastroena in celo trdil, da je bil nad nespametnimi in neodgovornimi dejanji Enronovih trgovalcev šokiran in da za dejanja, za katera in vedel, ne more prevzeti odgovornosti. A dejstvo je, da se je Lay ves čas zavedal visokih tveganj v poslih, saj ni le videl dokumentov, ki so ga opozarjali na početje Borgeta in Mastroena, temveč ga je na to problematiko opozoril tudi Muckleroy osebno. Posledično sta Mastroeni in Borget zaključila svoji karieri v Enronu: Mastroeni je bil suspendiran, Borget pa obsojen na eno leto zaporne kazni zaradi prevare, pranja denarja in utaje davkov (McLean in Elkind 2003).

6 Jeffrey Skilling

“Every year, every day, every week, you have to come up with new ideas.”

Jeffrey Skilling

V zadnjem četrtletju leta 1988 je Enron za pomoč pri oblikovanju novega stabilnega poslovnega modela najel svetovalno skupino podjetja McKinsey & Co., katere vodja je bil Jeffrey Skilling (Gibney 2005). Njihovi glavni nalogi sta bili predvsem dve: prva je bila skupaj z evolucijo deregulacije trgov pomagati sestavljati dolgoročne poslovne ponudbe za nabavo in distribucijo energentov, predvsem naravnih plinov in nafte, s katerimi bi lahko že danes “zaklenili” njihovo ceno, ki bi v prihodnosti narasla, druga pa je bila sestaviti ekipo trgovalcev za trgovanje z naravnim plinom.

Vendar je poleg omenjenega Skilling imel tudi največjo idejo dotlej: razmišljal je o novih načinih distribucije in trgovanja z energenti ter pravzaprav o globalnem reinženiringu in spremembi celotne industrije. Namesto da bi bili fizično omejeni z več stokilometskimi plinovodi in cevni sistemi, bi Enron lahko energijo spremenil v finančne instrumente, s katerimi bi bilo moč trgovati kot na primer z delnicami ali obveznicami. Enron bi tako postal neke vrste trg vrednostnih papirjev energentov.

Po končanem delu Skillingove ekipe je Richard Kinder¹⁴ decembra 1989 Skillingu ponudil delovno mesto v Enronu. Menil je, da je Skilling ključnega pomena za nadaljnji razvoj poslovne ideje, ki se je pravkar izoblikovala, in da bi brez njegove prisotnosti podjetje mnogo težje zasledovalo zastavljene cilje.

Čeprav je Skilling sprva zavrnil ponudbo, je aprila naslednje leto poklical Kinderja ter z njim dokončal zaposlitveno pogodbo: postal naj bi predsednik in izvršni direktor oddelka Enron Finance, njegova letna plača pa bi znašala 275.000 USD (Eichenwald 2005). Skilling je kot edini pogoj za prihod postavil, da mu bo pri opravljanju dela dovoljeno uporabljati računovodsko tehniko, imenovano mark-to-market.

¹⁴Podroben opis osebe je v poglavju akterji.

6.1 Mark-to-market

Mark-to-market je tehnika, ki se uporablja v računovodstvu in financah in s katero lahko podjetje (potencialne) zasluzke, ki jih bo dejansko prejelo šele v prihodnosti, knjiži že danes, torej na dan sklenitve pogodbe¹⁵.

30. januarja 1992 so Skillingovo zahtevo za mark-to-market odobrili tako Enronovi revizorji, Arthur Andersen, kot tudi Zvezna komisija za vrednostne papirje in borzo (*"Securities Exchange Commission"* – SEC).

Z uporabo tehnike mark-to-market je lahko Enron javnosti in vlagateljem prikazoval takšno finančno sliko, kot jo je sam želel. Uporaba te tehnike je Enronu omogočila popolno svobodo, kar zadeva knjiženje financ. Vtis, ki so ga pustili vlagateljem in javnosti, je temeljil zgolj na predvidevanjih in napovedih ne glede na to, kako malo denarja je podjetje dejansko služilo s sklenjenimi posli. Težava je bila seveda v izjemnem tveganju, ker podjetje ni moglo jamčiti za rezultate, kaj šele za zasluzke.

Odobritev tehnike mark-to-market je za Enron dejansko pomenila zeleno luč za nekaj največjih poslov dotlej, hkrati pa je bila po mnenju mnogih¹⁶ to prva usodna napaka na poti do propada Enrona.

6.2 Slabi posli

Eden izmed prvih večjih poslov, ki je bil sedaj zaradi odobritve tehnike mark-to-market mogoč, je bila sklenitev 20-letne pogodbe z indijskimi delegati iz Maharashtre za izgradnjo elektrarne v Dabholu, ki naj bi bila sposobna proizvesti 2.015 MW energije¹⁷. Pogajanja je vodila Rebeka Mark kot vodja divizije Enron International in decembra 1993 je bila pogodba sklenjena. Energetski odbor Maharashtre (*Maharashtra State*

¹⁵ Primer mark-to-market: Če ima nekdo 100 delnic, kjer je ob nakupu ena stala 40 USD in se danes prodaja po vrednosti 60 USD, potem je "mark-to-market" vrednost njegovih delnic 6.000 USD, medtem ko je dejanska knjižna vrednost (ang. *book value*) delnic le 4.000 USD.

¹⁶ Med drugimi je bila istega mnenja tudi Amanda Martin, nekdanja pravnica v Vinson & Elkins, sedaj direktorica v Enronu, ki je v povezavi z odobritvijo mark-to-market s strani družbe Arthur Andersen v dokumentarnem filmu Alexa Gibneya *Enron: The smartest Guys in the Room* izjavila: "... and that was the beginning of a major cog in the downfall ultimately of Enron."

¹⁷ Projekt so izvedla tri podjetja v sodelovanju: Enron, General Electric Company, ki je za elektrarno zagotovil turbine, in Bechtel, ki je bil gradbeni izvajalec projekta. Vsako podjetje je prispevalo 10 % ustanovitvenega kapitala (Allison 2001).

Electricity Board) se je strinjal, da bo od Enrona odkupoval 90 % proizvedene elektrike¹⁸ (Chatterjee 2000; Allison 2001).

Enron je poleg te v Indiji gradil ali si lastil delež še v 37 elektrarnah po svetu, med drugim v Dominikanski republiki, Braziliji, Gvatemali, Nikaragvi, Argentini, Panami, Italiji, Turčiji, na Poljskem, Kitajskem ... in ne nazadnje tudi v ZDA, največ v zveznih državah Teksas in Kalifornija (Eichenwald 2005).

Še en posel, obsojen na propad, je bilo leta 1998 ustanovljeno podjetje Azurix, divizija Enrona, ki je nastala z odkupom britanskega podjetja Wessex Water Services. Podjetje je nastalo z 800 milijonov USD vredno javno ponudbo delnic (ang. *Initial Public Offering – IPO*) pri ceni 19 USD za delnico. Enron, ki je imel 35-odstotni delež, je Azurix upravljal prek SPE, imenovano Atlantic Water trust. Azurix je imel v lasti in je upravljal z napravami v Severni Ameriki (predvsem Kanadi), Južni Ameriki (Argentina) in Evropi (Anglija) (Eichenwald 2005, 275).

6.3 Težave slabih poslov

Enron je takrat v vseh pogledih blestel v poslovanju: dobički so se povečevali, cena delnice je izrazito rasla, zaupanje javnosti se je povečevalo in posledično je število vlagateljev raslo iz dneva v dan. Vendar resnica ne bi mogla biti bolj izkrivljena – medtem ko je cena delnic rasla, so imeli Enronovi posli vsakodnevno večmilijonske izgube.

Leta 1994 je bilo že težko spregledati nefunkcionalnost divizije Enron International, ki je bila takrat pod vodstvom Rebeke Mark. Večina projektov je stala podjetje več milijard USD, a je izjemno slabo poslovala in požirala velik delež (predvidenih, napovedanih in že knjiženih) Enronovih dobičkov. Kitajski program se je izkazal za katastrofalnega; posli v Gvatemali so bili videti absurdni, pri čemer so se za povrh pojavljale špekulacije o korupciji tujih uradnikov, ki so situacijo le še poslabšale.

¹⁸ Indijska vlada je zaradi večletnih investicij, ki so pripeljale do pomanjkanja državnega kapitala, začela agresivno iskati tuji kapital. Zaradi kroničnega pomanjkanja energije in posledično čedalje pogostejših izpadov elektrike (kar je večkrat ohromilo tovarne v državi) je nujno potrebovala nove vire energije, elektrarne.

V Dominikanski republiki je zaradi visokih stroškov goriva cena elektrike tako narasla, da prebivalci preprosto niso bili pripravljeni plačevati zvišanih cen, kar je pripeljalo do drastičnega povečanja izgub. Poleg tega so vetrovi izpuste, ki so bistveno onesnaževali okolico, raznašali na drugo stran gore, kjer je bil hotel Bayside Inn. Zaradi onesnaženosti hotela, njegove okolice in celo hrane, ki so jo stregli v hotelu, ter zaradi upada prometa so bili prisiljeni zapreti hotel, ki je Enron zaradi propada tožil za 200 milijonov USD.

Azurix je vsakodnevno tonil v izgubah in bil za Enron ogromna finančna luknja – poleg slabega vodenja Rebeke Mark je bil Azurixov problem dokaj preprost in očiten. Podjetje je izgubljalo denar predvsem zato, ker so bile obresti dolgov (stroški) večje od prihodkov poslovanj – Azurix je od vloženega kapitala (posojila) prejemal 9-odstoten donos in po drugi strani plačeval 11-odstotno obrestno mero na dolg, zaradi česar je bila divizija obsojena na propad. 105. trgovalni dan po kotaciji je bila vrednost Azurixove delnice že 60 % nižja in je znašala 7,75 USD, v dveh letih pa je padla skupaj z 22 USD na približno 2 USD, torej za skoraj 91 % (Eichenwald 2005, 275).

In ne nazadnje Indija. Ogromne investicije v Indiji so se izkazale za eno najbolj katastrofalnih napak. Projekt, ki je Enron stal 2,8 milijarde USD, se je soočal s številnimi velikimi težavami. Leta 1995 je indijska vladna opozicija, potem ko je prišla na oblast, nasprotovala obratovanju elektrarne (Callari 2002). Očitki Enronu o korupciji in zlorabi človekovih pravic so pripeljali do izgrediv in posledično do ukinitve energetskega programa. Poleg tega pa je bila tu še druga težava, ki je bila preveč osnovna, da bi nanjo kdor koli sploh kdaj pomislil: Indija si dejansko in mogla privoščiti plačevanja elektrike, ki so jo proizvedle Enronove elektrarne, oziroma ni imela dovolj kapitala, da bi lahko krila stroške proizvodnje (McLean in Elkind 2003). Poleg tega je moral Enron, ker Svetovna banka zaradi razsežnosti, stroškov, predvsem pa zaradi velikega tveganja in ekonomske iracionalnosti ni želela podpreti projekta, vložiti 20 milijonov USD za izobraževanje indijskih uradnikov o projektu.

Kljub temu da je projekt propadel, izguba, ki je pri tem nastala, pa nanese okoli milijardo USD, so Enronovi vodilni direktorji za projekt prejeli bonuse v vrednosti več milijonov USD, ti pa so temeljili na namišljenih dobičkih (predvidenih zaradi metode mark-to-market), ki jih dejansko nikoli in bilo. Ne pozabimo, da se je Enron za projekt

Dabhol, ki je do takrat praktično že ugasnil, zadolžil za 116 milijonov USD (Callari 2002).

6.4 Prevzem podjetja Portland General Electric

V 2. polovici maja 1996 sta Enron in podjetje Portland General Electric (PGE) podpisala pogodbo o združitvi v vrednosti 3 milijarde USD. Eden glavnih argumentov za prevzem s strani Enrona je bil, da PGE v novem, dereguliranem trgu ne bo preživel, če ne bodo združili moči.

Položaj PGE na zahodni obali je Enronu odprl vrata v nov, dereguliran kalifornijski trg elektrike. Ken Lay je takrat osebno izjavil, da v prevzemu vidi največjo prednost v edinstvenem tržnem položaju, ki prinaša nadkonkurenčnost in na podlagi katerega bi Enron postal največji trgovec in distributer elektrike in naravnega plina tako na maloprodajni kot na grosistični ravni po vsem ozemlju ZDA.

Investitorji, še zlasti mali delničarji, ki so bili v industriji plina že dalj časa, so v na novo združeno podjetje investirali veliko denarja. Ne nazadnje niso dvomili o varnosti naložbe, saj so bile do sedaj še vse ne le varne, temveč tudi zelo donosne.

6.5 Rekordni borzni indeksi

Enronu je sčasoma s kampanjo javnih odnosov ter mediji uspelo prepričati ameriško korporativno javnost, investitorje ter Wall Street, da so resnično najbolj inovativno, učeče se, predvsem pa daleč nadkonkurenčno podjetje v ZDA, sposobno izjemne konstantne gospodarske rasti s 15-odstotno letno rastjo dobičkov.

Leta 1997 je na ameriškem trgu vrednostnih papirjev indeks Dow Jones znova in znova rekordno podiral svojo vrednost. Zaradi tako bliskovito naraščajočega trenda so delničarji začeli postajati celo tisti z malo razpoložljivega kapitala in tudi tisti, ki so bili v preteklosti glede naložb vse prej kot nagnjeni k tveganju. Naložbe v Enron so bile zaradi konstantne rasti vrednosti delnic na videz ene najbolj zanesljivih.

Enron je na vsak način želel pritegniti pozornost, predvsem pa naklonjenost borznih analitikov z Wall Streeta, ki so igrali ključno vlogo pri ohranjanju in povečevanju zaupanja ter občutka varnosti Enronovih delničarjev. Analitiki so seveda s svojimi napovedmi vplivali na oblikovanje cene delnic. Glede ocen analitikov so bili pri Enronu zelo občutljivi. Na eni strani so bili tisti analitiki, ki so podjetje pozitivno ocenili, večkrat nagrajeni: rutinirano so prejeli velike bonuse od oddelkov za investicijsko bančništvo, če so kakor koli prispevali k sklenitvam novih, obetavnih naložbenih pogodb; na drugi strani pa so vodili zelo agresiven odnos do tistih analitikov, ki jim niso bili naklonjeni ali katerih ocene niso izpolnile Enronovih pričakovanj.

John Olson, analitik, zaposlen v banki Merrill Lynch, in eden redkih analitikov, skeptičnih glede Enronovih poslov in njihove dvomljive zgodbe, zaradi neskladij podjetju in bil ravno naklonjen. Kot rezultat tega je Fastow Merrill Lynchu postavil ultimatum, da Enron z banko ne bo posloval, če ocene oz. priporočila¹⁹ in napovedi njihovih analitikov ne bodo ugodne za Enron. Posledično je Merrill Lynch Olsna odpustil, Fastow pa je banko "nagradil" z dvema naložbenima posloma v vrednosti 50 milijonov USD (Gibney 2005).

Medtem ko je cena Enronovih delnic rasla, je imelo podjetje dejansko ogromne vsakodnevne izgube.

6.6 Enron, Blockbuster in EBS

Svoja znanja iz trgovanja z naravnim plinom je Enron želel prenesti na druge oblike trgovanja. Skratka, odločil se je ustvariti trg za nakup in prodajo pasovne širine kot dobrine. Posebej za ta namen so ustanovili oddelek Enron BroadBand Services (EBS), Ken Rice pa je zavzel mesto izvršnega direktorja EBS.

¹⁹ Kot navaja tudi Lah (2008, 33), imajo analitiki pri izdajanju svojih priporočil glede vrednostnih papirjev naslednje možnosti: močan nakup (ang. *strong buy*), nakup, držanje, prodaja ali močna prodaja (ang. *strong sell*). V primeru Olsna je bil nad njim pritisk, da za Enron kljub neskladju izda priporočilo za močan nakup.

Kljub vsem slabim poslom in izgubam je 1. marca 1999 Enron sklenil 20-letno pogodbo z Blockbuster Movies²⁰ za dobavo videofilmov. Enron bo poskrbel za omrežje, Blockbuster pa za maloprodajno predvajanje filmov prek širokopasovnega omrežja. Vlagatelji so bili zaradi izjemne navdušenosti in priporočil analitikov praktično evforični nad udeležbo pri novosklenjenem poslu. Management pod vodstvom Skillinga je prepričal javnost, da so razvili tehnologijo, ki zanesljivo deluje in bo na trgu do konca tekočega leta. Odziv borze (trga vrednostnih papirjev) je bil pozitiven, saj se jim je strategija zdela smiselna. Cena Enronovih delnic je na ta račun v pičlih dveh dneh narasla za neverjetnih 34 % (Gibney 2005; Chatman Thomsen 2003).

V resnici se je Enron boril s tehnologijo in sistemom pasovne širine, ki ni deloval. Čeprav je posel z Blockbusterejm kmalu propadel, je Enron (zopet s tehniko mark-to-market) na podlagi napovedi prihodnjih zaslužkov knjižil v bilanci stanja 53 milijonov USD dobička pri poslu, ki v podjetje in prinesel niti centa. Proti koncu leta 2000 je Enronu začelo zmanjkovati idej za prikaz širokopasovnega posla kot uspešnega, čeprav posla dejansko ni bilo. Kmalu zatem so vodilni direktorji začeli prodajati svoje delnice: Ken Rice je prodal 1.138.370 kosov delnic v vrednosti 72,8 milijona USD, Ken Lay 300 milijonov, Cliff Baxter 35 milijonov, Jeff Skilling 200 milijonov in Lou Pai v vrednosti rekordnih 353,7 milijona USD (Committee on Energy and Commerce 2002c, 293–313). Kljub očitnim poslovnim oviram in težavam je Lay zavestno prezrl vsa opozorila ter nadaljeval s polno paro.

6.7 Is Enron Overpriced?

Revija Fortune magazine je 5. marca 2001 objavila članek raziskovalne novinarke Bethany McLean²¹ z naslovom "*Is Enron overpriced?*". Članek je govoril o Enronu kot o črni škatli (ang. "*black box*"), kjer je za njegove finančne rezultate preprosto treba verjeti na besedo managementu, in namigoval na napihnjeno vrednost Enronovih delnic²². Temeljlil je na analizi izkazov pretoka kapitala trimesečij, ki po njenem mnenju niso bili skladni z operativno platjo podjetja. Enronovi računovodski izkazi so bili kontradiktorni in so se na trenutke izključevali (McLean 2001). Ne nazadnje je bil

²⁰ Blockbuster je hčerinska delniška družba Viacom.

²¹ Podroben opis osebe je v poglavju akterji.

²² Članek je dostopen na internetnem viru št. 51.

Enron edina finančna institucija v ZDA, ki ni mogla prikazati bilance stanja, izkaza gibanja kapitala ter poslovnega ali finančnega izida.

Skilling je kasneje na zaslišanju pred kongresom izjavil, da je bil članek kritičen, njegova objava pa neetična. Po njegovem mnenju naj bi takšni in podobni članki podjetju “metali polena pod noge” in vzbujali nezaupanje do podjetja ter povzročali splošno paniko med vlagatelji, ko to ni bilo primerno.

7 Andrew “the wizard” Fastow

“Who comes up with these ridiculous rules? This is such bullshit! Your gardener could hold the three percent ... I could get my brother to do it!”

Andrew Fastow

Do sedaj je bila praksa že ustaljena: Enron je s tehniko mark-to-market pri poslih knjižil prihodnje dobičke kot dejanske oz trenutne. Ko so posli eden za drugim začeli propadati in prinašati velike izgube, je Enron stare slabe posle “reševal” s sklenitvami novih, zopet s tehniko mark-to-market, in z zanašanjem na zaslužke novih poslov “kril” izgube starih (Po Dabholu – Portland General Electrics (PGE), po propadu divizije Enron Eenergy Services (EES) – Kalifornija). Stvari so počasi začele uhajati iz rok: Enron je vsakodnevno trpel izjemne izgube, a hkrati v svojih finančnih poročilih prijavljal zaslužke in tako “kljuboval finančni gravitaciji”, kot temu pravi Elkind. Podjetje je za rešitev problematike zadolžilo Andrewa Fastowa, finančnega direktorja podjetja²³. Njegova naloga je bila ohraniti ceno delnic tako, da bi pred investitorji, delničarji in borznimi analitiki skril mark-to-market izgube (prijavljene kot profit) in dolgove, ki so do takrat narasli na neverjetnih 30 milijard USD²⁴ (Con Artist Hall of Infamy 2009). Da bi lahko skril dolgove in izgube, je Fastow s prakso t. i. strukturiranih financ (ang.

²³ Podroben opis osebe je v poglavju akterji.

²⁴ Ocene vrednosti so približne.

structured finance)²⁵ ustanovil na stotine “podjetij za posebne namene” (ang. *Special Purpose Entity*)²⁶, s katerimi je reševal Enronove finančne težave.

Enron je sodeloval v transakcijah s SPE, ki so bili ustanovljene, da bi izboljšale njegov finančni izid. Obdelovanje transakcij s SPE za namene prikazovanja toka financ je bilo predmet debate računovodskih pravil ter presoje, ali naj bo poslovanje SPE vključeno v Enronovo bilanco ali obravnavano kot samostojna enota brez nadzora Enrona. Management Enrona je bil bolj za drugo možnost, t. i. zunajbilančno, ki je omogočala, da a) knjiži zaslužke in pretok denarja ter b) se izogne knjiženju neželenih podatkov v svoja uradna finančna poročila, s tem pa se v boljši luči predstavi analitikom na Wall Streetu, kreditnim agencijam, investitorjem in drugim (United States District Court 2003, 4).

Po računovodskih pravilih lahko SPE obravnavajo zunajbilančno, samo če neodvisni posredni vlagatelji prispevajo najmanj tri odstotke kapitala SPE in če je vložek tretje stranke dejansko ogrožen; to je med drugim določalo računovodsko pravilo, ki je začelo veljati 1991: če tretja stranka ni bila res neodvisna ali njen lastninski delež ogrožen, je bilo treba poslovanje SPE vključiti v Enronovo bilanco.

Medtem ko so javnosti prikazovali, da v Enron priteka denar, je ta tonil v dolgovih in izgubah. Pod pritiskom, ki ga je prineslo ohranjanje cene delnice, in v strahu, da bi delničarji pričeli delnice prodajati, je Enron prek partnerskih podjetij začel sistematično goljufati, kar se je z vsakim trimesečjem stopnjevalo.

7.1 Cactus

Zametek enega prvih takšnih projektov sega v leto 1991, ko sta Fastow in njegova ekipa pod vodstvom Skillingove nove divizije Enron Gas Services²⁷ ustvarila SPE,

²⁵“Strukturirane finance” je širok pojem, opisuje pa prakso v finančnem sektorju, katere namen je preusmerjanje tveganj prek kompleksnih pravnih in gospodarskih družb.

²⁶ SPE je fond, korporacija, komanditna družba ali katera druga oblika pravne osebe, ki ima pooblastila za izvajanje dejavnosti, kot določa njena ustanovna listina. Svojemu sponzorju zagotavlja finance in likvidnost, kreditodajalce pa varuje pred morebitnim bankrotom dolžnika – sponzorja. Ta običajno ustanovi SPE zaradi opravljanja določene naloge pri prenosu sredstev (Holtzman in drugi 2003).

²⁷ EGS je nastal kot združitev dveh prej ločenih oddelkov, oddelka Enron Finance, ki je posloval s proizvajalci, in Enron Gas Marketing, ki se je ukvarjal s sestavljanjem dolgoročnih prodajnih pogodb.

imenovano Cactus fond, prek katerega bi Enron kupoval in prodajal zaloge zemeljskega plina.

Zamisel je bila preprosta. Investitorji zagotovijo kapital, proizvajalci so financirani, potrošniki kupujejo plin po razumni ceni, Enron pa kot posrednik služi s provizijami. Enron je sklepal lažne posle z Gas Bank in kot navidezno ločeno in neodvisno podjetje prevzel vse njegove dolgove. S tem ko Cactusa ni vključil v svoje knjigovodstvo, je Enron svoje dejanske dolgove prikril.

7.2 JEDI

17. maja 1993 je nadzorni svet odobril Fastowu, da ustanovi partnersko entiteto med Enronom in Kalifornijskim pokojninskim sistemom javnih uslužbencev (*California Public Employees' Retirement System – CalPERS*), ki jo je Fastow poimenoval JEDI (*Joint Energy Development Investment Limited Partnership*). Razmerje med partnerjema v tej 500 milijonov USD vredni naložbi je bilo 50 : 50. CalPERS je prispeval 250 milijonov USD v gotovini, Enron pa v protivrednosti zastavil svoje delnice. JEDI je bil ustanovljen z namenom, da bi investiral v projekte za varčevanje s plinom.

Ker sta si Enron in CalPERS delila kontrolno moč nad entiteto, Enronu ni bilo treba JEDI vključiti v računovodskem izkazu in finančnem izidu. To je bistveno vplivalo na bilanco stanja: Enron je lahko knjižil pogodbene zaslužke od partnerstva, a mu zopet ni bilo treba prikazati dolga. Tako je konec leta 1993 prijavil (lažnih) 387 milijonov USD letnega zaslužka (United States District Court 2003, 6).

7.3 Chewco

V novembru 1997 je CalPERS želel svoj delež v JEDI prodati, da bi investiral v neko večje partnerstvo. Enron je potreboval novega partnerja, če ni želel vključevati JEDI v finančnih poročilih. 5. novembra 1997 je Enronov nadzorni odbor za ta namen Fastowu zopet odobril nastanek entitete Chewco Investments L. P. ("Chewco"), zunajbilančnega

podjetja, ki bo od CalPERS-a odkupilo delež, takrat vreden že okoli 383 milijonov USD. Vendar, kje dobiti denar?!

240 milijonov USD je kot posojilo prispevala Barclay's Bank, kjer je za posojilo jamčil Enron. 132 milijonov je prispeval JEDI, kjer je bil sedaj Enron samostojni partner.

Če se je želel izogniti vključevanju JEDI v finančne izide, je moral v okviru pravil SPE Chewco prispevati vsaj 3 % tujega neodvisnega kapitala.

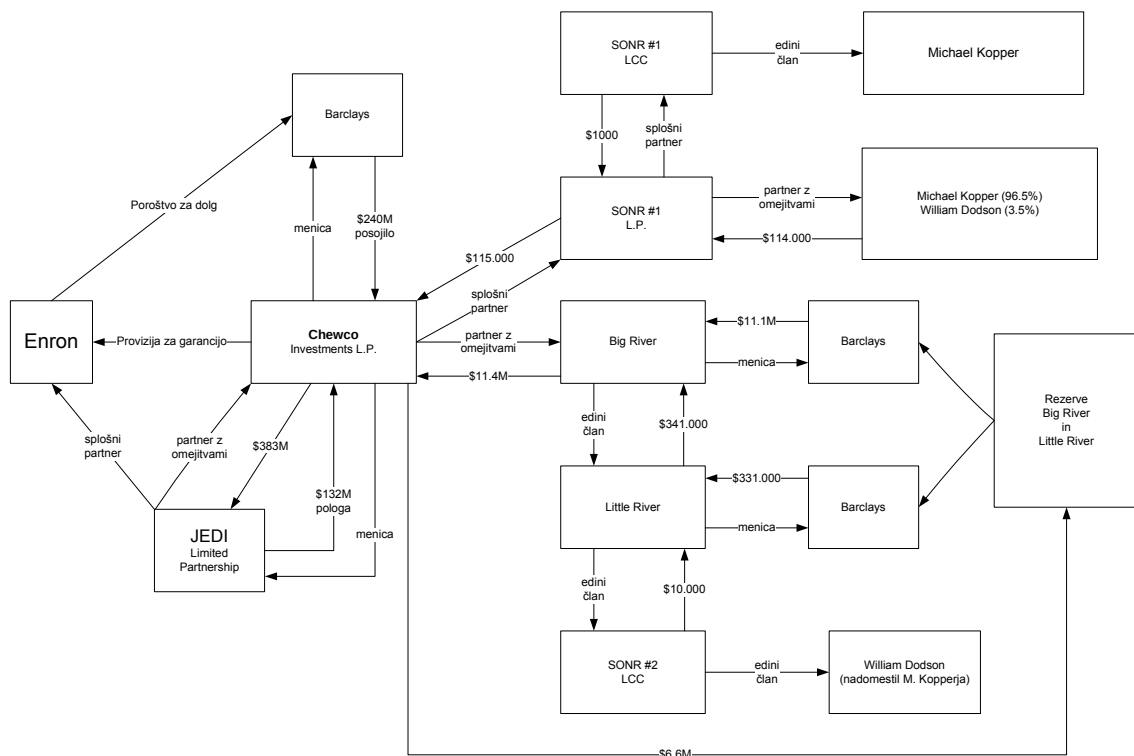
Čeprav je Fastow sprva v Chewcu želel igrati vlogo vlagatelja in splošnega partnerja, je na to mesto postavil Michaela Kopperja, finančnega direktorja oddelka Global Finance, ko je ugotovil, da bi zaradi njegovega delovanja v partnerstvu Enron moral Chewco vključiti v finančne izkaze. Čeprav mu je bilo izrecno prepovedano imeti kakršen koli interes ali vlogo v Chewcu, je Fastow od Kopperja zahteval delež obresti naložb in ostalih prihodkov²⁸. Ker Enronu in Kopperju ni uspelo najti zunanjega vlagatelja, je Kopper prispeval 115.000 USD, ostalih 11,4 milijona USD posojila pa sta prispevala fonda Big River in Little River²⁹.

Ko je Barclay's Bank kasneje pričela dvomiti o finančni moči in stabilnosti fondov Big in Little River, je zahtevala polog denarne zaloge za kritje 11,4 milijona USD posojil. To zalogo je plačal JEDI, katerega tržna vrednost je bila v tem trenutku odvisna zgolj od Enronovih delnic, kar je Enron prvič postavilo v tvegan položaj za to količino. Chewco je eventuelno skril 2,6 milijardi USD dolgov in medtem napihnil zaslužke za 405 milijonov USD.

²⁸ Na primer v decembru 1998 je Fastow kot finančni direktor sporno odobril Enronu, da Chewcu izplača 400.000 USD za stroške njenega delnega lastništva entitete JEDI. V decembru 1998 in januarju 1999 je Fastow prejel "provizijo" tega plačila v višini 67.224 USD v obliki Kopperjevih čekov, namenjenih družini Fastow. Fastow in njegova žena teh prihodkov nista prijavila davčni upravi niti leta 1998 niti 1999. Fastow je tudi odobril Enronova plačila Chewcu, kar je bilo v nasprotju z interesi podjetja. 26. marca 2001 je Enron odkupil Chewcov delež v JEDI za 35 milijonov USD. Kopper je kot zastopnik Chewca Enron zaprosil za dodatno plačilo v višini 2,625 milijona USD v skladu s sporazumom, sprejetim leta 1997. Kljub odsvetovanju internih in zunanjih Enronovih odvetnikov je Fastow odobril plačilo Chewcu (Securities Information from the SEC EDGAR database for sophisticated business professionals 2011).

²⁹ Big River in Little River sta Enronova dva posebej za ta namen ustanovljena fonda, ki sta dobila posojilo (zopet) od Barclay's Bank.

Slika 7.1: Transakcijska in lastniška struktura Chewca³⁰



Vir: Powers in drugi (2002, 51).

7.4 Transakcija RADR

Enron je imel v lasti tudi delež v določenih kalifornijskih vetrnih elektrarnah. Omenjene vetrnice so imele status “kvalificiranih obratov” (ang. *Qualifying Facilities*) in bile kot alternativni viri energije zakonsko upravičene do finančnih ugodnosti. Pod aplikativnimi zveznimi regulativami vetrnice, ki so bile v več kot 50-odstotni lasti energetskih holdingov, niso mogle imeti statusa kvalificirane ustanove in tako niso bile upravičene do finančnih ugodnosti (Eichenwald 2005, 144).

³⁰ Pri shemi (in za naprej) je treba omeniti, da je t. i. “partner z omejitvami” krajše za “partner z omejenimi pravicami upravljanja” (ang. *Limited Partner*), kjer izraz v osnovi izvira iz definicije omejenega partnerstva. Definicija se lahko celo prevede. Vsebinsko je treba biti previden, ameriški LP ima neke hibridne lastnosti, ki ga dejansko delajo najbolj podobnega komanditni družbi, kot na primer to, da gre “dobiček kar skozi njega” in se potem na koncu obdavi fizične osebe, ki so udeleženci v LP (Fitch 2000, 268).

Vsaj že 1996 je Fastow vedel, da bodo vetrnice izgubile status, saj je bil Enron v procesu združitve s podjetjem Portland General Electric in je Fastow tako vedel, da bo Enron kmalu postal energetska holdingna podjetja.

Fastow je ugotovil, da se je na račun vetrnic možno okoristiti, ne da bi izgubile dragoceni status. Enron je del lastništva vetrnic navidezno prodal entiteti, imenovani RADR (Risk Adjusted Discount Rate). V resnici je kljub prodaji obdržal svoj delež. Fastow in njegova žena sta v RADR investirala "neodvisne" 3 %, Kopper in Fastow pa sta dodano vrednost prihodkov RADR kontrolirano razporedila sebi, svojim družinam in prijateljem.

31. maja 1997 je RADR kupil del Enronovega deleža v vetrnicah za 17 milijonov USD, kjer je Enron 97 % nabavne cene financiral s 16,49 milijona USD posojila podjetju RADR. 510.000 USD, torej neodvisne 3 % kapitala, pa so prispevali Fastowovi izbranci, od tega sta 419.000 USD skrivno prek posojil prispevala Fastow in njegova žena³¹ (Fowler in Flood 2002). Čeprav Fastow ni bil videti kot partner ali lastnik RADR, je prejeme preko RADR nakazoval sebi, svoji družini in drugim. Ker se je osebno okoristil na račun transakcij z RADR, je kršil zakon ter deloval v nasprotju z etičnimi načeli upravljanja v skladu z njegovo dolžnostjo etičnega opravljanja dela.

Fastow je z razporejanjem prihodkov svojim izbrancem začel julija 1997. 26. avgusta sta Fastow in njegova žena od izbrancev prejela 481.850 USD, torej 62.850 več, kot sta jim posredovala na začetku. Med decembrom 1997 in februarjem 2000 so Fastow in člani njegove družine prejeli več 100.000 USD dodatnega kapitala. Da bi njegov interes v RADR ostal nerazkrit, so bila na Fastowovo pobudo plačila s strani Kopperja in ostalih zamaskirana v obliki "daril" Fastowu, njegovi ženi in njunima otrokoma. Fastow in žena teh prejemkov nista prijavila niti svojim računovodjem niti zveznemu davčnemu uradu (Internal Revenue Service – IRS) (Eichenwald 2005, 152).

³¹ Fastow je v maju 1997 posodil Kopperju 419.000 USD, ta pa je nato 224.600 USD nakazal svojemu prijatelju Williamu Dodsonu in 204.000 USD lokalnemu neidentificiranemu nepremičninskemu agentu. Iz nadaljnjih poročil se sklepa, da je šlo v tem primeru za Kathy Wetmore, ki je že večkrat sodelovala s Kopperjem in Fastowom pri podobnih prevarah. Dodson in Wetmore sta tako lažno predstavljala neodvisne vlagatelje (Fowler in Flood 2002).

7.5 LJM Cayman L. P. (LJM 1)

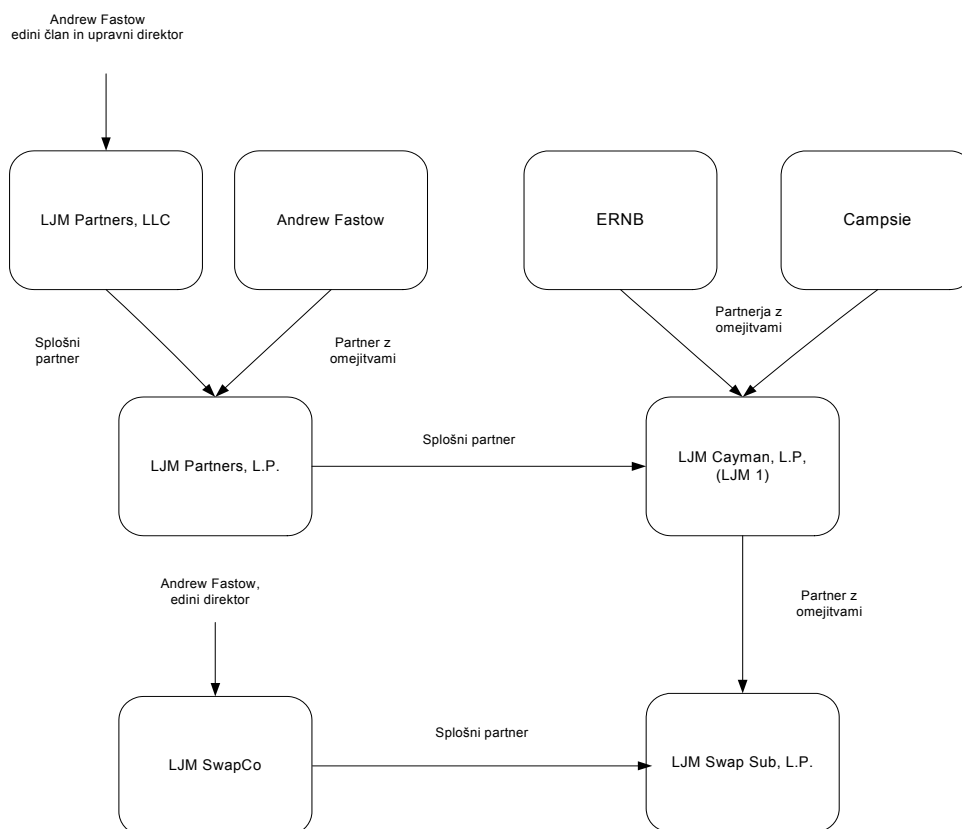
Do leta 1999 je Enron postal izjemno odvisen od transakcij z entitetami (SPE), ki so mu pomagale odpravljati razlike med dejanskimi poslovnimi rezultati in zadanimi, želenimi finančnimi cilji. Junija 1999 je nadzorni svet z namenom, da bi imel Enron zunajbilančno entiteto, na katero bi se lahko kadar koli obrnil, Fastowu odobril ustanovitev nove SPE, imenovane LJM Cayman (LJM 1)³², in njegovo vlogo upravljalnega partnerja v njej (nadzorni svet je kasneje odobril še nastanek druge entitete LJM 2). Premoženje LJM je bilo sestavljeno iz 6,8 milijona Enronovih delnic in 16 milijonov USD naložb fondov.

Približno od julija 1999 do oktobra 2001 se je Enron vključil v transakcije z LJM, ki so prevarale in oškodovale podjetje, njegove delničarje, SEC, agencije za preverjanje investicijske kreditne sposobnosti in druge. Transakcije z LJM so Enronu tako omogočile (a) manipulacijo finančnih rezultatov in računovodskih poročil s premikom slabo poslujočih sredstev iz bilance stanja, kjer je bila zunajbilančnost neustrezna in nezakonita, (b) prikritje slabe operativnosti z vključevanjem v transakcije, katerih namen je bil zapolniti razliko med dejanskimi poslovnimi rezultati in cilji finančnih poročil, (c) proizvajanje umetnih zaslužkov prek transakcij, kadar je imel težave z doseganjem napovedanih rezultatov in ciljev trimesečij in (d) neustrezno "napihnil" vrednost svojega naložbenega portfelja s poneverjanjem in vrtenjem pogodbenih datumov, ki so bili za Enron ugodnejši, v preteklost (United States District Court 2003, 8).

Enronova poslovanja z LJM so s tem, ko se je na hitro lahko znebil slabo donosnih naložb in sredstev ter tako navidezno izboljšal svoj finančni izkaz, omogočila tudi, da so (a) Fastow, Glisan, Boyd in drugi od Enrona prejeli višje plače, bonuse in prestižna darila; (b) da je LJM predčasno dosegal povrnjena sredstva z obrestmi, kot je bilo uradno dokumentirano, saj se je upravni odbor s Fastowom skrivno dogovoril, da bo izgube LJM kompenziral s kapitalom iz drugih Enronovih poslov; (c) da so Fastow, Glisan, Boyd in drugi iz teh transakcij na osebne račune preusmerili ogromne količine denarja.

³² Kratica je nastala iz začetnih črk imen Fastowove žene in dveh otrok: Lea, Jeffrey in Matthew (The New York Times 2006).

Slika 7.2: Lastniška struktura LJM Cayman L. P.³³



Vir: Powers in drugi (2002, 70).

7.5.1 Uporaba entitet LJM za manipuliranje s finančnimi rezultati

Nekatere omenjene transakcije so služile zgolj za “parkiranje” ali “skladiščenje” določenih Enronovih poslovnih pogodb in sredstev, ki so bila “prodana” LJM-entitetam z namenom, da bi Enron lahko knjižil prihodke in izkaz pretoka kapitala. Fastow se je večkrat dogovoril z vodstvom Enrona za LJM-skladiščenje sredstev za določen čas, kjer bi Enron po poteklem pogodbenem roku sredstva z obresti odkupil nazaj.

7.5.1.1 Posel Cuiaba

Ena transakcija z namenom skladiščenja je vključevala LJM-ov “nakup” 65-odstotnega Enronovega deleža v podjetju, ki je gradilo elektrarne v Cuiabi, Brazilija (*Cuiaba*

³³ Pri shemi (in za naprej) je treba omeniti, da termin “edini direktor” (ang. *Sole Director*) za ameriško korporacijo običajno pomeni funkcionalno združitev vseh managerskih funkcij v eni osebi, pogosto gre tudi za edinega delničarja, kar zakon pri profitnih organizacijah tudi eksplicitno dovoljuje, pri neprofitnih pa ne (Fitch 2000, 428).

Energy Integrated Project). Zaradi projekta Cuiaba, katerega izgradnja je stala 600 milijonov USD, je Enron utrpel visoke izgube in bil zato do leta 2001 za 200 milijonov USD zadolžen. Enron dolga seveda in želel vključiti v bilanco stanja, zato je nameraval delež prodati³⁴ (United States District Court 2003, 10).

Ker je bil projekt Cuiaba tako problematičen in Enronu ni uspelo najti tretje neodvisne pravne osebe za nakup deleža, se je Fastow 30. septembra 1999 dogovoril, da LJM kupi 13-odstotni delež celotnega deleža za 11,3 milijona USD. Ta nezakonita prodaja je Enronu omogočila knjiženje skupno približno 65 milijonov USD prihodka v tretjem in četrtem trimesečju 1999, ko se je boril za doseganje zastavljenih finančnih rezultatov (Langman 2002).

LJM je soglašal z "odkupom" Enronovega deleža v Cuiabi kljub njegovi nedonosnosti in problematičnosti zgolj zaradi ustnega dogovora med Enronom in Fastowom, da bo Enron v prihodnosti po potrebi odkupil delež od LJM, zopet z obrestmi in profitom za LJM. Čeprav je projekt tudi v nadaljnje, torej po LJM-ovem "nakupu", vedno znova zahajal v resne težave, je vsemu navkljub Fastow spomladi 2001 prepričal Enron, da je delež ponovno odkupil, seveda z dogovorjenimi obrestmi in provizijo za "skladiščenje".

Ker je vodstvo Enrona sčasoma ugotovilo, da Fastowa kontinuirana vloga v LJM negativno vpliva na publiciteto in lahko neželeno vpliva tudi na Enronovo knjiženje in bilanco, je Fastow (da bi se Enron temu izognil, a hkrati v prihodnje še lahko izkoriščal LJM) svoj delež v LJM prodal Kopperju. Da bi preprečil javno razkritje Enronovega ponovnega nakupa deleža pri neupravičenem profitu za LJM, je Fastow namerno upočasnjeval proces prodaje, vse dokler ni prodal lastnega deleža v LJM. Prodajna cena, ki jo je plačal Enron za odkup deleža LJM v Cuiabi, je bila uporabljena kot izhodišče za povišanje cene Fastowega osebnega deleža v LJM, ki jo je sčasoma za odkup plačal Kopper.

³⁴ Nevključevanje projekta Cuiaba v bilanco oziroma prodaja njegovega deleža bi Enronu prav tako omogočila prodajo s tem povezane pogodbe o dobavi energije, kar bi rezultiralo v knjiženju dodatnega zaslužka tipa mark-to-market.

7.5.1.2 Posel z nigerijskimi barkami

Še en primer “skladiščenja” Enronovih sredstev vključuje prodajo deleža v barkah – elektrarnah, zasidranih pred nigerijsko obalo. V letu 1999 se je Enron neuspešno trudil prodati svoj projekt v elektrarnah (barkah – elektrarnah) tretji neodvisni stranki. Ko mu to do decembra 1999 ni uspelo, se je Enron prek Fastowa pogodil z banko Merrill Lynch, da ta “odkupi” 28 % Enronovega deleža v elektrarnah. Enron se je strinjal, da financira 75 % nabavne cene, Lynch pa bi prispeval ostalih 7 milijonov USD. Banka Merrill Lynch se je s prodajno pogodbo strinjala le zaradi ustnega dogovora, Fastowe obljube, da deleža niso obvezani imeti v lasti dlje od 6 mesecev. Ta transakcija je omogočila Enronu, da je v četrtem trimesečju 1999 knjižil 12 milijonov USD zaslužkov in 28 milijonov USD pretoka kapitala v fondih (Ackman 2002; Eichenwald 2005, 294; United States District Court 2003, 11).

6 mesecev kasneje, po poteku pogodbe, Enronu še vedno in uspelo najti kupca za delež v elektrarnah, zato sta se Enron in Fastow 29. junija 2000 dogovorila, da bo delež v elektrarnah od banke Merrill Lynch kupil LJM. LJM je delež kupil za 7.525.000 USD, kjer dodatnih 525.000 USD predstavlja Fastowo obljubo, torej dogovorjene obresti na prvotno naložbo banke Merrill Lynch. Fastow je poskrbel, da je nakup deleža LJM financiral Enron in da je ta LJM plačal dodatnih 350.000 USD za odkup deleža od banke Merrill Lynch. Enron je sčasoma delež LJM vendarle prodal z zaslužkom (United States District Court 2003, 12).

7.5.1.3 LJM SwapSub L. P., Rhythms NetConnections – Southampton: zloraba LJM s strani Fastowa, Glisana in drugih

Enron je imel v lasti približno 5,4 milijona delnic internetnega podjetja Rhythms NetConnections, Inc.³⁵ (United States District Court 2003, 14). V aprilu 1999 je Rhythms Net ponudil prvo javno prodajo svojih delnic. Po javni ponudbi je Enron nosil tveganje za fluktuacijo tržnih cen delnic Rhythms Net. Ker je imel prepoved prodaje teh

³⁵ Enron je kupil delnice pred javno ponudbo (ang. *pre-IPO*) po 1,85 USD v skupni vrednosti naložbe 10 milijonov USD. Prva javna ponudba delnic (ang. *Initial Public Offering - IPO*) je bila na trg podana 7. aprila 1999. Trgovanje z delnico se je tisti dan končalo z njeno vrednostjo 69 USD, kar je sedaj Enronov začetni vložek 10 milijonov USD povečalo na 372 milijonov USD (Collins 2007).

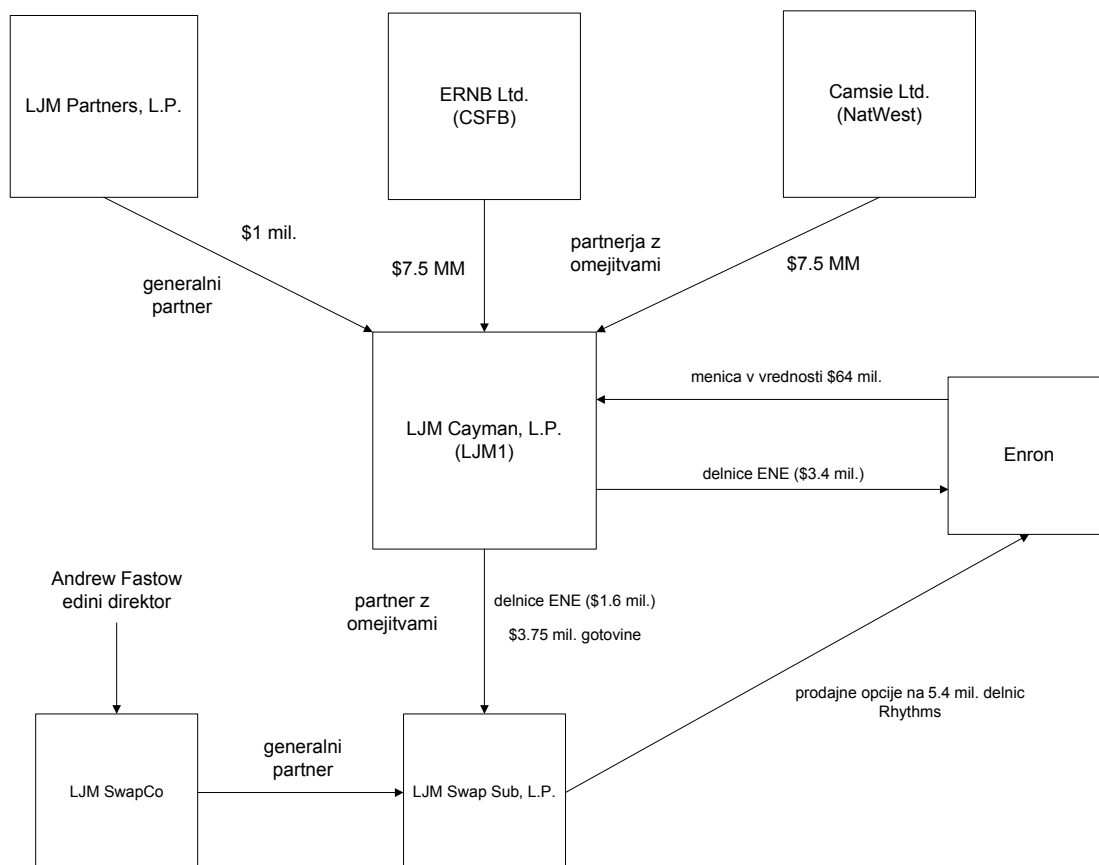
delnic pred novembrom 1999, je iskal načine, kako ublažiti vpliv morebitnih dramatičnih upadov cen delnic Rhythms Net na svoj finančni izid.

V juniju 1999 je tako Fastow razvil mehanizem, s katerim bi prek zavarovalniških transakcij zmanjšal stopnjo tveganja v naložbo Rhythms Net. V skladu s tem je moral Fastow od LJM ustvariti hčerinsko podjetje, imenovano LJM Swap Sub, L. P. Banki Credit Suisse First Boston (CSFB) in National Westminster Bank (NatWest) sta investirali in postali partnerici z omejeno odgovornostjo v Swap Subu, ki je nastal iz Enronovih delnic in gotovine. Swap Sub je nato začel izvajati serijo transakcij z Enronom (vključno s transakcijami, ki so namenoma služile kot Enronovo zavarovanje pred upadom vrednosti lastne delnice), s čimer je Enron pridobil pravico za prodajo delnic Rhythms Swap Subu po dogovorjeni ceni v prihodnosti, četudi bi vrednost teh delnic do dogovorjenega datuma padla pod dogovorjeno.

Do leta 2000 so cene Enronovih in delnic Rhythms Net narasle in posledično je narasla tudi vrednost Swap Suba. Čeprav je nadzorni svet Fastowu prepovedal imeti kakršen koli delež ali osebni interes v Enronovih delnicah, ki so bile v lasti LJM (predvsem zaradi potencialnega konflikta interesov), so Fastow, Kopper, Glisan in trije bankirji banke NatWest razvili način za prevaro Enrona in NatWesta, s katerim bi se okoristili tako, da bi zase odtrgali delež razlike med prvotno in naraslo vrednostjo delnic.

Fastow, Kopper in bankirji NatWest so tako v trenutku, ko so vedeli, da je vreden mnogo več, namerno zavedli NatWest, da svoj delež v Swap Subu proda za 1 milijon USD. 22. marca 2000 je Fastow sestavil dogovor z Enronom, da Enron Swap Subu plača 30 milijonov USD za razveljavitev preteklih transakcij z njim. Fastow je sporočil nadzornemu svetu Enrona, da bo CSFB prejela 10 milijonov USD, in se mu zlagal, da bo NatWest prejela 20 milijonov USD. Fastow, Kopper in ostali so v tem trenutku vedeli, da bo banka NatWest prejela le 1 milijon USD (United States District Court 2003, 15).

Slika 7.3: Lastniška in transakcijska struktura Rhythms



Vir: Powers in drugi (2002, 81).

19 milijonov USD nezakonitih donosov je bilo razdeljenih med zarotnike: bankirji NatWest so prejeli skupaj približno 7,3 milijona, ostali znesek pa je končal v partnerskem podjetju Southampton. “Vlagatelji”, “naložbe” in donosi v Southamptonu so prikazani v spodnji tabeli.

Tabela 7.1: Donosi “naložb” v Southampton Place

“Vlagatelj”	“Naložba” (v USD)	Donos (v USD)
Fastow Family Foundation	25.000	4.465.000
Michael Kopper	25.000	4.465.000
Ben F. Glisan, Jr.	5.826	1.040.744
Ostali Enronovi zaposleni v LJM	13.339	2.392.000

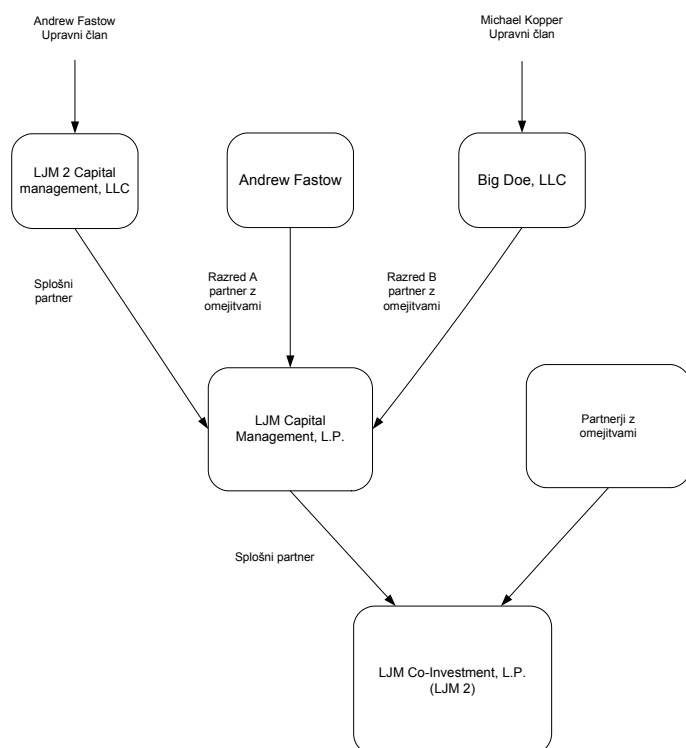
Vir: United States District Court (2003, 16).

Fastow, Kopper, Glisan in drugi so namerno zlorabili Fastowo dvojno vlogo: izkoristili so simultano kontrolo nad entitetami in notranje informacije o Enronovih poslovnih operacijah, da bi se na račun Enronovih delničarjev okoristili sami, njihove družine, prijatelji in drugi.

7.6 LJM Co-investment L. P. (LJM 2)

Oktobra 1999 je Fastow zaprosil za ustanovitev dodatne SPE, imenovane LJM Co-Investment, L. P. (LJM 2). Fastow bi zopet, kot pri LJM 1, zasedel vlogo generalnega direktorja, tokrat bistveno večjega zasebnega fonda, ki bi se napajal z 200 milijoni USD institucionalnih sredstev (Eichenwald 2005, 265). Fastow je nadzornemu svetu Enrona zagotovil, da bo Rick Causey, Enronov finančni direktor, pregledal in moral odobriti vsako transakcijo med Enronom in LJM 2. Osnova ideja entitet LJM je bila zagotavljanje kupcev Enronu za katera koli sredstva, ki jih je Enron želel prodati. Vprašanje spornosti Fastowe dvojne vloge – kot Enronov finančni direktor in generalni direktor LJM-entitet – oziroma natančneje konflikta interesov v tej situaciji je bilo zopet odrinjeno na stran.

Slika 7.3: Transakcijska in lastniška struktura LJM Co-Investments L. P. (LJM 2)



Vir: Powers in drugi (2002, 74).

7.7 Raptorji

Transakcije med Enronom in LJM 2, ki so najbolj vplivale na Enronov finančni izid, so vključevale štiri SPE, imenovane “Raptorji”. Enron se je z uporabo izjemno kompleksnih Raptorjevih strukturiranih financiranj izognil knjiženju izgub vrednosti nekaterih investicij na računovodskem izkazu.

To je napravil tako, da je z Raptorji izpeljal transakcije, ki so služile kot “zavarovalne police” (ang. *accounting hedge*) – če je vrednost Enronove naložbe padla pod dogovorjeno, so razliko krili Raptorji. Posledično so upade vrednosti Enronovih naložb na njegovih finančnih izkazih trimesečij krili prihodki od Raptorjev. In obratno, če je vrednost delnic zrasla nad zgornjo dogovorjeno vrednost, je Enron presežek plačal Raptorjem.

Tako kot že pri zavarovanju Rhythms tudi te transakcije niso bile prava ekonomska zavarovanja. Enron namreč svojih naložb ni zavaroval s tretjo, neodvisno in investicijsko kreditno sposobno pravno osebo, prek katere bi lahko uspešno preusmeril tveganje za upad vrednosti teh naložb. Ko je prek LJM 2 (ki je bil že tako ali drugače Enronova entiteta) v ta namen ustanovil Raptorje, tega in naredil. Še vedno je nosil vsa tveganja pri naložbah, ki jih je zavaroval z vrednostjo lastne delnice – Enron je zavaroval sebe s seboj.

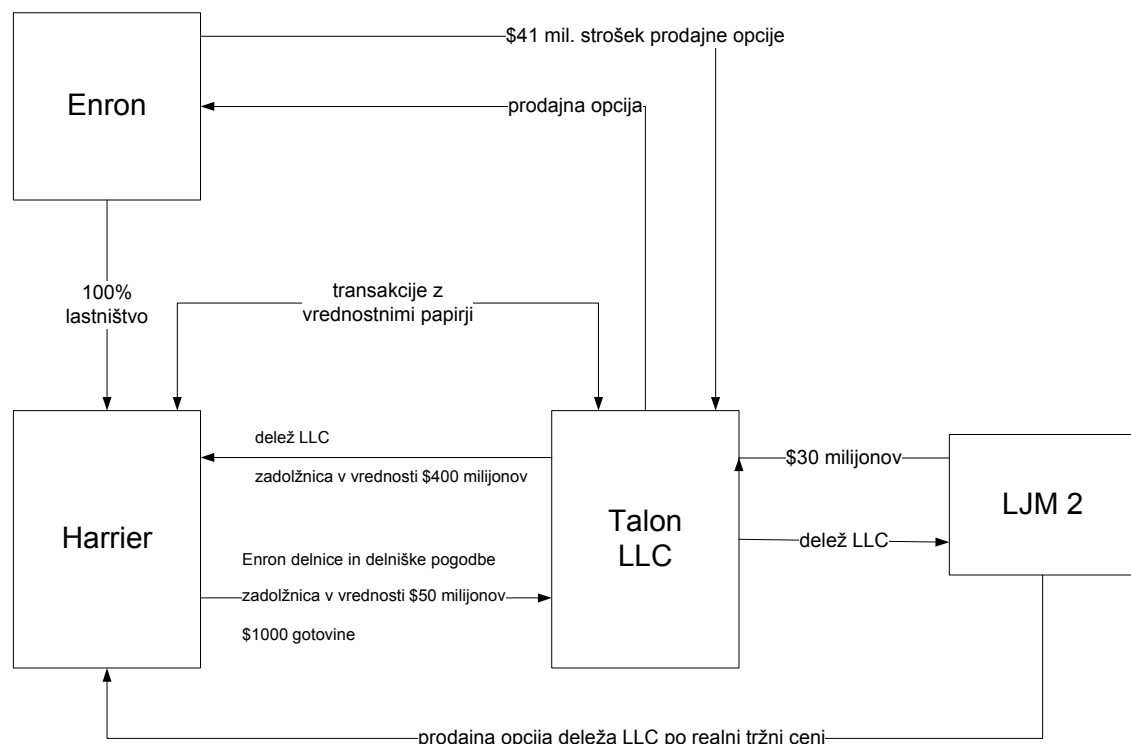
7.7.1 Raptor 1/Talon

Prvega Raptorja, imenovanega Talon, je Fastow ustanovil v aprilu leta 2000. Kot je bilo že rečeno, je bil ustanovljen, da bi varoval Enronovo bilanco stanja pred upadi vrednosti določenih naložb. Glavni del ustanovitvenega kapitala Talona so bile Enronove obveznice in delnice. Ostali del financiranja je prišel kot 30 milijonov USD vredna naložba s strani LJM (ta tretja oseba je služila kot 3 % zunanjega kapitala, potrebnega za izključitev Talona iz Enronove bilance stanja). Te transakcije s Talonom so bistveno kršile računovodska pravila in načela v tem smislu, da so bile zavajajoče, saj je bil Talon neustrezno izključen iz bilance stanja. Fastow je kot finančni direktor zopet pooblastil Enron, da plača 41 milijonov USD LJM še pred aktivacijo Talonovih zavarovalnih transakcij. S temi 41 milijoni je Enron kupil opcije na delnice Talona,

čep rav ne pravnomočno³⁶. Pogodba je bila ustanovljena kot razlog za distribucijo 41 milijonov USD LJM (United States District Court 2003, 13).

Ker pogodba in bila pravnomočna, Talonu ni uspelo preveriti, ali je za transakcije kapitalsko sposoben, kar so zahtevala računovodska pravila, zato nad Talonom nikoli ni imel kontrole LJM, temveč Enron.

Slika 7.4: Struktura Talona



Vir: Powers in drugi (2002, 101).

7.7.2 Raptor 2/Timberwolf in Raptor 4/Bobcat

Ker je že izčrpal kreditno sposobnost in zmogljivost Talona, je finančni komite nadzornega sveta na pobudo Fastowa 29. junija 2000 dokončno podprl ustanovitev drugega in 11. septembra 2000 četrtega Raptorja, imenovana Timberwolf LLC³⁷ in

³⁶ Ceno so določili Fastow, Glisan in drugi z namenom, da bi LJM omenjenih 41 milijonov USD prejel, preden bi Talon sklenil kakšen nov posel. Kapital je 7. septembra 2000 najprej prejel Talon in ga nato prenakazal na LJM (United States District Court 2003, 14).

³⁷ LLC (ang. *Limited Liability Company*) je oblika organizacije, najbolj podobna družbi z omejeno odgovornostjo (d. o. o.), ki združuje pravne lastnosti korporacije ter partnerstva (ang. *Corporation and*

Bobcat LLC. Prva transakcija Timberwolfa je potekla 22. septembra, Bobcata pa 28. decembra 2000. Oba Raptorja sta bila narejena po modelu Talona, zopet s prvotno 30 milijonov USD vredno naložbo od LJM 2, s prenosom Enronovih delnic v entiteto ter nakupom opcij Enronovih delnic za 41 milijonov. Medtem ko je drugi Raptor (Timberwolf) deloval po istem principu kot prvi (Talon), med četrtem Raptorjem (Bobcat) in Enronom ni bilo transakcij z vrednostnimi papirji – Bobcat je pomagal zagotavljati le dodaten kredit in sredstva za podporo ostalim Raptorjem (Holtzman in drugi 2003).

7.7.3 Raptor 3/Porcupine

Raptor 3 je bil variacija ostalih Raptorjevih transakcij, vendar s pomembno razliko. Njegov namen je bil varovanje posamezne večje Enronove naložbe v The New Power Company (TNPC). Namesto lastninjenja Enronovih delnic je imel Raptor 3 v lasti delnice istega podjetja, katerega naložbo je varoval – TNPC³⁸. Če je vrednost delnic TNPC upadla, je bila dolžnost Raptorja 3 do Enrona, da sorazmerno z upadom krije zavarovanje – v istem trenutku bi se njegova plačilna zmogljivost zmanjšala. Raptor 3 je bil tako ekvivalent izvedenih finančnih instrumentov v smislu podvajanja stav na delnico TNPC. Ta izjemno krhka struktura je padla pod pritisk skoraj nemudoma, ko je vrednost delnic TNPC kmalu po javni razprodaji delnic drastično upadla.

Natančneje je zadeva potekala takole: Porcupine je 27. septembra 2000 od LJM 2 prejel 30 milijonov USD sredstev (kot naložbo) za nabavo “nakupnih bonov”³⁹ TNPC po ceni 10,75 USD/kos. 5. oktobra je bila IPO-cena delnic TNPC 21 USD in je zaključila tečaj ob koncu trgovanja istega dne na vrednosti 27 USD. Porcupine je nato unovčil dovolj nakupnih bonov TNPC, da je LJM 2 vrnil vnaprej dogovorjeno vsoto 39,5 milijona USD v gotovini. Ker je sedaj Porcupine lahko stopil v poslovni odnos z Enronom kot njegov zaščitnik naložbe v TNPC, je Enronu prodal 18 milijonov delnic TNPC po ceni

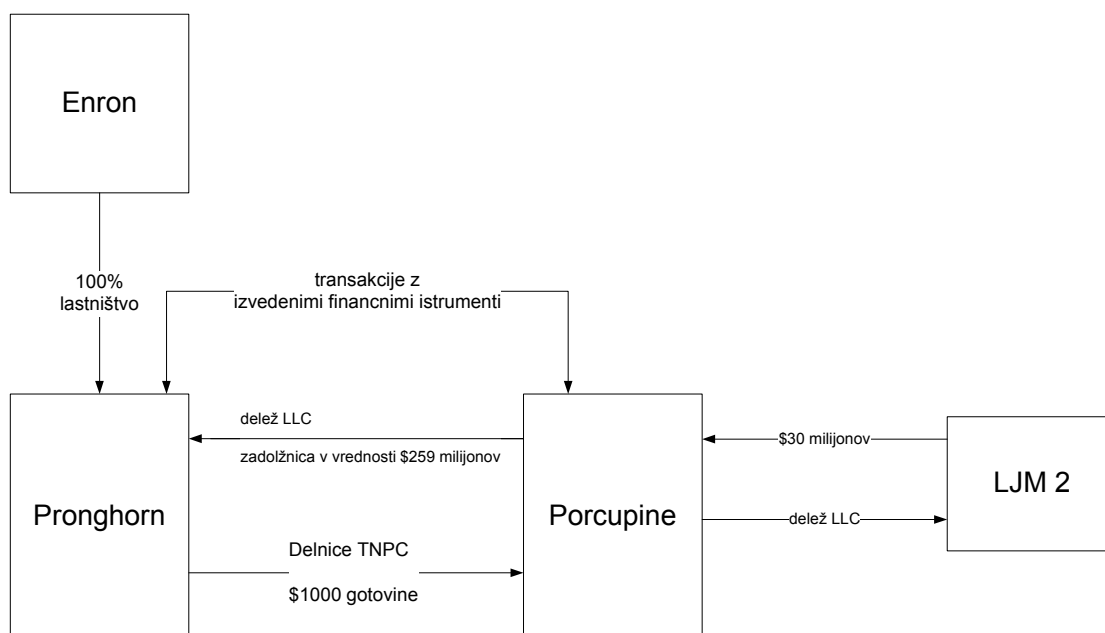
Partnership) in ki vodstvo organizacije pravno ščiti pred odgovornostjo in/ali tožbami, ki bi na primer lahko doletele korporacijo (Fitch 2000, 267–268).

³⁸ Tehnično si je Enron lastil pisne naloge za nabavo približno 24 milijonov delnic TNPC po nominalni ceni, kjer so bili nalogi ekonomsko ekvivalenti delnicam.

³⁹ Nakupni boni (ang. *warrants*, *subscription warrants*), kot temu pravi Mramor (1999, 115), so po Fitchu (2000, 502) neke vrste potrdila (ang. *certificate*), ki dajejo lastniku ekskluzivno pravico nakupa vrednostnega papirja, zlata ali katere druge komoditete po vnaprej določeni ceni za določeno časovno obdobje. Po navadi je ponujena prodajna cena višja od tržne, razen v primerih, kadar gre za na novoizdane vrednostne papirje oziroma tiste, za katere še ni bila podana prva javna ponudba.

21 USD. V sklopu tega poslovnega sodelovanja oziroma pogodbe je bil Porcupine kot zaščitnik dolžan kriti vse (Enronove) izgube v naložbi TNPC. Do 31. decembra tega leta je cena TNPC padla pod 10 USD, Porcupine pa ni imel zadostnih sredstev za kritje izgube, saj bi, ironično, izgube kril le iz sredstev lastne naložbe v TNPC, ki pa je bila sedaj praktično brez vrednosti. Enron je kljub temu v svojo bilanco knjižil približno 370 milijonov USD (Holtzman in drugi 2003).

Slika 7.5: Struktura Porcupinea



Vir: Powers in drugi (2002, 116).

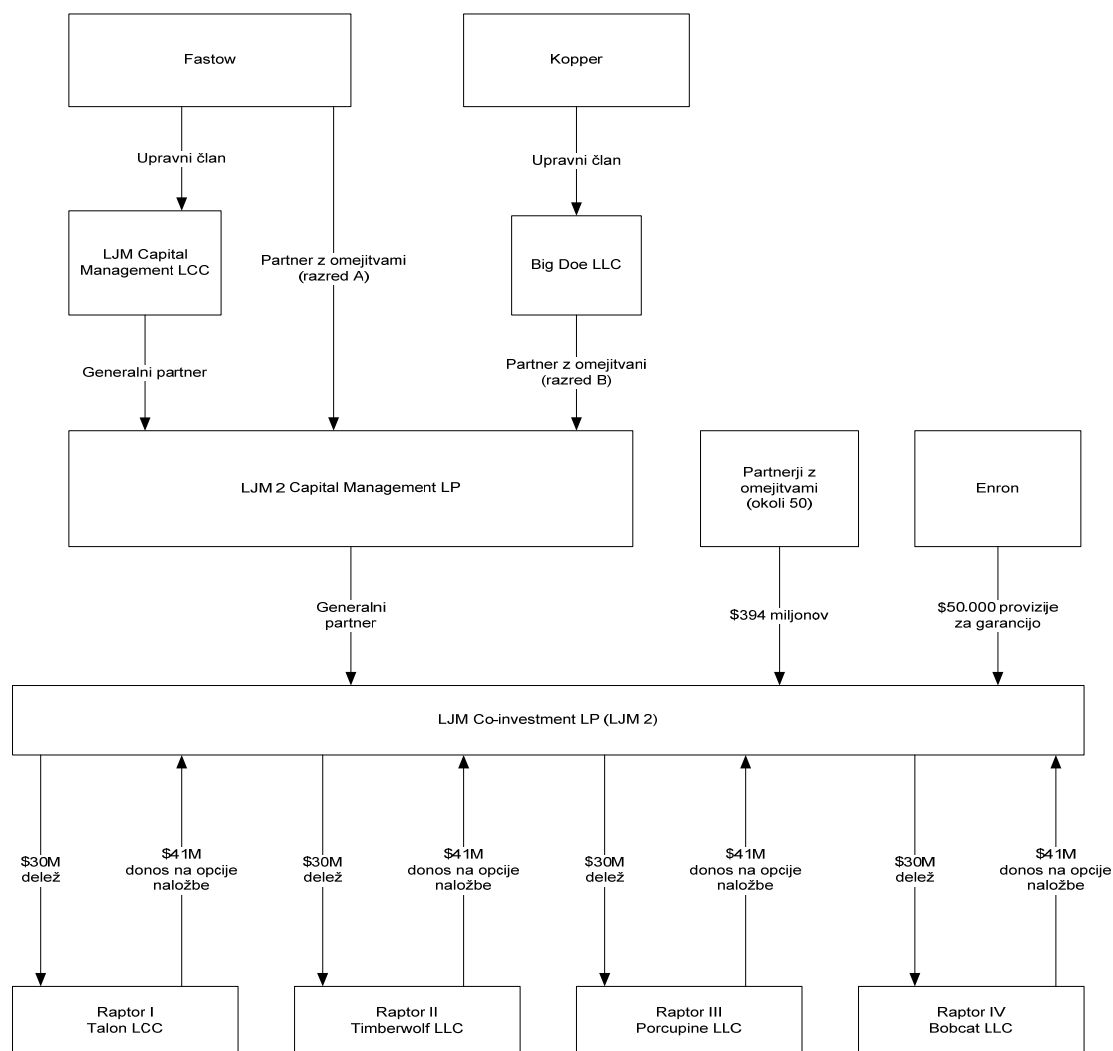
Tabela 7.2: Prispevki Raptorjev k Enronovim finančnim poročilom (v milijonih USD)

Trimesečje	Prijavljeni zaslužki	Zaslužki brez Raptorjev	Prispevki Raptorjev k zaslužkom
3T 2000	364	295	69
4T 2000	286	176	462
1T 2001	536	281	255
2T 2001	530	490	40
3T 2001*	(210)	(461)	251
Skupno	1506	429	1.077

Vir: Powers in drugi (2002, 133).

Transakcije z Raptorji so Enronu v tem obdobju omogočile, da se je izognil prijavi več kot 1 milijarde USD izgub iz naložb na bilanco stanja. Če ne upoštevamo 710 milijonov USD preddavčnih stroškov, ki jih je Enron prijavil v tretjem trimesečju 2001 v povezavi z ukinitvijo Raptorjev, so Enronovi prijavljeni preddavčni prihodki v teh 15 mesecih znašali 1,5 milijarde USD. Ne moremo vedeti, kako bi Enron sicer ublažil izgube na naložbenih portfeljih brez ustanovitve Raptorjev z namenom zavarovanja tveganih naložb (Powers in drugi 2002, 133). Čeprav bi Enronu odvzeli 1,1 milijarde USD prihodka, ki so ga omogočile transakcije z Raptorji, bi njegovi prihodki za isto obdobje pred plačilom davka znašali 429 milijonov USD, torej 72 % manj kot z Raptorji.

Slika 7.6: Transakcijska struktura Raptorjev



Vir: Securities Information from the SEC EDGAR database for sophisticated business professionals 2011.

7.8 Yosemite deal

V novembru 1999 sta Enron in institucionalni vlagatelj kupila vsak polovico vseh certifikatov sklada "Yosemite", kjer je vsak prispeval 37,5 milijona USD. Enron je decembra ugotovil, da mora do konca leta prodati 80 % Yosemitevih certifikatov, če želi doseči napovedane finančne rezultate. Načrtovano je bilo, da bo certifikate od Enrona kupila Whitewingova podentiteta, imenovana Condor. Čeprav še danes ne poznamo razlogov, Enron Condorju certifikatov ni želel prodati neposredno, temveč s posredovanjem LJM 2 (Powers in drugi 2002, 142).

Ker se je čas hitro iztekal, Enronovi zaposleni, odgovorni za prodajo certifikatov, niso videli druge možnosti kot odkup certifikatov ponuditi LJM 2. Enron je LJM 2 ponudil 100.000 USD provizije, vendar je Fastow za storitev zahteval honorar v višini 1 milijona. Ker so se pogajanja odvijala počasi, je nekaj dni zatem Fastow odgovornemu za prodajo certifikatov očital, da se glede plačila pretrdo pogaja in s tem zavlačuje izjemno pomembno transakcijo, za katero je ključnega pomena, da se zaključi pred 31. decembrom⁴⁰. Dogovor je bil eventuelno sklenjen za prvotno vsoto 100.000 USD (Eichenwald 2005, 300).

Vendar je bila transakcija nenavadna tudi brez vmešavanja Fastowa in njegovega (več kot očitnega) konflikta interesov. Prvič, splošno je bilo znano, da je bil LJM 2 v transakcijo vključen zgolj zato, da prestreže Enronovo prodajo certifikatov drugi entiteti. V dokumentaciji nadzornega sveta za odobritev LJM 2 prav tako piše, da je imel "LJM 2 to naložbo namen prodati Condorju v roku enega tedna od nakupa". Drugič, uradni dokumenti kažejo, da je Enron certifikate LJM 2 prodal 29. decembra in da je certifikate LJM 2 Condorju prodal naslednji dan, torej 30. decembra 1999, s čimer se je Enron, kot dogovorjeno, certifikatov uspešno znebil do konca (poslovnega) leta. In tretjič, omenjena transakcija v resnici ni potekala konec decembra 1999, temveč 28. februarja 2000. Ta transakcija je vključevala Condorjevo posojilo LJM 2 v vrednosti 35 milijonov USD, s katerim je LJM 2 od Enrona dejansko kupil certifikate ter jih naslednji dan prodal Condorju za nekaj več kot dogovorjenih 100.000 USD plačila s strani Enrona (Powers in drugi 2002, 143).

⁴⁰ Več Enronovih zaposlenih je potrdilo, da je Fastow večkrat izvajal mobing na svoje podrejene in druge zaposlene, jih postavljaj v brezizhodne položaja, ustvarjal konfliktna situacije in uveljavljal svojo voljo največkrat posredno, z grožnjami.

7.9 Backbone

Podobna transakcija se je zgodila v maju 2000, kot navajajo Powers in drugi (2002). Proti koncu 90. let prejšnjega stoletja si je EBS prizadeval za izgradnjo mreže optičnega kabla po celotnih ZDA in zato kupil na tisoče kilometrov kabla. EBS je maja 2000 ugotovil, da mora pred koncem drugega trimesečja prodati določen delež črnih vlaken, če želi izpolniti napovedi poslovnih in finančnih rezultatov za drugo trimesečje leta 2000. Ker se je čas hitro iztekal, je EBS za pomoč zopet pričel trkati na vrata LJM 2.

Del dogovora je bil, da EBS čez čas to količino vlaken od LJM 2 odkupi nazaj z 18-odstotno obrestno mero. Čeprav je sprva v imenu LJM 2 pogajanja vodil Kopper, se je konec junija zaradi dolgotrajnosti pogajanj v proces vmešal Fastow.

Zopet se je jezil, tokrat nad EBS, da želijo LJM 2 prodati črna vlakna, ki so bila takrat neuporabna, in da bo od nakupa minilo vsaj eno leto, preden bodo postala uporabna. Fastow je ekipo EBS zopet postavil v položaj, kjer so v vsakem primeru izgubili. Po eni plati so menili, da morajo delovati v interesu družbe in sestaviti pogodbo, ugodno za Enron, to pa je zelo jezilo finančnega direktorja, ki se mu, kot je bilo že omenjeno, nihče in želel zameriti. S pomočjo Causeya in Ricea je EBS-u uspelo "olepšati" prvotno ponudbo, kjer je sedaj EBS obljubil, da bo LJM 2 še vedno izplačal 18-odstotne obresti, vendar le v primeru, če mu bo vlakna uspelo prodati v roku dveh let – če EBS vlaken v roku 2 let ne bo prodal, je obrestna mera za "skladiščenje" naložbe 25-odstotna (Powers in drugi 2002, 144).

Čeprav se je situacija iztekla Enronu v prid, saj je na račun transakcij z LJM 2 beležil 54 milijonov USD prihodkov, primer nazorno prikazuje spornost Fastowove dvojne vloge in konflikta interesa, kjer izvršuje nasprotujoči si vlogi finančnega direktorja Enrona in upravljalnega partnerja entitet.

8 Vloga investicijskih bank

“As disturbing as Enron’s own misconduct is the growing evidence that leading U.S. financial institutions not only took part in Enron’s deceptive practices, but at times designed, advanced and profited from them.”

- Senator Carl Levin na kongresnem zaslišanju investicijskih bankirjev v povezavi z Enronom

Investicijske banke igrajo v zgodbi pomembno vlogo pri doseganju Enronovih ciljev in njegovem spornem delovanju (Fastow je 23. oktobra 2006 pod prisego pričal FBI o vpletenosti bank in njihovi participaciji pri prirejanju knjig (ang. *“cooking the books”*) kot del dogovora za znižanje zaporne kazni). Izmed najpomembnejših izstopata dve stvari: prva je ta, da so določene banke lahko v zelo kratkem času Enronu posodile ogromno denarja, katerega znesek je sčasoma narasel na 1 milijardo USD, druga pa ta, da so večkrat pripravile razne poslovne tržne strukture in transakcije, ki bi Enronu pomagale rešiti “težave finančnega poročanja” – natančneje je to pomenilo odpraviti razliko med dejanskimi in želenimi poslovnimi rezultati. Samo rezultati poslovnih operacij so bili namreč običajno nezadostni, da bi Enron lahko vzdrževal zadosten ugled pri investitorjih ali da bi dosegal predvidene zaslužke. Zato je Enron iskal banke, ki bi s transakcijami pomagale zamašiti “finančno luknjo” in posledično razliko med stanjem znotraj podjetja in vtisom, ki ga je podjetje želelo pustiti javnosti⁴¹ (United States District Court 2006, 3).

Pojavi se torej vprašanje, zakaj niso prikazali finančnih tokov v skladih kot dodatno financiranje, namesto da so jih izkoriščali za navidezen finančni tok iz operacij.

Enron bi seveda lahko vzel posojilo, vendar bi to pomenilo, da bi bil dolg viden na bilanci stanja in obrestna plačila za dolgove bi se pojavila v poslovnem poročilu in

⁴¹ Fastow je v svoji pisni deklaraciji (United States District Court 2006, 1) izjavil, da so bile v času njegovega predsedstva v Global finance izmed finančnih institucij, s katerimi je Enron posloval, da bi prikri realno stanje podjetja, največkrat udeležene Citibank, J. P. Morgan Chase, Canadian Imperial Bank of Commerce, Credit Suisse First Boston, Barclays, Merrill Lynch, Royal Bank of Scotland, Royal Bank of Canada, Toronto Dominion Bank in Deutsche Bank.

izkazu finančnih tokov skladov. Enron je zato želel dolgove prikazati kot nekaj drugega, da bi obdržal ugled pri investitorjih (CNN Money 2002).

Fastowi zaposleni v Global finance in bankirji so sinergično gradili strukture transakcij interno znotraj Enrona predvsem zato, da so se ujemale s pogledi računovodij in pravnikov. Ta sodelovanja so bila najpogostejša in najizrazitejša predvsem ob koncih trimesečij in koncih leta⁴². Zaradi zavedanja bankirjev o Enronovih namenih prirejanja poročil in finančnih rezultatov, njihovega sodelovanja in pomoči in ne nazadnje tudi lastnega okoriščenja na račun Enronovih delničarjev je torej njihova vpletenost v Enronov škandal neizpodbitna. To potrjuje tudi elektronsko pismo, poslano 25. novembra 1998, v katerem bankir iz J. P. Morgan opisuje ležernost poslovanja z Enronom v smislu, kjer dolg ostaja skrit, medtem ko se proizvajajo zaslužki (United States General Accounting Office 2003, 21).

9 Konflikt interesov

“Let me just say I can do twice better than anyone else because I will have better information than anyone else.”

- Andrew Fastow v pogovoru z bankirji iz Merrill Lynch LJM 2

Pojem konflikt interesov se v glavnem navezuje na situacije, kjer je osebni interes akterja postavljen pred interese družbe (ali v njihovo nasprotje) in kjer lastni interesi akterja lahko škodujejo interesom podjetja ali delničarjev.

Pri opredeljevanju konflikta interesov se najbolj prepletajo pojmi odnos, presoja, interes in ustrezno delovanje. *Odnos* mora vključevati zaupanje prvega v sprejemanje odločitev drugega namesto njega, kjer je drugi za svoja dejanja odgovoren. *Presoja* se navezuje na sposobnost sprejemanja odločitev, ki temeljijo na ustrezni in zanesljivi uporabi znanja. *Interes* se navezuje na kakršno koli lastnost situacije, ki kakor koli vpliva na (zmanjšanje) zanesljivost(i) dejanj odgovornega, *ustrezno delovanje* pa se nanaša neposredno na družbena dejstva, ki jih mora odgovorni v skladu s pričakovanji ostalih

⁴² Spremembe so bile pogosto izpeljane prav 31. decembra.

vpletenih v situaciji in z zakoni in predpisi, ki urejajo to področje, upoštevati. Kot je bilo že rečeno in kot navaja tudi Bandelj (2005, 1), se lahko kot obliki pojavita tako konflikt interesov med managerji in lastniki kot tudi asimetrija informacij med managerji in investitorji na trgu kapitala in dolga.

Fastowa dvojna vloga (kot finančni direktor Enrona in kot generalni partner (vsaj) entitet LJM) je tipičen primer konflikta interesov. Fastow je imel dostop do informacij in je razpolagal z zaupnimi informacijami, ki so neposredno zadevale Enron, zato je imel izjemno informacijsko prednost. Ker so bila partnerska podjetja, kot na primer LJM, ustanovljena z namenom poslovanja izključno z Enronom, je to konflikt interesov – ne bi namreč smelo priti do situacije, kjer je na obeh straneh transakcij ena in ista oseba. Na ta način je Enron posloval sam s seboj, saj ni bilo nobenega tveganja za izgubo premoženja. Poleg Fastowa so bili v enakem položaju delno tudi vsi ostali Enronovi zaposleni, ki so bi “honorarno” zaposleni tudi v entitetah LJM, še zlasti Michael Kopper in Ben Glisan.

Konflikt interesov pa ni bil le pri Fastowu. Revizorji Arthur Andersen so na eni strani nadzorovali poslovanje Enrona⁴³, po drugi strani pa Enronu ponujali finančnosvetovalne storitve. Kot med drugimi navaja tudi Knehtl (2005, 38), se je Andersen včasih celo prilagajal Enronovim večkrat spornim, zapletenim in kompleksnim računovodskim tehnikam. Nadzornik je bil skratka preblizu stranki⁴⁴.

Prav tako so pred interese družbe postavili svoje interese (vsaj) trije bankirji banke NatWest, kjer je bil zopet konflikt interesov, saj so se, medtem ko so se Fastow, Kopper in drugi okoristili za 12,3 milijona USD, s Fastowo pomočjo okoristili za 7,3 milijona USD in s tem oškodovali Enron, njegove delničarje ter NatWest (Markham 2005, 128).

⁴³ Arthur Andersen je leta 2001 od Enrona prejemal milijon USD tedenske plače (Ackman 2002).

⁴⁴ Sporno je bilo že dejstvo, da sta David Duncan in Rick Causey hodila skupaj s svojima ženama igrat golf (Behr in Witt 2002).

10 Kalifornija, deregulacija trga in energijska kriza

“You can't treat electricity like you treat oranges. It's the lifeblood of the society. It can't be stored. You can't turn these people loose and let them just have a quote free market because a free market is god damn expensive to the customers. ”

*- David Freeman, nekdanji svetovalec bivšega guvernerja Kalifornije Graya
Dava*

“Well, Dave, in the final analysis, it doesn't matter what you crazy people in California do, because I got smart guys out there who can always figure out how to make money.”

- Ken Lay v pogovoru z Davidom Freemanom v času kalifornijske energijske krize

Proti letu 1996 so kalifornijske oblasti pričele zmanjševati kontrolo nad trgom energije ter sprejemati ukrepe, ki bi na trgu povečali tekmovalnost in konkurenco. 23. 9. 1996 je republikanski guverner Pete Wilson pod pritiskom energetskih podjetij odobril deregulacijo kalifornijskega energijskega trga⁴⁵. Tu je Enron, ki je s prevzemom družbe Portland General Electric (PGE) prodril na trge elektrike, izrabil prednost in si pridobil nadkonkurenčni položaj. Leta 1998, ko je predpis o deregulaciji stopil v veljavo, so dobavitelji elektrike začeli odprodajati elektrarne. Cene elektrike so bile navzgor omejene do takrat, ko naj bi s tem procesom končali, kar je bilo predvideno za leto 2002. Ko so poleti 1999 nekateri dobavitelji odprodajo elektrarn predčasno zaključili, so začeli sproščati cene. To je energetskim podjetjem, kot je bil Enron, omogočilo, da so lahko na novem prostem trgu sami določali cene energije svojim potrošnikom. V roku enega leta so stroški grosistične prodaje energije drastično narasli in potrošnikom so se računi za elektriko potrojili (Frontline 2006).

22. maja 2000 je Neodvisni operater Kalifornije (*California Independent System Operator - ISO*), ki upravlja s kalifornijskim električnim omrežjem, razglasil 2. stopnjo kriznega stanja, ko je visoka potrošnja elektrike rezultirala v upadu državnih rezerv za 5

⁴⁵ Zakon, ki je urejal deregulacijo trga in ki je nastal kot rezultat pogajanj med zakonodajalci in zagovorniki prostega trga, je zelo površno opredeljeval pravila na trgu.

%. 14. julija 2000, ko so temperature v San Franciscu narasle do 45 °C, je serija izpadov elektrike paralizirala 97.000 prebivalcev predela Bay Area. Ukinitve dobave energije potrošnikom je ukazal ISO, saj so zaradi določenih elektrarn, ki so bile zaprte zaradi vzdrževanja, zaloge kritično upadle. Izpadi elektrike so bili napovedani v upanju, da se bo Kalifornija tako izognila širšemu, nekontroliranemu izpadu energije (Frontline 2006).

Kalifornijska energijska kriza je v zrak dvignila naslednja vprašanja: Kako je mogoče, da Kalifornija v decembru, ko uporablja približno polovico manj zalog energije kot poleti, doživlja izpade elektrike? Natančneje, kako lahko prihaja do generalnih izpadov električne energije, če Kalifornija v januarju potrebuje maksimalno 30.000 MW elektrike, medtem ko je kapaciteta zalog v višini 45.000 MW (Wolak 2002, 23), kar popolnoma zadostuje povpraševanju? In najpomembnejše vprašanje od vseh: Kako bodo ti dogodki vplivali na cene energije? Na neki način je Enron "odgovoril" na ta vprašanja ...

10.1 Tim Belden in divizija West Power Trading

Pojavi izpadov namreč niso bili slučajni. Eden izmed glavnih akterjev v kalifornijski krizi znotraj Enrona je bil Tim Belden⁴⁶, ki je bil strog zagovornik svobodnega trga. Prav tako se je po sprejetju zakona o deregulaciji trga zelo poglobil v pravila deregulacije in iskal luknje v zakonu, na račun katerih bi se lahko Enron finančno okoristil. Iz teh mnogih lukenj so kasneje nastale strategije, opisane v nadaljevanju, da bi pridobili kalifornijski trg. Beldenova ekipa je bila najboljša v ugotavljanju vseh možnih kombinacij prenašanja in distribucije energije po zahodu ZDA (McLean in Elkind 2003).

Trgovalci pod Beldenovim vodstvom so posebej za kalifornijski trg na skrivaj razvili strategije, s katerimi so v novem dereguliranem prostem trgu z absolutno kontrolo nad dobrino izkoriščali rekordno povpraševanje po elektriki. Strategije so se med seboj razlikovale. Trgovalci so v času kalifornijske energijske krize med drugim (Yoder in Hall 2002, 3–7):

⁴⁶ Podrobnejši opis osebe je v poglavju akterji.

- (a) zavestno in namerno mašili energijske urnike, ki so napačno predstavljali vire in količino zalog elektrike, ki naj bi jo Enron ponujal ("Fat Boy");
- (b) načrtovano določali termine za dobavo energije, ki je niso imeli, niso imeli namena z njo oskrbovati, ali na datume, ko so vedeli, da elektrarne zaradi *vzdrževalnih del* ne bodo obratovale ("Wheel Out");
- (c) izvažali elektriko iz države z uporabo t. i. "krožnih urnikov" ("Death Star");
- (d) s "prekladanjem" energije namerno zapolnjevali energijske urnike, da bi preobremenili kalifornijske prenosne linije, ter nato zaračunali za njihovo sprostitve ("Get Shorty");
- (e) prejeli plačila za razbremenitev preobremenjenih linij energije/zamaškov, ko tega dejansko niso naredili;
- (f) izvažali in nato zopet uvažali elektriko, proizvedeno v Kaliforniji, da bi izborili višjo, izvendržavno ceno za megavatno uro elektrike od ISO, ko je ta kupil *izvendržavno* elektriko ("Ricochet" ali "Megawatt laundering").

S temi lažnimi urniki so lahko manipulirali s cenami elektrike na določenih trgih, arbitrirali razlike cen med trgi, prejeli plačila za navidezno razbremenitev omrežja, ki so bila večja od tistih, ki bi jih prejeli, če bi bili urniki pravilni, in dosegali prodajne cene elektrike nad omejitvami, ki sta jih določila ISO in FERC. Beldenovi trgovalci so kmalu ugotovili, da lahko z (začasnim) ugašanjem elektrarn ustvarijo navidezne, umetne primanjkljaje zalog energije, kar je cene dvignilo v nebo – na račun umetnih izklopov elektrarn so cene naenkrat narasle za več kot 400 %⁴⁷.

Vendar bolj kot katera koli strategija so bile dobičkonosne stave, da bo cena energije v prihodnosti narasla. In tudi je – Enronovi trgovalci so tako "prislužili" skoraj 2 milijardi USD za Enron (McLean in Elkind 2003).

10.2 Javni bes

Enronovo manipuliranje in zlorabljanje trga je kalifornijsko ekonomijo sčasoma porinilo na rob. Ker sta se jeza in upor javnosti zaradi astronomskih računov elektrike, ki jih ljudje niso želeli ali celo niso bili sposobni več plačevati, stopnjevala in ker je

⁴⁷ Govorimo o dobrini, katere cena je običajno (in leto prej) rangirala med 35 in 45 USD (50 USD je bila že visoka cena). 15. decembra 2000 je bila v Kaliforniji velikoprodajna cena megavatne ure 1.400 USD (Sweeney 2002, 132).

Kaliforniji grozil največji izpad energije v zgodovini, je 17. 1. 2001 guverner Kalifornije Gray Davis v državi razglasil krizno stanje. Le tako je namreč lahko država pridobila potrebna pooblastila in vire za ohranitev minimalne količine energije (svetovalci so Davisu celo predlagali, naj v skrajnem primeru z vojsko okupira in prevzame oblast nad elektrarnami ter jih prisili v obratovanje). Enoletna energijska kriza je Kalifornijo oškodovala za 30 milijard USD, zaradi česar je v javnosti še dodatno povečal odpor do ideje o “prostem trgu”, z njim povezano konkurenčnostjo in o deregulaciji nasploh (Sweeney 2002, 178; Isaacs 2002).

Ker se je Lay zavedal, da so deregulirani trgi (oziroma njihova načrtna zloraba) ena zadnjih rešilnih bilk za Enron, je svoje poglede seveda zagreto zagovarjal tudi naprej. Argumentiral je, da je treba vztrajati z deregulacijo, saj se bo trg le tako sčasoma stabiliziral, kar bo hkrati odpravilo tudi krizo. Vir krize naj bi po njegovem mnenju ležal v ekonomskem neravnovesju ponudbe in povpraševanja na trgu: preveč povpraševanja in premalo ponudbe je destabiliziralo sistem. In čeprav se je Enronu čas počasi iztekal, je imel Lay v rokavu še zadnjega aduta: njegov dolgoletni prijatelj George W. Bush je 20. januarja tega leta postal predsednik ZDA.

10.3 Bush-Lay drugič: Quid pro Quo

Kot je bilo že omenjeno, sta bila tako Enron kot Ken Lay ena največjih podpornikov kampanj Busheve družine tako v času predsedniške kandidature G. H. Busha kot tudi v času kampanj G. Walkerja Busha, ko je kandidiral za guvernerja Teksasa. Leta 2000 sta se pri kampanji Bush-Cheney Enron in Lay zopet izkazala kot najbolj radodarna: Enronovi uslužbenci so njegovi politični karieri prispevali vsaj 736.800 USD, Lay in Skilling sta kampanjo podprla vsak z več kot 100.000 USD osebno, Bush pa je v času kampanje vsaj 14-krat uporabil celo Enronovo službeno letalo (Democrats 2006).

Roka roko umije. Ko je Bush postal predsednik, je zvesto vrnil uslugo v zahvalo za podporo, ki jo je prejel ob kandidaturi. Med Layem in Dickom Cheneyem je uredil sestanek za zaprtimi vrati. 17. aprila 2001 je Lay na sestanku Cheneyu podal Enronovo poročilo z osmimi priporočili glede oblikovanja energetske politike (sedem od osmih priporočil je bilo kasneje upoštevanih pri sprejetju novega energetskega zakona) ter strogo nasprotoval zveznim omejitvam cen v Kaliforniji. Bush je ugodil “Kenny Boyu”

in ustanovil tajno skupino ljudi, ki so ga financirali, donatorjev, vključno z Layem, da spremenijo in ponovno napišejo energijske in okoljevarstvene zakone. V skladu z novimi zakoni je Busheva administracija nasprotovala zvezni fiksaciji cen (ang. *price caps*), saj bi to za Enron pomenilo ogromne izgube ter posledično izjemno ogrozilo podjetje, ki je do sedaj uspešno zlorabljalo svoj nestabilni, a dominantni tržni položaj. Ne nazadnje je predsednik Bush Layu ponudil celo stolček v svojem kabinetu in mesto ministra za energetiko (ang. *Secretary of Energy*) v svoji administraciji, vendar je Lay ponudbo vljudno odklonil (McLean in Elkind 2003).

Fiksaciji cen je nasprotoval tudi Federal Energy Regulatory Commission (FERC)⁴⁸. FERC svojega dela ni opravil, saj ni presodil o upravičenosti in racionalnosti cen elektrike na trgu in ni revidiral pravil sistema (trga), da bi se prepričal o njegovem delovanju.

Kasneje, natančneje 18. junija 2001, je (sedaj demokratski) ameriški senat prisilil FERC, da je uvedel fiksacijo cen (ang. *price caps*) elektrike, kar je posledično končalo energijsko krizo (McLean in Elkind 2003). Ker je to pomenilo konec dereguliranega oziroma svobodnega trga (ang. *free market*), je bil to za Enron tudi začetek izgubljanja tal pod nogami oziroma začetek konca.

11 Kronologija 2001: Začetek konca

14. avgusta 2001, 6 mesecev po tem, ko je prevzel mesto CEO Enrona, je Skilling nenadoma zapustil Enron⁴⁹ (Jelveh in Russel 2006). Dejanje je sprožilo val suma, špekulacij, vprašanj, strahu, jeze, predvsem pa dvomov glede podjetja tako med zaposlenimi kot tudi na Wall Streetu. Za Enron je to pomenilo še dodaten udarec: borzni analitiki so na podlagi Skillingove odpovedi degradirali vrednost Enronove delnice⁵⁰.

⁴⁸ FERC je ameriška zvezna agencija za nadzor nad trgovanjem in cenami elektrike, naravnih plinov in nafte ter nad licenciranjem hidroelektrarn. FERC nadzoruje tudi terminale tekočih plinov in plinovode naravnih plinov. Chairman je bil takrat Pat Wood, ki ga je za ta položaj predlagal Ken Lay osebno.

⁴⁹ Kot razlog za odpoved je navedel osebne razloge – odšel naj bi z namenom, da bi preživel več časa z družino, ki jo je vrsto let zanemarjal. Kasneje je na zaslišanju kongresa to zopet zatrdil, zraven pa dodal, da je bil v trenutku odhoda prepričan, da je Enron zapustil v močnem in stabilnem finančnem stanju.

⁵⁰ 16. avgusta, dva dni po Skillingovi odpovedi, je vrednost Enronove delnice padla na 36,85 USD (Jelveh in Russel 2006).

Skillingov nenaden odstopu je veliko zaposlenih jemalo kot izdajo. Ena izmed uslužbenk, ki jo je Skillingov odhod najbolj razjezil, je bila Sherron Watkins⁵¹. Dan po Skillingovem odhodu (15. avgusta) je Layu poslala anonimno pismo, v katerem ga je opozorila na računovodske nepravilnosti in možnost goljufanja. Čeprav je obljubil, da se bo glede možnih kršitev posvetoval z odvetniki Vinson & Elkins, Lay glede pisma in ukrepal. Pismo je kasneje na zaslišanju kongresa igralo zelo pomembno vlogo, saj je večkrat služilo kot dokazno gradivo o vedenju vodilnih glede spornosti in opozorilnih znakov (Fox 2003, 20).

12 Preiskava Zvezne komisije za vrednostne papirje in borzo – SEC

Fastowa sporna vloga v Enronovih partnerskih podjetjih in z njimi povezana obogatitev prek “naložb” sta sčasoma postali javni in dvigali veliko prahu. Zaradi nepravilnosti, kraj, zlorabe in manipulacije z informacijami, ki so bile v Enronu že od nekdaj redna praksa, je moral Enron 16. oktobra 2001 razglasiti zmanjšanje neto prihodkov za 638 milijonov USD izgube za tretje trimesečje 2001 in posledično objaviti zmanjšanje premoženja podjetja za 1,2 milijarde USD⁵². Kasneje je moral Enron pod pritiskom SEC izjavo o premoženju popraviti, in sicer zmanjšanje premoženja v letu 1997 za 258 milijonov USD, v letu 1998 za 391 milijonov, v letu 1999 za 710 milijonov in v letu 2000 za 754 milijonov USD (Powers in drugi 2002, 3).

Ker je to zopet vzbudilo sum, da so Enronovi zaslužki po sistemu mark-to-market v resnici izgube, je zaradi takojšnje reakcije trga vrednost delnice začela ponovno izrazito padati. Naslednji dan (17. oktobra) je Enron svojim zaposlenim zamrznil račune in blokiral prodajo njihovih delnic⁵³ – medtem ko so bili zaposleni paralizirani glede prodaje delnic, ki so vsakodnevno drastično izgubljale vrednost, so insiderji (Lay,

⁵¹ V 2. polovici junija 2001 je Watkinsonova zasedla delovno mesto v Global Finance, ki je bil takrat pod vodstvom Fastowa. Bila je zadolžena za vodenje ducata naložb, zavarovanih z Raptorji (naložbe v podjetja New Power, Avici in Hanover Compressor). Šokirana je ugotovila ogromno računovodskih nepravilnosti in neskladij in bila prva, ki je razkrila pravo ozadje Fastowovih poslov, ki so Enron obsodili na propad. Fastow je namreč hazardiral z Enronovo prihodnostjo v upanju, da vrednost njihovih delnic ne bo nikoli padla (McLean in Elkind 2003).

⁵² Poleg omenjenih so bili v povezavi s prirejanjem bilanc obtoženi prevare in manipulacije tudi nekdanji računovodja v Enronu Jerry K. Castleman ter dve nekdanji direktorici v Enronu Cheryl Lipshutz in Kathleen Lynn (Johnson 2006).

⁵³ “Sprememba” organizacijske politike je zaposlenim preprečila prodajo delnic pred petdesetim letom starosti.

Skilling, Rice in drugi vodilni direktorji) v naslednjih nekaj dneh prodali več sto tisoč delnic v skupni vrednosti skoraj 1,1 milijarde USD (McLean in Elkind 2003).

Potem ko je 19. oktobra 2001 Wall Street Journal izdal članek z naslovom: "*Enron CFO's partnerships had millions in profit*", je SEC 22. oktobra dokončno najavila sprožitev postopka (takrat še neuradne) interne preiskave v Enronu⁵⁴. Lay je dan zatem (23. oktobra) na konferenci zaposlenim in vlagateljem najavil preiskavo s strani SEC in jim še vedno zagotavljal, da Enron (a) nima računovodskih nepravilnosti, (b) da stoji zelo močno tako finančno kot operativno in (c) da kljub špekulacijam in dvomom Fastow nikoli ni imel konflikta interesov ter (d) da upravni odbor ohranja najvišje zaupanje vanj in v njegovo delo. Vrednost Enronove delnice je ta dan padla na 19 USD (Gibney 2005).

V istem trenutku je Arthur Andersen pričel z uničevanjem Enronovih dokumentov, Lay pa je naslednji dan odpustil Fastowa, ko je upravni odbor ugotovil, da je njihov finančni direktor s svojimi partnerskimi podjetji "zaslužil" več kot 45 milijonov USD⁵⁵.

13 Dynergy in bankrot

Enronova likvidnost je bila proti koncu jeseni 2001 že zelo ogrožena in podjetje je nujno potrebovalo 3,2 milijarde USD za preživetje (Enron files for bankruptcy 2001, 3. december). Vodstvo podjetja je še kot zadnjo in edino rešitev videlo v združitvi Enrona z njihovim največjim konkurentom, podjetjem Dynergy. Po sprejetju sklepa upravnega odbora se je Lay 26. oktobra sestal s Chuckom Watsonom⁵⁶ in predlagal združitev. Čeprav je Dynergy 9. novembra razglasil, da bo Enron prevzel za 9 milijard USD, je 28. novembra pogodbo umaknil: tveganje je bilo preprosto preveliko, morebitna pridobitev pa premajhna. Za Enron je to dokončno pomenilo konec. 2 decembra 2001 je razglasil bankrot in zaradi odstopa od pogodbe Dynergy tožil za 10 milijard USD (Eichenwald 2005, 626).

⁵⁴ Preiskava je postala uradna 31. oktobra.

⁵⁵ 23. oktobra 2001 je Arthur Andersen uničil več kot tona papirja Enronovih dokumentov. Uničevanje dokumentov je temeljilo na njihovi politiki, da se mora vsa kakršna koli dokumentacija strank po določenem času uničiti kot zapadla in neveljavna (BBC News 2002).

⁵⁶ Chuck Watson je bil ustanovitelj in predsednik družbe Dynergy.

Enron je po zlorabi sodišču predložil dokumente, na katerih je bilo navedeno premoženje v vrednosti 24,76 milijarde USD, če štejemo še premoženje trinajstih hčerinskih podjetij, pa pridemo do vrednosti 50 milijard USD, kot navaja Košenina (2003, 22). Zaradi zlorab, še najbolj pa zaradi napihovanja dobičkov od leta 1996 dalje so bile posledice zloma občutne na več ravneh.

Najbolj so bili prizadeti zaposleni, ki so izgubili 1,2 milijarde USD v obliki pokojninskih prihrankov. Kot v nadaljevanju povzema Košenina (2003, 24–25), je stečaj delničarje stal 26 milijard USD, banke posojilodajalke pa okoli 31 milijard USD (največji upnici v ZDA sta bili Citibank in banka J. P. Morgan). Približno 22.000 ljudi je izgubilo službo in zdravstveno zavarovanje, prav tako pa so Enronovi upokojenci izgubili 2 milijardi v pokojninskih skladih. Skupaj z Enronom je padla najstarejša in najuglednejša računovodska in revizorska hiša v ZDA, kjer je službo je izgubilo 29.000 zaposlenih.

Vendar bolj kot vse finančne izgube je tragična smrt Clifforda Baxterja, ki je storil samomor 25. januarja 2002. Policija ga je našla mrtvega v njegovem mercedesu S500 v Sugar Landu, Teksas, poleg njega pa poslovilno pismo ženi (Martin 2002, 28. januar). Kljub temu, da je bilo veliko polemik glede tega, ali je bil dejansko samomor ali ne, se je večini njegovih znancev in sodelavcev, ne samo zaradi pisma, samomor zdel verjeten, saj je Baxter trpel za manično depresijo. Ljudje so njegovo smrt povezovali neposredno s propadom Enrona. Sherron Watkins je na zaslišanju pred kongresom potrdila, da je Baxter Skillingu večkrat izrazil nezadovoljstvo in skrb zaradi Enronovih spornih načinov in Fastowega dela⁵⁷ (Committee on Energy and Commerce 2002c, 18). V poslovilnem pismu je Baxter svoji ženi zapisal, da ne more živeti z očitki in da je pritisk javnosti prevelik, da bi ga zdržal.

⁵⁷Baxter je bil od vseh zaposlenih najbližje Skillingu, bila sta zelo dobra prijatelja tudi osebno.

14 Kazenske ovadbe

V povezavi z Enronom je v kazenskem postopku pristalo skupaj 34 posameznikov. Do danes jih je 18 priznalo krivdo, 4 ljudi je za krive spoznala porota (Lay, Skilling, Boyle, Brown), 2 sta bila spoznana za nedolžna, 3 posameznikom so obtožnice zavrgli, v 2 primerih pa je bila obtožnica razveljavljena (Duncan, Calger). Neomenjenih 5 posameznikov je še v postopku ali čaka na ponovno sojenje. Med obtoženimi so najpomembnejši akterji naslednji (Andersen guilty in Enron case 2002; CBC News 2006; Crawford 2004; Flood 2004; Oppel Jr. 2002; Pasha in Seid 2006; Pasha 2006; South Texas College of Law 2002; United States District Court 2003):

Arthur Andersen

Revizorska hiša Arthur Andersen je bila 15. junija 2002 spoznana za krivo v eni točki obtožnice za oviranje pravice zaradi uničevanja dokumentacije, povezane z Enronom. Plačati je morala globo v višini 500.000 USD.

Ken Lay

Po skoraj štirimesečnem sojenju in šestih dnevih razprave sta bila Ken Lay in Jeffrey Skilling 25. maja 2006 spoznana za kriva. Lay je bil spoznan za krivega v vseh 11 točkah obtožnice, vključno s transakcijskimi prevarami, zarotništvom, prevaro pri trgovanju z vrednostnimi papirji in zavajanjem bank ter javnosti. Nadaljevanje sojenja je bilo najavljeno za 11. september 2006, a bilo kasneje prestavljeno na 23. oktober. Lay je od srčne kapi umrl 5. julija 2006 v počitniškem domu v Aspnu, Colorado.

Jeffrey Skilling

Skilling je bil spoznan za krivega v 19 obtožnicah za zarotništvo, prevaro, zavajanje javnosti, laganje revizorjem in insajderstvo in spoznan za nekrivega v 9 obtožnicah za insajderstvo. 23. maja 2006 je bil obsojen na 24 let in 10 mesecev zaporne kazni, prav tako pa je moral plačati 50 milijonov USD kazni za poplačilo upnikom .

Andrew Fastow

Fastow je bil obtožen zarotništva, transakcijske prevare, oviranja pravice, pranja denarja, prevare pri prodaji delnic in utaje davkov. 14. januarja 2004 priznal krivdo v dveh točkah obtožnice za snovanje transakcijskih prevar. V zameno za pričanje proti

drugim vodilnim možem, predvsem Skillingu in Layu, je bila njegova zaporna kazen zmanjšana s 24 na 10 let. 26. septembra 2006 je bil zaradi pomoči oblastem obsojen le na 6 let zaporne kazni, odstopiti pa je moral tudi 23 milijonov USD premoženja, vključno z vilo v razkošni Houstonovi soseski River Oaks .

Lea Fastow

Fastowa žena, nekdanja pomočnica blagajnika v Enronu, je bila v istem letu kot mož spoznana za krivo utaje davkov v povezavi z nezakonitimi prihodki iz entitet LJM na račun fundacije družine Fastow in v povezavi z nezakonitim prejemanjem “daril” s strani Kopperja in ostalih⁵⁸. Obsojena je bila na leto zaporne kazni in leto nadzora po izpustu.

Michael Kopper

21. avgusta 2002 je bil kot eden prvih, ki je sodeloval s tožilstvom in oblastmi v preiskavi Enrona, spoznan za krivega v obtožnicah za pranje denarja in zarotništva. Obsojen je bil na 3 leta in 1 mesec zaporne kazni.

Ben Glisan, Jr.

Obtožen zarotništva, transakcijske prevare, oviranja pravice, pranja denarja, prevare pri prodaji delnic in utaje davkov, je nekdanji blagajnik Enrona 10. septembra 2003 priznal krivdo v eni točki obtožnice za snovanje transakcijskih prevar in prevare pri trgovanju z vrednostnimi papirji. Trenutno prestaja 5-letno zaporno kazen v zveznem zaporu v Beaumontu (Teksas) in je bil prvi izmed bivših Enronovih obsojenih zaposlenih, ki je šel v zapor. Državi je predal 900.000 USD premoženja in plačal 412.000 USD davkov.

Rick Causey

Računovodski direktor Enrona je bil 28. decembra 2005 spoznan za krivega v obtožnici za prevaro pri trgovanju z vrednostnimi papirji in privolil v 7-letno zaporno kazen ter plačilo denarne kazni v višini 1,25 milijona USD. Kasneje je bil obsojen na 5 let in 6 mesecev zaporne kazni.

⁵⁸ Fastow in njegova žena Lea naj bi po uradni sodnih podatkih prejela nelegalna sredstva v skupni vrednosti 17 milijonov USD (Iwata 2002).

Mark Koenig

Direktor oddelka za odnose z vlagatelji, obtožen zavajanja in prevare investicijske javnosti glede vrednosti Enronove delnice v finančnih izkazih in konferenčnih klicih z analisti. Priznal krivdo v avgustu 2004 za sodelovanje pri prevari z vrednostnimi papirji. Obsojen 17. novembra 2006 na 18 mesecev zaporne kazni, 2 leti pogojno, plačati je moral 50.000 USD denarne kazni.

Paula Rieker

Bivša direktorica oddelka za odnose z vlagatelji je bila obtožena insajderstva, prodaje Enronovih delnic v času, ko javnost še ni vedela za velike izgube EBS, nekompetentnosti zaščititi fond za upokojece in pomoči pri zavajanju in podajanju slabih informacij analitikom in javnosti. Priznala je krivdo za insajderstvo maja 2004 in privolila v pričanje v ostalih primerih. Dobila je 2 leti pogojno.

Timothy Belden

Priznal je krivdo v oktobru 2002 v eni točki obtožnice za snovanje transakcijskih prevar v povezavi z manipulacijo cen energije v Kaliforniji. Privolil je v sodelovanje s tožilci proti drugim vodilnim možem in bil obsojen na 2 leti pogojne kazni. Krivdo so priznali tudi trije trgovalci iz njegove skupine v obtožnicah za wire fraud.

David Bermingham, Giles Darby in Gary Mulg

Trije bankirji banke NatWest so bili 22. februarja 2008 spoznani za krive v sodelovanju z Fastowom, Glisanom in Boylom v obtožnici za zarotništvo v povezavi s transakcijo Swap Sub in obsojeni na 37 mesecev zaporne kazni. Prav tako so morali državi vrniti 7,3 milijona USD, ki so jih prejeli pri omenjeni transakciji.

Jeffrey Richter

Bivši vodja Enronove skupine za kratkoročno trgovanje z elektriko v Kaliforniji. Priznal je krivdo za snovanje transakcijskih prevar in zavajanje zveznih preiskovalcev v času spornega Enronovega prakticiranja v Kaliforniji.

Ken Rice

Nekdanji izvršni direktor EBS (Enron Broadband Services), obtožen kaznivega dejanja zarotništva, pranja denarja, prevare pri trgovanju z vrednostnimi papirji in insajderskega

trgovanja. Leta 2004 je priznal krivdo za prevaro z vrednostnimi papirji (ang. *securities fraud*). Obsojen je bil na 27 mesecev zaporne kazni, plačilo denarne kazni v višini 50.000 USD. Prav tako je moral državi vrniti 13 milijonov USD premoženja.

Lawrence Lawyer

V letu 1997, ko je bil še zaposlen v družbi Enron Capital Management, je Lawyer pomagal Kopperju pri oblikovanju partnerstva RADR, ki je bil ustvarjen z namenom osebne obogatitve vpletenih prek prodaje Enronovega deleža v vetrnicah. Priznal je krivdo novembra 2002 za utajo davkov in neustrezne prijave letnih prihodkov. 26 junija 2006 je bil obsojen na 2 leti pogojno.

Dave Delainey

Bivši chairman and CEO of Enron Energy Services (EES), obtožen sodelovanja v zavajanju javnosti glede Enronove resnične profitabilnosti. Oktobra 2003 je priznal krivdo za insajderstvo in privolil v sodelovanje s tožilstvom. Moral je plačati skupno 7,9 milijona USD. Obsojen je bil na 2 leti in pol zaporne kazni.

Timothy Despain

Pomočnik blagajnika je bil obtožen laganja kreditnim agencijam z namenom napihovanja ocene in priznal napačno prikazovanje pretoka kapitala v letih od 1999 do 2002. Leta 2004 je priznal krivdo za snovanje transakcijskih prevar in privolil v sodelovanje s tožilci. Obsojen je bil na 4 leta pogojne kazni.

Kevin Hannon

Bivši direktor operative v EBS je bil obsojen zarotništva, laganja javnosti, pranja denarja, insajderskega trgovanja ter zlorabe položaja v času, ko jo cena Enronovih delnic rasla. Avgusta 2004 je priznal krivdo za snovanje transakcijskih prevar in prevare pri trgovanju z vrednostnimi papirji. Obsojen je bil na 2 leti zaporne kazni in 2 leti pogojno. Prav tako je moral plačati 125.000 USD denarne kazni.

Dan Boyle

Bivši podpredsednik Enronove skupine Global Finance, ključni akter v transakciji z nigerijskimi elektrarnami. Spoznan je bil za krivega za snovanje transakcijskih prevar in ponaredbe računovodskih knjig in potrdil. Prav tako je bil obtožen laganja kongresnemu

preiskovalcu. Maja 2005 je bil obsojen do 3 leta in 10 mesecev zaporne kazni, plačati je moral 320.000 USD denarne kazni.

James A. Brown

Vodja skupine Merrill Lynch za strateško upravljanje premoženja, obtožen v povezavi s transakcijo z nigerijskimi elektrarnami. Spoznan za krivega snovanja transakcijskih prevar in zarotništva za ponarejanje knjig in računov. Prav tako je bil obsojen za oviranje pravice in krivo pričanje. Obsojen na 3 leta in 10 mesecev zaporne kazni. V isti obtožnici so bili prevare obtoženi še trije direktorji banke Merrill Lynch.

Odvetniki Univerze Kalifornija so doslej privili že banki Citigroup in JP Morgan Chase, ki sta odšteli prva 2 in druga 2,2 milijarde USD odškodnine. Privili so tudi finančna podjetja Lehman Brothers (223 milijonov USD), Bank of America (69 milijonov USD) in Arthur Andersen (32 milijonov USD) ter nekatere druge.

Tožbe pa še visijo nad glavami bank Merrill Lynch & Co, Credit Suisse First Boston, Barclays Bank, Deutsche Bank, Toronto-Dominion Bank, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland in Goldman Sachs Group.

CIBC je Enronu v letih od 1998 do 2001 zagotavljala ugodna posojila, ki pa so jih prikazovali kot prodajo premoženja, kar je Enronu omogočilo, da je umetno napihnil prihodke. Analitiki CIBC so prav tako ponarejali poslovne analize za prihodnje obete Enrona. CIBC je že leta 2003 plačala 80 milijonov USD kazni ameriški komisiji za vrednostne papirje in borzo (SEC).

15 Management in etika

Pojem etičnosti se navezuje na presojo o tem, kaj je prav in kaj narobe, ter na idejo o dobrem in zlem. Etika⁵⁹ ima opravka z abstraktnim idealom poštenosti, pravice in enakopravnosti ter se ukvarja predvsem z načeli, kot so (Turšič 2003, 5): izogni se, in če je mogoče, prepreči škodovanje drugim, spoštuj pravice drugih, ne laži in ne goljufaj, drži se obljub in dogovorov, spoštuj zakon, pomagaj pomoči potrebnim, bodi pošten in pravičen itd. Ko te vrednote in ideale postavimo v kontekst korporativizma, pojem etičnosti dobi novo dimenzijo – vprašanje socialne odgovornosti organizacije v njenih odnosih z javnostjo, še zlasti z delničarji. Če izhajamo iz dejstva, da so družbeni odnosi oblikovani na podlagi vrednot in naj bi sovpadali z družbenim konsenzom, potem v poslovnih odnosih tudi ne moremo zanikati prisotnosti moralnega odnosa znotraj ekonomskih transakcij. Ker *homo economicus* in korporativizem transakcije vidita zgolj “numerično”, širši spekter družbenih odgovornosti in “dolžnosti” hitro zbledi. Za takšno “ozkoglednost” na transakcije bi lahko rekli, da ta pojav izhaja že iz samega Webrovega modela birokratske organizacije – omenjene težave so natančneje tako posledica sledenja načelu formalnosti pravil in postopkov, predvsem pa načelu neosebnega opravljanja specifičnih družbenih vlog.

Čeprav se v literaturi pogosto uporabljata nedosledno (in ju ponekod celo enačijo), je treba termina poslovna etika in etika managementa ločevati. Košenina (2003, 4) tako pojasnjuje, da gre pri poslovni etiki za osnovna oziroma temeljna praktična ter teoretična vprašanja kot celote, medtem ko gre pri etiki managementa za etične probleme, s katerimi se soočajo managerji pri odločanju v podjetju. Za vedenje podjetja so tako odgovorni posamezniki, ki sestavljajo podjetje, saj odločajo o njegovih moralnih in nemoralnih dejanjih, njihova etika pa je tako bistvo poslovne etike. In ker imajo managerji ogromno moči in znanja, lahko “močno vplivajo na sodelavce in tako oblikujejo poslovno etiko podjetja”, kar je bilo v Skillingovem primeru tudi več kot očitno.

V podjetju lahko etične dileme nastanejo intra- in interaktivno, torej med zaposlenimi (med nadrejenimi in podrejenimi) ali/in med soudeleženci v poslu (kupci, dobavitelji,

⁵⁹ V kontekstu omenjenega je treba ločiti tudi pojma etika in morala. Kraševac (2003, 6) tako opredeljuje moralo kot “skupek družbenih pravil in norm”, kršitev katerih posameznik sankcionira individualno z lastno vestjo, medtem ko je etika filozofska disciplina, ki ta pravila raziskuje in razlaga. Kljub tej vsebinski razliki med pojmom, navaja, pogosto uporabljamo oba kot sinonim za moralo.

delničarji). Na tej stopnji se pojavljajo vprašanja poštenega oz. pravičnega odnosa do zaposlenih, npr. zloraba podatkov o zasebnem življenju, prenašanje krivde na nedolžne sodelavce ali podrejene, prevzemanje zaslug za delo sodelavca, (ne)poročanje o sodelavčevem kršenju politike podjetja, predpisov ali/in zakonov, spolno nadlegovanje kot tudi vprašanje profesionalnega odnosa do kupcev, dobaviteljev, poslovnih partnerjev na področju cen, kakovosti izdelkov/storitev, prodajnih metodah ipd.

Kot glavni razlogi za neetično ravnanje Enrona se največkrat navajajo pohlep, vzvišenost in narcisizem. Sporne so bile vse razsežnosti etike managementa, kot v nadaljevanju razlaga Košenina (2003, 25): v odnosu do zunanjega okolja, v odnosu do notranjega okolja in ne nazadnje na osebni ravni. V odnosu do zunanjega okolja je Enron zavajal poslovne partnerje (banke, revizorje), institucije (javnost, SEC, bonitetne agencije, borzne analitike, banke) in konkurente. V odnosu do notranjega okolja je zavajal lastne delničarje, zaposlene in bivše zaposlene. Na osebni ravni pa so managerji prikrivali informacije, kjer je bil vedno prisoten pohlep in zagledanost managerjev vase, torej narcisizem.

16 Enron in spremembe revizorskih zakonov

Zlom Enrona je v svetu sprožil ogromno izgubo zaupanja v vodenje podjetij, računovodsko poročanje, revizijo, trg vrednostnih papirjev, finančne institucije ipd. Posledično je pripeljal do nuje po spremembah na več področjih: na področju računovodstva, revizorstva, upravljanja gospodarskih (predvsem delniških) družb, knjigovodskih pravil, sistema pokojnin, kazenske odgovornosti managerjev, financiranja volilnih kampanj ipd. tako v ZDA kot tudi v EU. Še več, pripeljal je do razmisleka o "kvaliteti" etike v korporativni kulturi. Državne oblasti so morale zaradi škandalov povrniti zaupanje vlagateljev v finančne trge in sistem. V ZDA so se kot posledica škandalov razvile številne različne organizacije in združenja, da bi oblikovale nove smernice in rešitve.

30. julija 2002 je ameriški kongres sprejel Zakon o reformi računovodenja javnih podjetij in zaščiti naložbenikov (*Public Company accounting Reform and Investor protection Act of 2002*), bolj znan kot Sarbanes-Oxleyev zakon 2002 (*Sarbanes Oxley Act of 2002*). Zakon velja za vsa podjetja, ki kotirajo na kateri koli borzi v ZDA in

imajo tržno vrednost večjo od 75 milijonov USD, imel pa bo še bistveno širše posledice, saj ga bodo morala verjetno upoštevati tudi podjetja, ki še načrtujejo prvo javno ponudbo delnic. Bistvo Sarbanes-Oxleyevega zakona je mogoče predstaviti kot reformo, katere namen je vpeljati strožji nadzor nad delovanjem podjetij in njihovega vodstva ter zagotoviti, da so računovodska in druga poročila podjetja sestavljena v preprosto razumljivi obliki. Letna poročila bodo morali v skladu z novimi normativi potrditi izvršni in finančni direktorji podjetij ter s svojim podpisom overiti neodvisni revizorji. Izvršni in finančni direktorji so po novi zakonodaji tudi kazensko odgovorni za resničnost podatkov, prikazanih v poročilih, bistveno poostrene pa so tudi zahteve glede neodvisnosti notranjih in zunanjih revizorjev (Malnarič 2005, 21).

V EU je komisija Evropske unije aprila 2002 pripravila dokument z naslovom "Prvi odziv na zadeve, povezane z Enronom", ki je bil namenjen temu, da se preprečijo podobni dogodki v Evropi, in je področje zakonskega revidiranja uvrstila v Akcijski načrt Komisije v zvezi s finančnimi storitvami (*Commission's Financial Services Action Plan*) z željo po vzpostavitvi učinkovitega in konkurenčnega trga kapitala, ki mu bodo investitorji zaupali.

Na podlagi Akcijskega načrta je bilo septembra 2003 izdano priporočilo Svetu Evropske skupnosti in Evropskemu parlamentu o okrepitvi zakonskega revidiranja v EU (*Reinforcing the statutory audit in the EU, 02/10/2003*), ki je bil kasneje glavna pobuda za predlog sprememb Osme direktive EU (84/253/EGS). Z uveljavitvijo novih predlogov naj bi se uvedla strožja pravila in povečala odgovornost za etično ravnanje v revizijskih postopkih. Predlagane spremembe so predvsem boljša razčlenitev nalog zakonskih revizorjev, njihova večja neodvisnost in etičnost, pogostejša izmenjava revizorjev, izboljšanje sistema nadzora nad posameznimi revizorji oziroma revizijskimi družbami, poostren javni nadzor nad revizijsko stroko ter večje sodelovanje med organi nadzora znotraj Evropske unije in drugimi, ki niso članice EU (Malnarič 2005, 14).

17 Sklep

Veda o managementu in upravljanju gospodarskih družb se že od nekdaj ukvarja s ključnim vprašanjem, tj. s problemom konflikta med lastništvom in upravljanjem, torej z usklajevanjem interesov delničarjev z interesi managementa. Ta dva največkrat različna sklopa interesov delujeta soodvisno, saj management potrebuje kapital, s katerim upravlja, prav tako pa lastniki družbe potrebujejo upravo, da njihove naložbe plemeniti. Čeprav je vmes še nadzorni svet, ločevanje lastniške in upravljalne funkcije včasih vodi v velike zlorabe sistema, za kar je bil Enron tipičen primer.

Škandal je največkrat opredeljen kot nemoralno, nečastno dejanje, ravnanje, ki v javnosti vzbudi ogorčenje in zgražanje, kršenje pravil, kar vključuje laganje, goljufanje, podkupovanje in korupcijo, poneverbo in na splošno kršenje družbenih pravil in zakonov ter vrednostnega konsenza v družbi (Slovar slovenskega knjižnega jezika 1985).

Računovodski škandali so postali vse pogostejši. Praviloma povzročajo izgubo verodostojnosti in ugleda, ki sta temeljnega pomena za revizijsko ali za računovodsko stroko. Računovodski škandali po vsem svetu, vključno z Enronom, so povzročili, da so se razmere na področju revidiranja še bolj poostriale, kjer je reagirala tako Evropa kot Združene države Amerike.

Ne moremo reči, da občutljivost podjetij na njihovo medijsko izpostavljenost javnosti kaže na kršitve zakonov in pravil, lahko pa trdimo, da je uspešnost poslovanja podjetja zagotovo v pozitivni koleraciji z visoko stopnjo njegove etičnosti, preglednosti poslovanja in pripravljenost podjetja, da o svojem poslovanju odprto govori.

Podjetja uporabljajo prevare in goljufije zaradi več razlogov. Takšna in podobna podjetja so bolj zainteresirana za dobiček kot za lastno varnost in tu so vrednote managerjev izkrivljene. Skratka, podjetja, ki zavajajo javnost, po navadi ne priznavajo lastne odgovornosti do (spoštovanja) pravic potrošnikov o njihovi osveščenosti. Če managerji sprejemajo slabe odločitve, ogromna tveganja ali slabo upravlajo s sredstvi podjetja ter kasneje z namenom, da bi napake prikrili javnosti, dodatno spodbujajo in povečujejo tehnološko krizo, s tem ne ogrožajo le sebe, temveč kršijo osnovne etične vrednote. V takšnih primerih nedolžni ljudje največkrat zaradi nekompetentnosti ali

zavestnega kršenja pravil s strani managerjev postanejo žrtve sistema (Lerbinger 1997, 218).

Zgodba o Enronu in o njegovem propadu je pritegnila tudi pozornost slovenske javnosti. Inštitut za revizijo je organiziral okroglo mizo na temo, ali se lahko primer Enron zgodi tudi v Sloveniji. Posledično je javnost postala bolj pozorna na delovanje nadzornih svetov, nagrajevanje managerjev, managerske odkupe podjetij ipd., ne nazadnje pa je morala Slovenija ob vstopu v EU prirediti in dopolniti zakonodajo na področju upravljanja gospodarskih družb, revizorstva in računovodstva (Simonič 2005).

Za konec bi se strinjal z avtorji, ki so mnenja, da je primer Enrona vrhunec razvoja finančnih trgov v 90. letih - Finančni instrumenti, ki jih je uporabljal, so bili namreč tako kompleksni, da jih je bil le redko kdo sposoben razumeti (tipičen primer *“Fool them with complexity”*).

Erozija morale in poštenosti v managementu v preteklosti je naredila najbolj senzacionalne tiste krize, ki so nastale kot posledica zlorabe položaja managementa. Namerno, zavestno zavajanje javnosti uvrščamo v drugo podkategorijo neuspešnosti vodenja managerjev. To se zgodi, kadar management prikriva ali zavajajoče predstavlja informacije o podjetju, njegovih izdelkih, poslovanju itd. – se jih zaveda, vendar jih ne pove, ali še slabše, o njih laže. Neetično delovanje managerjev je največkrat kreator kriminala “belih ovratnikov”. Takšna dejanja imajo mnogo širše posledice: dvigujejo zavarovalne premije in davke ter uničujejo družbeno integracijo, saj med drugim med ljudmi povečujejo stopnjo nezaupanja v pravno državo in v dobro plat človeške narave.

18 Kronologija 1985–2001

1985

- Podjetji Internorth in Houston Natural Gas se združita.

1986

- Ken Lay je izvoljen za predsednika združenega podjetja, sedaj imenovanega Enron.

1987

- Na dan pride t. i. škandal Valhalla (škandal “Enron Oil”), ki za nekaj časa omaje Enronov ugled.
- V oktobru 1987 Enron na račun prevare utрпи izgubo v višini 150 milijonov USD.

1989

- Trg naravnih plinov postane dereguliran, Lay s pomočjo Skillinga ustanovi banko plina (Gas Bank).

1990

- Predsednik divizije Enron Oil Louis Borget in blagajnik Thomas Mastroeni priznata krivdo za obtožbe transakcijske prevare in pranja denarja.
- April: Jeffrey Skilling se zaposli v Enronu kot predsednik in izvršni direktor divizije Enron Finance.
- 3. december: Skilling kot enega prvih svojih sodelavcev zaposli Fastowa.

1991

- Fastow ustvari Cactus.
- Skilling postane predsednik Enron Gas Services Co., entitete, nastale z združitvijo Enron Gas Marketing in Enron Finance Corp.
- Enron pod vodstvom Rebeke Mark ustanovi Enron Development Corporation.

1992

- Januar: Arthur Andersen in SEC odobrita računovodstvo po sistemu mark-to-market.

1993

- 22. februarja Enron in indijska vlada podpišeta pogodbo za izgradnjo elektrarne v Dabholu.
- 17. maja Fastow s partnerstvom med Enronom in kalifornijskim pokojninskim skladom (*CalPERS*) ustanovi entiteto JEDI.
- Enron Development Corporation se preimenuje v Enron International.
- Enron ob koncu leta prijavi zaslužke v vrednosti 387 milijonov USD.

1994

- Enron ob koncu leta prijavi zaslužke v višini 453 milijonov USD.

1995

- Skilling postane izvršni in upravni direktor divizije Enron Capital & Trade Resources.
- 14. marec: pričetek gradnje elektrarne v Dabholu.
- Enron ob koncu leta prijavi zaslužke v višini 520 milijonov USD.

1996

- Enron se združi s Portland General Electric (PGE).
- Guverner Kalifornije Pete podpiše odlok o deregulaciji trga elektrike.
- Richard Kinder, predsednik družbe, zapusti Enron.
- Fastow v svojo ekipo zaposli Bena Glisana.

1997

- Vrednosti indeksov na trgu vrednostih papirjev dosežejo rekordno vrednost.
- *Revija Fortune* imenuje Enron za najbolj inovativno podjetje v ZDA.
- 5. novembra upravni odbor Enrona odobri nastanek Chewca.

1998

- Enron kupi britansko podjetje Wessex Water Company in ustanovi podjetje Azurix.
- Marec: Andy Fastow postane finančni direktor Enrona.

1999

- 13. julija vrednost Enronove delnice naraste na 42 USD.
- 30. julija Fastow ustanovi LJM Cayman L. P. (LJM 1).
- 20. oktobra Fastow ustanovi LJM Co-investment L. P. (LJM 2).
- V zadnjem trimesečju banka Merrill Lynch od Enrona "kupi" delež v nigerijskih barkah.

2000

- 20. januar: cena delnice zraste na 68 USD, tržna vrednost podjetja naraste na 52 milijard USD.
- 21. januar: cena delnice zraste na 71,62 USD, tržna vrednost podjetja naraste na 54,8 milijarde USD.
- 23. avgust: cena delnice naraste na rekordnih 90 USD.

2001

- Januar: vrednost delnice pade na 80 USD.

- 20. januar: Skilling in Lay se udeležita slovesnosti ob sprejemu predsednika ZDA Georga W. Busha v Belo hišo. Pri prireditvi vsak prispeva 100.000 USD.
- 6. februar: revija Fortune že šesto leto zapored z najvišjo oceno 9.18 imenuje Enron za najbolj inovativno ameriško podjetje.
- 12. februar: Skilling postane generalni izvršni direktor (CEO) Enrona.
- 22. februar: Lay skupaj z nekaterimi uradniki obišče Belo hišo in delegatski odbor (task force) Dicka Cheneyja.
- 5. marec: revija Fortune objavi članek Bethany McLean: "Is Enron overpriced?"
- 26. marec: Enron od Chewca odkupi naložbo v JEDI za 35 milijonov USD z namenom, da bi prikriž težave v Raptorjih. Michael Kopper se na račun delničarjev okoristi za 10 milijonov USD.
- 5. maj: vrednost Enronove delnice pade pod 59,78 USD, kar je usodno za eno od partnerskih podjetij.
- 17. maj: energetski odbor objavi poročilo, ki vključuje večino Enronovih predlogov za spremembo energetskih zakonov.
- 18. maj: Lou Pai proda 1,1 milijona Enronovih delnic v naslednjih 21 dneh.
- 13. julij: Ken Rice proda 386.000 Enronovih delnic.
- 23. julij: vrednost Enronove delnice pade pod 47 USD, kar je usodno za Raptorje.
- 14. avgust: Skilling po šestih mesecih odstopi s položaja generalnega izvršnega direktorja.
- 15. avgust: Sherron Watskins pošlje anonimno pismo Kenu Layu, v katerem ga opozori na računovodske nepravilnosti in možnost prevare.
- 16. avgust: vrednost delnice pade na 36,85 USD.
- 20. avgust: Lay unovči 25.000 opcij (20,78 USD) pri 36,25 USD (skupaj 519.000 USD).
- 21. avgust: Lay unovči 68.620 opcij (21.56 USD) pri ceni 36,88 USD (skupaj 1.479.477 USD).
- 17. september: Skilling proda 500.000 delnic.
- 10. oktober: med Enronovimi uradniki in osebjem podpredsednika Dicka Cheneyja steče diskusija o prihodnosti energetske politike.
- 15. oktober: odvetniška hiša Vilson & Etkins izda poročilo, v katerem navaja potrditev Enronovih računovodskih postopkov s strani družbe Arthur Andersen in zagotavlja pravilnost delovanja Enrona
- 16. oktober: Enron objavi izgubo četrtega trimesečja v višini 618 milijonov USD.

- Na račun računovodskih napak pri transakcijah med Enronom in Raptorji Enron zmanjša premoženje družbe za 1,01 milijarde USD in zamrzne svoj 401(k) pokojninski sklad.
- 23. oktober: Lay na videokonferenci razglasi začetek interne preiskave s strani SEC. Andersenov revizor David Duncan sproži postopek uničevanja Enronovih dokumentov v skladu z Andersenovo politiko. Vrednost Enronove delnice pade na 19 USD.
- 24. oktober: finančni direktor Andy Fastow je odpuščen iz Enrona, njegovo mesto zasede Jeff McMahon.
- 26. oktober: Lay se dobi z ustanoviteljem in predsednikom podjetja Dynergy Chuckom Watsonom.
- 31. oktober: Enron razglasi, da je preiskava SEC postala uradna.
- 8. november: Enron razglasi, da je podjetje v zadnjih petih letih dobičke napihnilo za 586 milijonov USD.
- 9. november: Dynergy razglasi, da bo prevzel Enron za 9 milijard USD.
- 28. november: Dynergy umakne ponudbo za prevzem.
- 29. november: SEC sproži postopek preiskave v družbi Arthur Andersen.
- 2. december: Enron razglasi bankrot.

Vir: Enron Timeline 2002; Jelveh in Russel 2006; News BBC 2002c; PBS 2002; The Washington post 2004.

19 Akterji

V tej točki sem želel izpostaviti nekaj ključnih akterjev, tako fizičnih kot pravnih oseb, ki so tako ali drugače igrali pomembno vlogo v Enronu ali v povezavi z njim, najsi bodo to ljudje na vodilnih položajih znotraj podjetja, politiki, finančni analitiki, finančne institucije, novinarji ali drugi. Vsi spodaj navedeni podatki (o njih) so povzeti iz naslednjih virov: Ackman 2002; Barboza in Schwartz 2002; Beetz 2005; Ken Lay Info 2006; News BBC 2002.

Kenneth L. Lay

Rojen 15. aprila 1942 v mestu Tyrone, Missouri, ZDA. Doktoriral iz ekonomije leta 1970 na univerzi Houston. Kariera:

- o Humble Oil, 1965–1968, ekonomist in pisec govorov;
- o U. S. Navy, 1968–1969, supply officer;
- o George Washington University, 1969–1973, predavatelj in pomočnik profesorja;
- o Federal Power Commission, 1971–1972, pomočnik komisarja;
- o U. S. Department of the Interior, 1972–1974, podsekretar za energetiko;
- o Florida Gas Company, 1974–1976, podpredsednik; 1976–1979, predsednik;
- o The Continental Group, 1979–1981, izvršni poddirektor;
- o Transco Energy Company, 1981–1984, predsednik in direktor operative;
- o Houston Natural Gas Corporation, 1984–1985, izvršni direktor in predsednik družbe;
- o HNG/InterNorth, 1985–1986 predsednik in generalni izvršni direktor;
- o Enron, 1986–23. januar 2002, predsednik in generalni izvršni direktor; 1997, predsednik.

Jeffrey K. Skilling:

- o predsednik in generalni izvršni direktor družbe (CEO) od februarja do 14. avgusta 2001;
- o predsednik družbe in generalni direktor operative od januarja 1997 do februarja 2001;
- o izvršni generalni direktor in upravljalni direktor Enron Capital & Trade Resources (“ECT”) od junija 1995 do decembra 1996.
- o Od avgusta 1990 do junija 1995 je Skilling zamenjal mnogo managerskih položajev v ECT.

Andrew S. Fastow:

- o izvršni podpredsednik in finančni direktor družbe (Chief Financial Officer – CFO) od julija 1999 do 24. oktobra 2001;
- o višji podpredsednik in finančni direktor družbe (Chief Financial Officer – CFO) od marca 1998 do julija 1999;
- o višji podpredsednik finančne divizije od januarja 1997 do marca 1998;
- o upravljalni direktor divizij Retail & Treasury in ECT od maja 1995 do januarja 1997;
- o podpredsednik ECT od januarja 1993 do maja 1995.

John C. Baxter:

- o podpredsednik družbe Enron od oktobra 2000 in generalni strateški direktor od junija 2000;
- o predsednik in generalni izvršni direktor Enron North America Corp (ENA) od junija 1999 do junija 2000;
- o višji podpredsednik divizije Corporate Development od januarja 1997 do junija 1999;
- o upravljalni direktor ECT v letu 1996;
- o podpredsednik Corporate Development in ECT od leta 1995 do 1996.

Lou L. Pai:

- o predsednik in generalni izvršni direktor divizije Enron Accelerator od februarja 2001 do odpovedi;
- o predsednik odbora direktorjev in generalni izvršni direktor divizije Enron Energy Services (EES) od marca 1997 do februarja 2001;
- o predsednik in direktor operative divizije ECT od avgusta 1995 do marca 1997;
- o od marca 1993 do avgusta 1995 je služil na več managerskih položajih znotraj ECT.

Kenneth D. Rice:

- o predsednik in generalni izvršni direktor divizije Enron Broadband Services (EBS) od junija 2000 dalje;
- o direktor komercialne v diviziji EBS od junija 1999 do junija 2000;
- o predsednik in generalni izvršni direktor divizije ECT – North America od marca 1997 do junija 1999;
- o od marca 1993 do marca 1997 je služil na več managerskih položajih znotraj ECT.

Richard A. Causey:

- o izvršni podpredsednik in računovodski direktor (Chief Accounting Officer – CAO) družbe Enron od julija 1999 do 2. decembra 2001;
- o višji podpredsednik, finančni direktor in informacijski direktor družbe Enron od januarja 1997 do julija 1999;
- o upravljalni direktor divizije ECT od junija 1996 do januarja 1997;
- o podpredsednik divizije ECT od januarja 1992 do junija 1996.

Michael Kopper

Kopper je bil od leta 1994, ko se je pridružil Enronu, do julija 2001 na več izvršnih položajih v Enronu. Večino časa je poročal neposredno Fastowu. Med januarjem 2000 in julijem 2001 je bil poleg te funkcije še upravljalni direktor entitete LJM 2 Capital Management. Enron je zapustil julija 2001, da je vodil LJM 2 Co-Investments L. P. Zatem je odkupil delež generalnega partnerja v LJM in še eni entiteti za 16,5 milijona USD. Obsojen na 3 leta in 1 mesec zaporne kazni zaradi pranja denarja in zarotništva.

Ben Glisan

Od leta 1996, ko se je pridružil Enronu, je večino časa poročal Fastowu in z njim tesno sodeloval. Napredoval je do mesta blagajnika leta 2000. Zaslužil 1 milijon USD na 5.800 USD vredni naložbi v transakciji Southampton. Obsojen na 5 let zaporne kazni zaradi snovanja transakcijskih prevar in prevare pri trgovanju z vrednostnimi papirji.

Rebecca Mark

Rebeka Mark je postala vodja divizije Enron Development leta 1991 in vodja Enron International leta 1996. Bila je odgovorna za propad več Enronovih mednarodnih projektov, med katerimi so bili najhujši Dabhol, Dominikanska republika in Azurix. Zapustila Enron pred propadom.

Timothy Belden

Vodja Enronove trgovalske ekipe, odgovoren za razvoj strategij za eksploatacijo kalifornijskega trga elektrike.

Sherron Watkins

Sherron Watkins, ki jo je ameriška javnost razglasila za žensko leta 2001, je bila prva, ki je javno izpostavila dogajanja v Enronu javnosti.

George W. Bush

43. predsednik ZDA od 20. januarja 2001 – 20. januarja 2009.

George H. Bush

Oče Georga W. Busha, 41. predsednik ZDA od 20. januarja 1989 – 20. januarja 1993.

Dick Chaney

Podpredsednik ZDA v času predsedovanja Georga W. Busha.

Grey Davis

Guverner Kalifornije od 4. januarja 1999 do 17. novembra 2003. Igral je pomembno vlogo pri branjenju Kalifornije pred deregulacijo ter bil žrtev administracijske politike Busha ml.

Bethany McLean

Raziskovalna novinarka za revijo Fortune, avtorica članka "Is Enron overpriced?", ki je pred razkritjem škandala sprožil val vprašanj. Tudi soavtorica knjige "Enron: The smartest Guys In The Room" skupaj z Petrom Elkindom. Prvi analist, ki je na podlagi članka razkril Enronove finančne napake, Daniel Scotto, je v avgustu 2001 izdal članek "*All Stressed up and no place to go*", v katerem je spodbujal investitorje, da naj začnejo prodajati Enronove delnice in obveznice za vsako ceno.

James Chanos

Predsednik podjetja za investicijsko svetovanje, Kynikos Associates, je bil Chanos prvi (in edini) analitik, ki je v Enronu opazil neskladje financ. Osebnostno je namignil novinarki McLean na neskladja v finančnih poročilih trimesečij, kar je pripeljalo do nastanka njenega članka.

Richard Kinder

Nekdanji predsednik Enrona, ključen za razvoj podjetja v začetku rasti in tisti, ki je zaposlil Jeffa Skillinga. Zapustil je Enron leta 1996 in skupaj z Williamom Morganom ustanovil svoje podjetje, imenovano Kinder Morgan.

Louis Borget

Predsednik družbe Enron Oil in glavni akter v škandalu Valhalla. Odpuščen iz Enrona in obsojen na leto zaporne kazni zaradi transakcijske prevare, pranja denarja in utaje davkov.

Pat Wood

Direktor FERC-a v času kalifornijske krize, ki ga je za funkcijo Ken Lay priporočil osebno.

Družba Arthur Andersen

Ustanovljena leta 1913 v Chicagu, je bila firma Arthur Andersen do leta 2002, ko je bila 15. junija obtožena izmikanja zakonu zaradi uničevanja dokumentov, ki so bili v povezavi z Enronom, ena od petih največjih in najstarejša revizorska hiša v ZDA. Poleg revizorstva so bile njene osrednje dejavnosti računovodstvo ter davčno svetovanje večjim podjetjem. S svojim delovanjem je prenehala 31. avgusta 2002, ko je SEC prepovedal kadar koli obsojenim kriminalcem opravljanje storitev revizorstva javnim oz. državnim podjetjem. Podjetje je po propadu Enrona izgubilo skoraj vse stranke, proti njim pa je še danes v postopku več kot 100 civilnih tožb v povezavi z bankrotom Enrona.

Vinson & Elkins

Odvetniška hiša, ki je zastopala Enron, (V&E), je od Enrona prejemala 40 milijonov USD letno, po propadu giganta pa je morala plačati 30 milijonov USD zaradi podpisovanja spornih dokumentov, ki so podjetje pomagali spraviti k bankrotu.

Banka Merrill Lynch

Investicijska banka, ki je bila vpletena pri transakciji z lastništvom v nigerijskih barkah. SEC je 17. marca 2003 obtožila Merrill Lynch in štiri njene nekdanje višje direktorje, da je banka pomagala in sodelovala pri Enronovi prevari pri trgovanju z vrednostnimi papirji. Banka je bila obtožena pomoči in sodelovanja pri numerični manipulaciji in napihovanju Enronovih prihodkov z udeležbo pri dveh transakcijah (posel z nigerijskimi barkami) v zadnjem trimesečju leta 1999. Namen in posledica teh transakcij je bila izboljšanje Enronovih finančnih rezultatov – natančneje je Enron zaradi teh transakcij v zadnjem trimesečju 1999 povečal uradni prihodek podjetja za 60 milijonov USD ali 33 % (s 199 na 259 milijonov USD) in povečal letno dodano vrednost na delnico s 1,09 USD na 1,17 USD. SEC je Merrill Lynchu postavila denarno kazen v višini 80 milijonov USD. Ta denar naj bi se v skladu s členom 308(a) Sarbanes-Oxleyevega zakona razdelil med delničarje in druge žrtve bankrota.

20 Literatura

1. Ackman, Dan. 2002. The Scapegoating Of Arthur Andersen. *Forbes*, 18. januar. Dostopno prek: <http://www.forbes.com/2002/01/18/0118topnews.html> (13. februar 2011).
2. --- 2004. Enron's Nigeria Barge: The Real Deal. *Forbes*, 20. september. Dostopno prek: http://www.forbes.com/2004/09/20/cx_da_0920topnews.html (13. februar 2011).
3. Aggarwal, Rajesh K. in Guojun Wu. 2003. *Stock Market Manipulation – Theory and Evidence*. Michigan: University of Michigan Business School.
4. Allison, Tony. 2001. Enron's eight-year power struggle in India. *Asia Times*, 18. januar. Dostopno prek: <http://www.atimes.com/reports/CA13Ai01.html#top5> (9. januar 2011).
5. Barboza, David in John Schwartz. 2002. *Enron's many strands: the transactions; The Financial Wizard Tied to Enron's Fall*. Dostopno prek: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9401E0DE1F3DF935A35751C09649C8B63> (6. julij 2011).
6. Beetz, Kirk H. 2005. *Ken Lay 1942 -*. Dostopno prek: <http://www.encyclopedia.com/doc/1G2-3448500326.html> (3. maj 2011).
7. Behr, Peter in April Witt. 2002. Concerns Grom Amid Conflicts: Officials Seek to Limit Probe. *The Washington Post*, 30. julij. Dostopno prek: <http://www.ragm.com/enron/elib/post3.pdf> (20. oktober 2011).
8. Braun, Robin. 2010. *Stock Market Manipulation*. Maastricht: Maastricht University.
9. Callari, Ron. 2002. *Dabhol – Enron timeline*. Dostopno prek: <http://www.albionmonitor.com/0202a/enrontimeline.html> (2. marec 2011).
10. CBC News. 2006. *Ex-Enron executive Fastow gets 6-year sentence*. Dostopno prek: <http://www.cbc.ca/news/business/story/2006/09/26/fastowprisonsentence.html> (16. junij 2011).
11. Chatman Thomsen, Linda. 2003. *Speech by SEC Staff: Regarding Fraud, Insider Trading Charges Relating to Enron's Broadband Subsidiary*. Dostopno prek: <http://www.sec.gov/news/speech/spch050103lct.htm> (13. maj 2011).
12. Chatterjee, Pratap. 2000. *Enron in India: The Dabhol Disaster*. Dostopno prek: <http://www.corpwatch.org/article.php?id=467> (20. julij 2011).

13. *Chron: The fall of Enron*. Dostopno prek: <http://www.chron.com> (20. oktober 2011).
14. CNN Money. 2002. *Banks taught Enron tricks of trade*. 23. julij. Dostopno prek: <http://money.cnn.com/2002/07/23/news/companies/citigroup/index.htm> (2. maj 2011).
15. Cole, Robert J. 1985. Gas Pipeline Giant Agrees to Merger. *The New York Times*, 3. maj. Dostopno prek: <http://www.nytimes.com/1985/05/03/business/business-special3/0585ENRON.html> (11. maj 2011).
16. Collins, Dennis. 2007. *Enron's dilemma: A corporate governance nightmare*. Dostopno prek: <http://wtnews.com/articles/3952/> (4. maj 2011).
17. Committee on Energy and Commerce. 2002a. *The Financial Collapse of Enron – part 1: Hearing Before The Subcommittee on Oversight and Investigations of The Committee on Energy and Commerce House of Representatives*. Dostopno prek: <http://republicans.energycommerce.house.gov/107/action/107-86.pdf>. (12. oktober 2011).
18. --- 2002b. *The Financial Collapse of Enron – part 2: Hearing Before The Subcommittee on Oversight and Investigations of The Committee on Energy and Commerce House of Representatives*. Dostopno prek: <http://republicans.energycommerce.house.gov/107/action/107-88.pdf> (12. oktober 2011).
19. --- 2002c. *The Financial Collapse of Enron – part 3: Hearing Before The Subcommittee on Oversight and Investigations of The Committee on Energy and Commerce House of Representatives*. Dostopno prek: <http://republicans.energycommerce.house.gov/107/action/107-89.pdf> (12. oktober 2011).
20. Con Artist Hall of Infamy. 2009. *The Smartest Guys in the Room*. Dostopno prek: <http://www.thehallofinfamy.org/inductees.php?action=detail&artist=enron> (18. september 2011).
21. Crawford, Krysten. 2004. *Lay surrenders to authorities*. Dostopno prek: <http://money.cnn.com/2004/07/08/news/newsmakers/lay/> (12. januar 2010).
22. De Rosa, Mike. 2002. *The Enron Debacle and Electric Power Deregulation*. Dostopno prek: <http://ct.greens.org/newhaven/enron.htm> (3. februar 2011).
23. Dovč, Gašper. 2008. *Merjenje in izkazovanje poštene vrednosti finančnih naložb na slovenskem kapitalskem trgu*. Specialistično delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

24. Eichenwad, Kurt. 2002. Enron's many strands: the partnerships; For Enron Executive, Big Profit on a Bad Deal. *The New York Times*, 26. februar. Dostopno prek: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9F03E2D71631F935A15751C0A9649C8B63&sec=&spon=&pagewanted=all> (26. februar 2011).
25. --- 2005. *Conspiracy Of Fools: A True Story*. New York: Broadway Books.
26. Emshwiller, John R. 2002. *Enron's 'SPE' Transactions Raise Questions on Roles of Executives*. Dostopno prek: <http://bodurtha.georgetown.edu/enron/.%5CEnron's%20'SPE'%20Transactions%20Raise%20Questions%20on%20Roles%20of%20Executives.htm> (30. september 2011).
27. South Texas College Of Law. 2002. *Enron Corp: Links and Resources*. Dostopno prek: http://www.stcl.edu/faculty_pages/faculty_folders/rosin/Enron.html (26. april 2011).
28. *Enron debacle*. 2011. Dostopno prek: <http://www.riskglossary.com/link/enron.htm> (11. marec 2011).
29. *Findlaw*. Dostopno prek: www.findlaw.com (22. april 2011).
30. Fitch, Thomas P. 2000. *Dictionary of Banking Terms*. New York: Barron's Educational series, Inc.
31. Flood, Mary. 2004. Lea Fastow expresses regret at sentencing – Wife of ex-Enron CFO faces year in prison. *Houston Chronicle*, 7. maj. Dostopno prek: <http://www.chron.com/business/energy/article/Lea-Fastow-expresses-regret-at-sentencing-1965001.php> (11. januar 2011).
32. Fox, Loren. 2003. *Enron: The Rise And Fall*. New Jersey: John Wiley and Sons.
33. Fowler, Tom in Mary Flood. 2002. The Fall of Enron / Another secret deal earned \$4.5 million / RADR created to sell wind farms, *Houston Chronicle*, 22. avgust. Dostopno prek: http://www.chron.com/CDA/archives/archive.mpl?id=2002_3574974 (28. oktober 2011).
34. Gibney, Alex. 2005. *Enron: The Smartest Guys in the Room*. New York: Magnolia Pictures.
35. Holtzman, Mark P., Elizabeth Venuti in Robert Fonfeder. 2003. *Enron and the Raptors*. Dostopno prek: <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2003/0403/features/f042403.htm> (24. september 2011).
36. Isaacs, Jerry. 2002. *Enron defrauded California out of billions during energy crisis*. Dostopno prek: <http://www.wsws.org/articles/2002/may2002/enro-m10.shtml> (22. september 2011).

37. Iwata, Edward. 2002. Fastow's fast track to infamy. *USA Today*, 15. september. Dostopno prek: http://www.usatoday.com/money/industries/energy/2002-09-15-enron-fastow_x.htm (15. september 2002).
38. Jelveh, Zubin in Karl Russel. 2006. Interactive timeline: The Rise And Fall Of Enron. *The new York Times*, 15. januar. Dostopno prek: http://www.nytimes.com/ref/business/20060201_ENRON_GRAPHIC.html (8. julij 2011).
39. Johnson, Sarah. 2006. *SEC charges three Enron Executives*. Dostopno prek: <http://www.cfo.com/article.cfm/8045704?f=related> (16. julij 2011).
40. *Kazenski zakonik Republike Slovenije* (KZ-UPB1). Ur. l. RS 95/2004 (27. avgust 2011).
41. *Ken Lay Info*. Dostopno prek: <http://www.kenlayinfo.com> (13. maj 2011).
42. Knehtl, Brigita. 2005. *Poslovna etika in gospodarski kriminal*. Diplomsko delo. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
43. Košenina, Barbara. 2003. *Zlom korporacije Enron z vidika poslovne etike*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
44. Lah, Ajda. 2008. *Vedenjske pristranskosti finančnih analitikov*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
45. Langman, Jimmy. 2002. *Enron's Pipe Scheme: Energy giant bulldozed over environmental, human rights concerns to build Bolivian pipeline - with U.S. government backing*. Dostopno prek: <http://www.corpwatch.org/article.php?id=2528> (6. julij 2011).
46. Lerbinger, Otto. 1997. *The Crisis Manager: Facing Risk And Responsibility*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
47. Likar, Vasja, Martina Golob in Tanja Petelin. 2007. *Dileme "insiderstva" v trgovanju z vrednostnimi papirji v Sloveniji*. Skupinska esejska naloga, Nova Gorica: Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta.
48. Malnarič, Damjan. 2005. *Nadzor nad revizijskimi družbami in revizorji*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
49. Markham, Jerry W. 2006. *A Financial History of Modern U.S. Corporate Scandals: From Enron to Reform*. New York: M.E. Sharpe, Inc.
50. Martin, Patrick. 2002. *The strange and convenient death of J. Clifford Baxter – Enron executive found shot to death*. Dostopno prek: <http://www.wsws.org/articles/2002/jan2002/enro-j28.shtml> (19. oktober 2011).

51. McLean, Bethany. 2001. Is Enron Overpriced? *Fortune*, 11. marec. Dostopno prek: http://money.cnn.com/2006/01/13/news/companies/enronoriginal_fortune/index.htm?postversion=2006011818 (19. januar 2006).
52. McLean, Bethany in Peter Elkind. 2003. *The Smartest Guys In The Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron*. New York, N.Y.: Portfolio.
53. Mramor, Dušan. 1999. *Slovar poslovnofinančnih izrazov: slovensko-angleški, angleško-slovenski*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
54. News BBC. 2001. *Enron files for bankruptcy*. Dostopno prek: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1688550.stm> (18. december 2010).
55. --- 2002a. *Enron chairman resigns*, 24. januar. Dostopno prek: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1779034.stm> (14. januar 2011).
56. --- 2002b. *Enron claims and counterclaims*. Dostopno prek: (6. januar 2011).
57. --- 2002c. *Timeline: Enron's rise and fall*. Dostopno prek: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1759599.stm> (3. maj 2011).
58. --- 2002č. *Enron Timeline*. Dostopno prek: http://news.bbc.co.uk/hi/english/static/in_depth/business/2002/enron/timeline/default.stm (16. marec 2011)
59. --- 2002d. *Auditor 'saw Enron papers shredded'*. Dostopno prek: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1986635.stm> (24. maj 2011).
60. --- 2002e. *Andersen guilty in Enron case*. Dostopno prek: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2047122.stm> (5. junij 2011).
61. Nichols, John. 2006. *Ken Lay-Guilty. George Bush-Guilty*. Dostopno prek: <http://www.commondreams.org/views06/0526-27.htm> (6. september 2011).
62. Oppel Jr., Richard A. 2002. Citigroup and Chase Defend Their Enron Roles. *The New York Times*, 24. julij. Dostopno prek: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9A05E0D91238F937A15754C0A9649C8B63&sec=&spon=&pagewanted=all> (24. avgust 2011).
63. Pasha, Shaheen. 2006. *Skilling gets 24 years: Ex-Enron CEO sentenced for his role in the grand-daddy of corporate frauds*. Dostopno prek: http://money.cnn.com/2006/10/23/news/newsmakers/skilling_sentence/index.htm?postversion=2006102409 (14. oktober 2011).
64. --- in Jessica Seid. 2006. *Lay and Skilling's day of reckoning*. Dostopno prek: http://money.cnn.com/2006/05/25/news/newsmakers/enron_verdict/index.htm?cn n=yes (14. oktober 2011).
65. PBS. 2007. *Enron: Enron timeline*. Dostopno prek: <http://www.pbs.org/independentlens/enron/timeline2001.html> (12. oktober 2011).

66. *Podatkovne baze*. Dostopno prek: <http://drenovec.tsckr.si/> (17. junij 2011).
67. Powers, William C. Jr., Raymond S. Toubh in Herbert S. Winokur Jr. 2002. *Report Of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board Of Directors, Enron Corporation*. Austin, TX.
68. *Pravila borze*. Ur. l. RS 88/2010 (5. november 2010).
69. Priman, Tina. 2007. *Trgovanje na podlagi notranjih informacij*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
70. Rančigaj, Brigita. 2005. *Poslovanje na podlagi notranjih informacij*. Diplomsko delo. Celje: Univerza v Mariboru, Ekonomsko – poslovna fakulteta.
71. *Securities Information from the SEC EDGAR database for sophisticated business professionals*. Dostopno prek: www.secinfo.com (14. april 2011).
72. Simončič, Simona. 2005. *Vpliv Enrona na računovodstvo in revizijo v ZDA in EU*. Diplomsko delo. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
73. Slovar slovenskega knjižnega jezika: četrta knjiga: Preo–Š. 1985. Ljubljana: Državna založba Slovenije.
74. Smith, Rebecca in John R. Emshwiller. 2001. Enron CFO's partnerships had millions in profit. *The Wall Street Journal*, 19. oktober. Dostopno prek: <http://www.justice.gov/enron/exhibit/03-08/BBC-0001/Images/EXH023-00201.PDF> (3. junij 2011).
75. Sterle, Zvonka - Antonija. 2002. *Trgovanje na finančnih trgih na osnovi notranjih informacij*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
76. Stone, Oliver. 1987. *Wall Street*. Ljubljana: Con Film.
77. Sweeney, James L. 2002. *The California Electricity Crisis*. Stanford, CA: Hoover Institution Press.
78. Taub, Stephen. 2006. *Enron Defense Still Playing Small Ball*. Dostopno prek: http://www.cfo.com/article.cfm/6767422/c_5434995/?f=archives (4. junij 2011).
79. *Frontline*. 2002. A business model of all times, 2. marec. Dostopno prek: <http://www.frontline.in/f11905/19050920.htm> (13. julij 2011).
80. --- 2006. The California Crisis: California timeline, 1. april. Dostopno prek: <http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/shows/blackout/california/timeline.html> (13. julij 2011).
81. *The New York Times*. 2006. 10 Enron Players: Where They Landed After the Fall, 29. januar. Dostopno prek: <http://www.nytimes.com/2006/01/29/business/business-special3/29/profiles.html#glisan> (9. maj 2011).

82. Democrats. 2006. *The ties that bind: Enron and Ken Lay's Ties to Bush*. Dostopno prek: http://www.democrats.org/a/2006/05/the_ties_that_b.php (26. Maj 2006).
83. *The Washington post*. 2004. Timeline of Enron's Collapse, 30 september. Dostopno prek: <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A25624-2002Jan10.html> (18. september 2011).
84. Turšič, Gregor. 2003. *Poslovna etika in njena povezanost z družbeno odgovornostjo podjetja*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
85. *United Press International*. 2002. Enron: A Pattern of Abuses?, 21. marec. Dostopno prek: <http://archive.newsmax.com/archives/articles/2002/3/21/60605.shtml> (6. avgust 2011).
86. United States District Court. 2003. *USA v. Andrew S. Fastow, Ben F. Glisan, Jr. and Dan Boyle. Indictment*. Houston, Texas.
87. --- 2004. *USA v. Richard A. Causey, Jeffrey K. Skilling and Kenneth L. Lay. Indictment*. Houston, Texas.
88. --- 2006. *Declaration of Andrew W. Fastow*. Houston, Texas.
89. United States General Accounting Office. 2003. *Report to the senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs and the House Committee on Financial Services – Investment Banks: The Role of Firms and Their Analysts with Enron and Global Crossing*. Washington, DC.
90. *Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)*. Ur. l. RS 67/2007 (27. julij 2007).
91. *Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1-UPB2)*. Ur. l. RS 51/2006 (18. maj 2006).
92. Wolak, Frank A. 2002. *Diagnosing The California Electricity Crisis*. San Francisco, CA: The Energy Foundation.
93. Yoder, Christian in Stephen Hall. 2002. *Traders' Strategies in the California Wholesale Power Markets/ISO Sanctions*. Dostopno prek: <http://news.findlaw.com/legalnews/lit/enron/> (2. junij 2011).

Priloga A: prodane delnice insajderjev v Enronu

Enron Corporation Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
Pai, Lou L. Chairman & CEO Enron Excelsator	Sold	01/08/1999	\$31.920	49,850	\$1,591,212
	Sold	04/19/1999	\$34.720	640	\$22,221
	Sold	01/21/2000	\$72.080	6,400	\$461,312
	Sold	01/21/2000	\$72.080	82,060	\$5,914,885
	Sold	01/21/2000	\$72.080	18,900	\$1,362,312
	Sold	01/21/2000	\$72.080	150,170	\$10,824,254
	Sold	01/21/2000	\$72.080	42,470	\$3,051,238
	Sold	02/25/2000	\$65.040	5,200	\$338,208
	Sold	02/25/2000	\$65.040	4,800	\$312,192
	Sold	03/07/2000	\$72.020	100,000	\$7,202,000
	Sold	03/22/2000	\$74.570	1,243,212	\$92,708,319
	Sold	03/22/2000	\$74.570	461,468	\$34,411,669
	Sold	03/22/2000	\$74.570	55,820	\$4,162,487
	Sold	03/23/2000	\$73.740	298,400	\$22,004,016
	Sold	04/20/2000	\$71.500	36,400	\$2,602,600
	Sold	04/25/2000	\$72.310	473,600	\$34,246,016
	Sold	04/26/2000	\$74.000	20,000	\$1,480,000
	Sold	05/02/2000	\$76.000	70,000	\$5,320,000
	Sold	05/04/2000	\$75.000	100,000	\$7,500,000
	Sold	05/10/2000	\$74.630	300,000	\$22,389,000
	Sold	05/11/2000	\$77.740	100,000	\$7,774,000
	Sold	05/15/2000	\$77.760	15,868	\$1,233,896
	Sold	05/15/2000	\$77.760	84,132	\$6,542,104
	Sold	05/16/2000	\$78.170	66,050	\$5,163,129
	Sold	05/16/2000	\$77.830	100,000	\$7,783,000
	Sold	05/17/2000	\$78.080	200,000	\$15,616,000
	Sold	05/17/2000	\$77.710	33,950	\$2,638,255
	Sold	05/18/2001	\$54.140	300,000	\$16,242,000
	Sold	05/23/2001	\$55.710	90,000	\$5,013,900
	Sold	05/24/2001	\$54.030	160,000	\$8,644,800
	Sold	05/25/2001	\$53.110	101,472	\$5,389,178
	Sold	05/25/2001	\$53.110	198,528	\$10,543,822
	Sold	06/06/2001	\$52.300	32,811	\$1,716,015
	Sold	06/06/2001	\$52.280	22,818	\$1,192,925
	Sold	06/07/2001	\$50.520	6,086	\$307,465
				5,031,105	\$353,712,438
Lay, Kenneth L. Chairman of the Board	Sold	02/22/1999	\$31.770	100,000	\$3,177,000
	Sold	02/23/1999	\$32.460	100,000	\$3,246,000
	Sold	04/20/1999	\$33.690	100,000	\$3,369,000
	Sold	04/29/1999	\$36.640	100,000	\$3,664,000
	Sold	05/10/1999	\$37.480	50,000	\$1,874,000
	Sold	07/21/1999	\$42.600	110,770	\$4,718,802
	Sold	07/21/1999	\$42.625	50,000	\$2,131,250
	Sold	09/03/1999	\$40.190	148,991	\$5,987,948

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	04/20/2000	\$70.810	35,000	\$2,478,350
	Sold	04/26/2000	\$73.060	86,800	\$6,341,608
	Sold	05/04/2000	\$74.720	154,300	\$11,529,296
	Sold	05/04/2000	\$74.660	50,000	\$3,733,000
	Sold	05/08/2000	\$75.700	22,500	\$1,703,250
	Sold	08/24/2000	\$85.750	25,000	\$2,143,750
	Sold	08/24/2000	\$86.360	50,000	\$4,318,000
	Sold	11/01/2000	\$83.130	3,534	\$293,781
	Sold	11/01/2000	\$83.190	500	\$41,595
	Sold	11/02/2000	\$83.560	500	\$41,780
	Sold	11/02/2000	\$83.520	3,534	\$295,160
	Sold	11/03/2000	\$81.000	500	\$40,500
	Sold	11/03/2000	\$81.000	3,534	\$286,254
	Sold	11/06/2000	\$78.250	3,534	\$276,536
	Sold	11/06/2000	\$78.370	500	\$39,185
	Sold	11/08/2000	\$82.750	3,534	\$292,439
	Sold	11/09/2000	\$82.970	500	\$41,485
	Sold	11/09/2000	\$82.970	3,534	\$293,216
	Sold	11/10/2000	\$82.750	500	\$41,375
	Sold	11/13/2000	\$78.250	500	\$39,125
	Sold	11/14/2000	\$80.000	3,534	\$282,720
	Sold	11/15/2000	\$79.940	500	\$39,970
	Sold	11/15/2000	\$79.940	3,534	\$282,508
	Sold	11/16/2000	\$81.630	3,534	\$288,480
	Sold	11/16/2000	\$81.630	500	\$40,815
	Sold	11/17/2000	\$80.470	500	\$40,235
	Sold	11/17/2000	\$80.560	3,534	\$284,699
	Sold	11/20/2000	\$81.370	3,534	\$287,562
	Sold	11/20/2000	\$81.370	500	\$40,685
	Sold	11/21/2000	\$80.750	3,534	\$285,371
	Sold	11/21/2000	\$80.750	500	\$40,375
	Sold	11/22/2000	\$78.630	500	\$39,315
	Sold	11/22/2000	\$78.630	3,534	\$277,678
	Sold	11/24/2000	\$77.590	3,534	\$274,203
	Sold	11/24/2000	\$77.620	500	\$38,810
	Sold	11/27/2000	\$79.310	3,534	\$280,282
	Sold	11/27/2000	\$79.340	500	\$39,670
	Sold	11/28/2000	\$79.000	3,534	\$279,186
	Sold	11/28/2000	\$79.000	500	\$39,500
	Sold	11/29/2000	\$77.410	3,534	\$273,567
	Sold	11/29/2000	\$77.410	500	\$38,705
	Sold	11/30/2000	\$70.970	3,534	\$250,808
	Sold	11/30/2000	\$71.000	500	\$35,500
	Sold	12/01/2000	\$67.190	500	\$33,595
	Sold	12/01/2000	\$67.220	3,534	\$237,555
	Sold	12/04/2000	\$67.250	3,534	\$237,662
	Sold	12/05/2000	\$67.250	500	\$33,625
	Sold	12/06/2000	\$68.690	3,534	\$242,750

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	12/06/2000	\$68.690	500	\$34,345
	Sold	12/07/2000	\$72.780	500	\$36,390
	Sold	12/07/2000	\$72.780	3,534	\$257,205
	Sold	12/08/2000	\$71.000	3,534	\$250,914
	Sold	12/11/2000	\$74.500	500	\$37,250
	Sold	12/11/2000	\$74.500	3,534	\$263,283
	Sold	12/12/2000	\$76.030	500	\$38,015
	Sold	12/12/2000	\$76.030	3,534	\$268,690
	Sold	12/13/2000	\$77.130	500	\$38,565
	Sold	12/13/2000	\$77.130	3,534	\$272,577
	Sold	12/14/2000	\$76.500	500	\$38,250
	Sold	12/14/2000	\$75.000	3,534	\$265,050
	Sold	12/14/2000	\$75.000	500	\$37,500
	Sold	12/15/2000	\$77.250	3,534	\$273,002
	Sold	12/15/2000	\$77.280	500	\$38,640
	Sold	12/18/2000	\$78.500	3,534	\$277,419
	Sold	12/18/2000	\$78.500	500	\$39,250
	Sold	12/19/2000	\$79.750	500	\$39,875
	Sold	12/19/2000	\$80.030	500	\$40,015
	Sold	12/21/2000	\$79.030	3,534	\$279,292
	Sold	12/21/2000	\$79.030	500	\$39,515
	Sold	12/22/2000	\$81.190	500	\$40,595
	Sold	12/22/2000	\$79.470	500	\$39,735
	Sold	12/22/2000	\$79.470	3,534	\$280,847
	Sold	12/26/2000	\$82.380	500	\$41,190
	Sold	12/26/2000	\$82.380	3,534	\$291,131
	Sold	12/27/2000	\$83.000	3,534	\$293,322
	Sold	12/27/2000	\$83.000	500	\$41,500
	Sold	12/28/2000	\$85.940	3,534	\$303,712
	Sold	12/28/2000	\$82.940	500	\$41,470
	Sold	12/29/2000	\$84.060	3,534	\$297,068
	Sold	12/29/2000	\$84.060	500	\$42,030
	Sold	01/03/2001	\$77.940	3,534	\$275,440
	Sold	01/03/2001	\$77.940	500	\$38,970
	Sold	01/04/2001	\$72.250	500	\$36,125
	Sold	01/04/2001	\$72.250	3,534	\$255,332
	Sold	01/05/2001	\$72.190	500	\$36,095
	Sold	01/05/2001	\$72.190	3,534	\$255,119
	Sold	01/08/2001	\$71.530	500	\$35,765
	Sold	01/08/2001	\$71.660	3,534	\$253,246
	Sold	01/09/2001	\$70.530	500	\$35,265
	Sold	01/09/2001	\$70.630	3,534	\$249,606
	Sold	01/10/2001	\$68.750	500	\$34,375
	Sold	01/11/2001	\$69.090	500	\$34,545
	Sold	01/11/2001	\$69.090	3,534	\$244,164
	Sold	01/12/2001	\$69.500	500	\$34,750
	Sold	01/12/2001	\$69.500	3,534	\$245,613
	Sold	01/16/2001	\$69.280	500	\$34,640

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	01/16/2001	\$68.280	3,534	\$241,302
	Sold	01/17/2001	\$68.750	3,534	\$242,963
	Sold	01/18/2001	\$71.560	500	\$35,780
	Sold	01/18/2001	\$71.580	3,534	\$252,893
	Sold	01/19/2001	\$70.240	2,020	\$141,885
	Sold	01/19/2001	\$71.060	1,514	\$107,585
	Sold	01/22/2001	\$73.380	500	\$36,690
	Sold	01/22/2001	\$73.380	3,534	\$259,325
	Sold	01/23/2001	\$77.160	3,534	\$272,683
	Sold	01/24/2001	\$80.250	3,534	\$283,604
	Sold	01/24/2001	\$80.250	500	\$40,125
	Sold	01/25/2001	\$80.410	3,534	\$284,169
	Sold	01/25/2001	\$80.410	500	\$40,205
	Sold	01/26/2001	\$82.000	3,534	\$289,788
	Sold	01/30/2001	\$79.980	3,534	\$282,649
	Sold	01/30/2001	\$80.000	500	\$40,000
	Sold	01/31/2001	\$79.880	500	\$39,940
	Sold	01/31/2001	\$79.880	3,534	\$282,296
	Sold	02/01/2001	\$78.830	2,500	\$197,075
	Sold	02/01/2001	\$79.060	500	\$39,530
	Sold	02/02/2001	\$78.770	2,500	\$196,925
	Sold	02/02/2001	\$78.770	500	\$39,385
	Sold	02/05/2001	\$80.490	500	\$40,245
	Sold	02/05/2001	\$80.490	2,500	\$201,225
	Sold	02/06/2001	\$80.810	2,500	\$202,025
	Sold	02/06/2001	\$80.780	500	\$40,390
	Sold	02/07/2001	\$80.400	500	\$40,200
	Sold	02/07/2001	\$80.000	40	\$3,200
	Sold	02/07/2001	\$80.390	24,690	\$1,984,829
	Sold	02/08/2001	\$80.380	2,500	\$200,950
	Sold	02/08/2001	\$80.380	500	\$40,190
	Sold	02/09/2001	\$80.690	500	\$40,345
	Sold	02/09/2001	\$80.770	2,500	\$201,925
	Sold	02/12/2001	\$79.980	2,500	\$199,950
	Sold	02/12/2001	\$79.980	500	\$39,990
	Sold	02/13/2001	\$79.760	500	\$39,880
	Sold	02/13/2001	\$79.960	2,500	\$199,900
	Sold	02/14/2001	\$80.720	500	\$40,360
	Sold	02/14/2001	\$80.720	2,500	\$201,800
	Sold	02/15/2001	\$77.600	2,500	\$194,000
	Sold	02/16/2001	\$76.360	500	\$38,180
	Sold	02/16/2001	\$76.360	2,500	\$190,900
	Sold	02/20/2001	\$76.280	2,500	\$190,700
	Sold	02/20/2001	\$76.280	500	\$38,140
	Sold	02/21/2001	\$74.930	500	\$37,465
	Sold	02/21/2001	\$74.850	2,500	\$187,125
	Sold	02/22/2001	\$72.570	500	\$36,285
	Sold	02/22/2001	\$72.580	2,500	\$181,450

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	02/23/2001	\$71.060	2,500	\$177,650
	Sold	02/23/2001	\$71.080	500	\$35,540
	Sold	02/26/2001	\$70.370	500	\$35,185
	Sold	02/26/2001	\$70.370	2,500	\$175,925
	Sold	02/27/2001	\$70.360	500	\$35,180
	Sold	02/27/2001	\$70.360	2,500	\$175,900
	Sold	02/28/2001	\$69.500	2,500	\$173,750
	Sold	03/01/2001	\$67.780	2,500	\$169,450
	Sold	03/01/2001	\$67.780	500	\$33,890
	Sold	03/02/2001	\$68.990	500	\$34,495
	Sold	03/02/2001	\$69.000	2,500	\$172,500
	Sold	03/05/2001	\$70.480	2,500	\$176,200
	Sold	03/05/2001	\$70.480	500	\$35,240
	Sold	03/06/2001	\$69.860	500	\$34,930
	Sold	03/06/2001	\$69.860	2,500	\$174,650
	Sold	03/07/2001	\$69.300	2,500	\$173,250
	Sold	03/07/2001	\$69.300	500	\$34,650
	Sold	03/08/2001	\$70.400	2,500	\$176,000
	Sold	03/08/2001	\$70.400	500	\$35,200
	Sold	03/09/2001	\$69.650	2,500	\$174,125
	Sold	03/09/2001	\$69.870	500	\$34,935
	Sold	03/12/2001	\$64.920	500	\$32,460
	Sold	03/12/2001	\$64.920	2,500	\$162,300
	Sold	03/13/2001	\$61.750	2,500	\$154,375
	Sold	03/13/2001	\$61.750	500	\$30,875
	Sold	03/14/2001	\$61.430	2,500	\$153,575
	Sold	03/14/2001	\$61.430	500	\$30,715
	Sold	03/15/2001	\$64.830	2,500	\$161,575
	Sold	03/16/2001	\$65.500	2,500	\$163,750
	Sold	03/16/2001	\$65.500	500	\$32,750
	Sold	03/19/2001	\$62.270	2,500	\$155,675
	Sold	03/19/2001	\$62.290	500	\$31,145
	Sold	03/20/2001	\$62.300	500	\$31,150
	Sold	03/20/2001	\$62.280	2,500	\$155,700
	Sold	03/21/2001	\$59.570	2,500	\$148,925
	Sold	03/21/2001	\$59.860	500	\$29,830
	Sold	03/22/2001	\$53.930	2,500	\$134,825
	Sold	03/23/2001	\$57.720	2,500	\$144,300
	Sold	03/26/2001	\$61.320	2,500	\$153,300
	Sold	03/27/2001	\$60.510	500	\$30,255
	Sold	03/27/2001	\$60.500	2,500	\$151,250
	Sold	03/28/2001	\$58.870	500	\$29,435
	Sold	03/28/2001	\$58.830	2,500	\$147,075
	Sold	03/29/2001	\$56.800	2,500	\$142,000
	Sold	03/29/2001	\$56.800	900	\$51,120
	Sold	03/30/2001	\$56.620	2,500	\$141,550
	Sold	03/30/2001	\$59.000	500	\$29,500
	Sold	04/02/2001	\$57.500	500	\$28,750

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	04/02/2001	\$57.500	2,500	\$143,750
	Sold	04/03/2001	\$55.900	2,500	\$139,750
	Sold	04/04/2001	\$54.110	2,500	\$135,275
	Sold	04/04/2001	\$54.050	500	\$27,025
	Sold	04/05/2001	\$54.880	2,500	\$137,200
	Sold	04/06/2001	\$54.750	2,500	\$136,875
	Sold	04/09/2001	\$54.530	2,500	\$136,325
	Sold	04/09/2001	\$54.520	500	\$27,260
	Sold	04/10/2001	\$57.200	482	\$28,142
	Sold	04/10/2001	\$58.310	2,008	\$117,086
	Sold	04/11/2001	\$59.700	500	\$29,850
	Sold	04/11/2001	\$59.690	2,500	\$149,225
	Sold	04/12/2001	\$57.400	2,500	\$143,500
	Sold	04/16/2001	\$58.240	2,500	\$145,600
	Sold	04/17/2001	\$60.750	2,500	\$151,875
	Sold	04/18/2001	\$61.570	2,500	\$153,925
	Sold	04/18/2001	\$61.640	500	\$30,820
	Sold	04/19/2001	\$61.320	500	\$30,660
	Sold	04/20/2001	\$60.830	500	\$30,415
	Sold	04/20/2001	\$60.870	2,500	\$152,175
	Sold	04/23/2001	\$60.940	2,500	\$152,350
	Sold	04/24/2001	\$62.180	2,500	\$155,450
	Sold	04/25/2001	\$62.040	500	\$31,020
	Sold	04/25/2001	\$62.060	2,500	\$155,150
	Sold	04/26/2001	\$63.210	2,500	\$158,025
	Sold	04/27/2001	\$62.980	2,500	\$157,450
	Sold	04/30/2001	\$63.110	500	\$31,555
	Sold	04/30/2001	\$63.350	2,500	\$158,375
	Sold	05/01/2001	\$63.120	2,500	\$157,800
	Sold	05/01/2001	\$63.070	1,000	\$63,070
	Sold	05/02/2001	\$61.770	2,500	\$154,425
	Sold	05/02/2001	\$61.780	1,000	\$61,780
	Sold	05/03/2001	\$58.730	1,000	\$58,730
	Sold	05/03/2001	\$58.790	2,500	\$146,975
	Sold	05/04/2001	\$58.860	2,500	\$147,150
	Sold	05/04/2001	\$58.860	1,000	\$58,860
	Sold	05/07/2001	\$58.670	1,000	\$58,670
	Sold	05/07/2001	\$58.670	2,500	\$146,675
	Sold	05/07/2001	\$58.680	1,000	\$58,680
	Sold	05/08/2001	\$57.000	2,500	\$142,500
	Sold	05/08/2001	\$57.000	1,000	\$57,000
	Sold	05/09/2001	\$57.130	1,000	\$57,130
	Sold	05/09/2001	\$57.210	2,500	\$143,025
	Sold	05/10/2001	\$58.350	1,000	\$58,350
	Sold	05/10/2001	\$58.350	2,500	\$145,875
	Sold	05/11/2001	\$57.530	1,000	\$57,530
	Sold	05/11/2001	\$57.540	2,500	\$143,850
	Sold	05/14/2001	\$58.550	1,000	\$58,550

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	05/14/2001	\$58.520	2,500	\$146,300
	Sold	05/15/2001	\$58.080	2,500	\$145,200
	Sold	05/15/2001	\$58.080	1,000	\$58,080
	Sold	05/16/2001	\$57.250	2,500	\$143,125
	Sold	05/16/2001	\$57.250	1,000	\$57,250
	Sold	05/17/2001	\$55.020	2,500	\$137,550
	Sold	05/17/2001	\$55.050	1,000	\$55,050
	Sold	05/18/2001	\$53.750	1,000	\$53,750
	Sold	05/18/2001	\$53.750	2,500	\$134,375
	Sold	05/21/2001	\$55.160	2,500	\$137,900
	Sold	05/21/2001	\$55.160	1,000	\$55,160
	Sold	05/22/2001	\$55.060	2,500	\$137,650
	Sold	05/22/2001	\$55.060	1,000	\$55,060
	Sold	05/23/2001	\$55.680	2,500	\$139,200
	Sold	05/23/2001	\$55.670	1,000	\$55,670
	Sold	05/24/2001	\$55.110	1,000	\$55,110
	Sold	05/24/2001	\$55.110	2,500	\$137,775
	Sold	05/25/2001	\$53.810	2,500	\$134,525
	Sold	05/25/2001	\$53.810	1,000	\$53,810
	Sold	05/29/2001	\$53.410	2,500	\$133,525
	Sold	05/29/2001	\$53.410	1,000	\$53,410
	Sold	05/30/2001	\$52.950	2,500	\$132,375
	Sold	05/30/2001	\$52.950	1,000	\$52,950
	Sold	05/31/2001	\$53.030	2,500	\$132,575
	Sold	05/31/2001	\$53.030	1,000	\$53,030
	Sold	06/01/2001	\$52.660	2,500	\$131,650
	Sold	06/01/2001	\$52.660	1,000	\$52,660
	Sold	06/04/2001	\$53.880	2,500	\$134,700
	Sold	06/04/2001	\$53.880	1,000	\$53,880
	Sold	06/05/2001	\$54.080	1,000	\$54,080
	Sold	06/05/2001	\$54.080	2,500	\$135,200
	Sold	06/06/2001	\$52.790	2,500	\$131,975
	Sold	06/06/2001	\$52.790	1,000	\$52,790
	Sold	06/07/2001	\$50.630	1,000	\$50,630
	Sold	06/08/2001	\$50.190	1,000	\$50,190
	Sold	06/08/2001	\$50.200	2,500	\$125,500
	Sold	06/11/2001	\$51.170	1,000	\$51,170
	Sold	06/11/2001	\$51.170	2,500	\$127,925
	Sold	06/12/2001	\$50.920	2,500	\$127,300
	Sold	06/12/2001	\$50.910	1,000	\$50,910
	Sold	06/13/2001	\$50.640	1,000	\$50,640
	Sold	06/13/2001	\$50.630	2,500	\$126,575
	Sold	06/14/2001	\$48.830	2,500	\$122,075
	Sold	06/14/2001	\$48.830	1,000	\$48,830
	Sold	06/15/2001	\$47.800	1,000	\$47,800
	Sold	06/15/2001	\$47.780	2,500	\$119,450
	Sold	06/18/2001	\$46.000	2,500	\$115,000
	Sold	06/18/2001	\$46.000	1,000	\$46,000

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	06/19/2001	\$44.930	1,000	\$44,930
	Sold	06/19/2001	\$44.930	2,500	\$112,325
	Sold	06/20/2001	\$46.110	1,000	\$46,110
	Sold	06/20/2001	\$46.110	2,500	\$115,275
	Sold	06/21/2001	\$45.150	1,000	\$45,150
	Sold	06/21/2001	\$45.150	2,500	\$112,875
	Sold	06/22/2001	\$44.220	1,000	\$44,220
	Sold	06/22/2001	\$44.210	2,500	\$110,525
	Sold	06/25/2001	\$44.790	2,500	\$111,975
	Sold	06/25/2001	\$44.780	1,000	\$44,780
	Sold	06/26/2001	\$43.650	1,000	\$43,650
	Sold	06/26/2001	\$43.660	2,500	\$109,150
	Sold	06/27/2001	\$45.450	2,500	\$113,625
	Sold	06/27/2001	\$45.450	1,000	\$45,450
	Sold	06/28/2001	\$47.470	2,500	\$118,675
	Sold	06/28/2001	\$47.470	1,000	\$47,470
	Sold	06/29/2001	\$49.250	2,500	\$123,125
	Sold	06/29/2001	\$49.250	1,000	\$49,250
	Sold	07/02/2001	\$48.810	2,500	\$122,025
	Sold	07/02/2001	\$48.800	1,000	\$48,800
	Sold	07/03/2001	\$48.800	2,500	\$122,000
	Sold	07/05/2001	\$49.660	2,500	\$124,150
	Sold	07/05/2001	\$49.660	1,000	\$49,660
	Sold	07/06/2001	\$50.060	2,500	\$125,150
	Sold	07/06/2001	\$50.060	1,000	\$50,060
	Sold	07/09/2001	\$49.400	1,000	\$49,400
	Sold	07/09/2001	\$49.400	2,500	\$123,500
	Sold	07/10/2001	\$49.410	1,000	\$49,410
	Sold	07/10/2001	\$49.440	2,500	\$123,600
	Sold	07/11/2001	\$49.000	1,000	\$49,000
	Sold	07/11/2001	\$49.000	2,500	\$122,500
	Sold	07/12/2001	\$49.540	2,500	\$123,850
	Sold	07/12/2001	\$49.540	1,000	\$49,540
	Sold	07/13/2001	\$49.480	1,000	\$49,480
	Sold	07/13/2001	\$49.480	2,500	\$123,700
	Sold	07/16/2001	\$49.500	2,500	\$123,750
	Sold	07/18/2001	\$49.500	1,000	\$49,500
	Sold	07/17/2001	\$49.640	2,500	\$124,100
	Sold	07/17/2001	\$49.640	1,000	\$49,640
	Sold	07/18/2001	\$49.390	1,000	\$49,390
	Sold	07/19/2001	\$48.910	1,000	\$48,910
	Sold	07/19/2001	\$48.910	2,500	\$122,275
	Sold	07/20/2001	\$48.660	1,000	\$48,660
	Sold	07/20/2001	\$48.660	2,500	\$121,650
	Sold	07/23/2001	\$47.480	1,000	\$47,480
	Sold	07/23/2001	\$47.490	2,500	\$118,725
	Sold	07/24/2001	\$44.760	2,500	\$111,900
	Sold	07/24/2001	\$44.760	1,000	\$44,760

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	07/25/2001	\$43.830	2,500	\$109,575
	Sold	07/25/2001	\$43.870	1,000	\$43,870
	Sold	07/26/2001	\$45.310	1,000	\$45,310
	Sold	07/26/2001	\$45.350	2,500	\$113,375
	Sold	07/27/2001	\$46.050	2,500	\$115,125
	Sold	07/27/2001	\$46.040	1,000	\$46,040
	Sold	07/30/2001	\$46.250	2,500	\$115,625
	Sold	07/30/2001	\$46.250	1,000	\$46,250
	Sold	07/31/2001	\$45.980	2,500	\$114,950
	Sold	07/31/2001	\$45.980	1,000	\$45,980
				1,810,793	101,346,951
Mark-Jusbasche, Rebecca P. Director	Sold	02/23/1999	\$32.500	144,000	\$4,680,000
	Sold	02/23/1999	\$32.500	62,500	\$2,031,250
	Sold	02/23/1999	\$65.000	3,223	\$209,495
	Sold	02/23/1999	\$32.530	41,400	\$1,346,742
	Sold	02/23/1999	\$65.150	70,000	\$4,560,500
	Sold	03/22/1999	\$68.820	139,926	\$9,629,707
	Sold	03/22/1999	\$68.000	31,250	\$2,125,000
	Sold	03/23/1999	\$68.240	62,201	\$4,244,596
	Sold	03/23/1999	\$67.880	37,799	\$2,565,796
	Sold	03/25/1999	\$68.000	33,334	\$2,266,712
	Sold	04/01/1999	\$31.870	26,000	\$828,620
	Sold	04/01/1999	\$31.900	2,016	\$64,310
	Sold	05/26/1999	\$35.670	233,334	\$8,323,024
	Sold	02/18/2000	\$68.910	62,500	\$4,306,875
	Sold	02/18/2000	\$68.910	6,446	\$444,194
	Sold	02/18/2000	\$68.910	66,666	\$4,593,954
	Sold	02/18/2000	\$68.910	24,071	\$1,658,733
	Sold	02/18/2000	\$68.910	259,392	\$17,874,703
	Sold	05/03/2000	\$74.580	104,204	\$7,772,576
				1,410,262	\$79,526,787
Hamson, KennyL. Director	Sold	02/24/1999	\$33.980	54,000	\$1,833,840
	Sold	04/30/1999	\$37.500	100,000	\$3,750,000
	Sold	05/02/2000	\$74.070	56,500	\$4,184,955
	Sold	05/02/2000	\$74.070	14,860	\$1,100,680
	Sold	05/02/2000	\$76.070	10,170	\$773,632
	Sold	05/02/2000	\$76.070	189,830	\$14,440,368
	Sold	05/02/2000	\$74.070	28,640	\$2,121,365
	Sold	05/11/2000	\$78.000	50,170	\$3,913,260
	Sold	05/12/2000	\$78.000	15,000	\$1,170,000
	Sold	05/15/2000	\$78.130	20,000	\$1,562,600
	Sold	05/16/2000	\$78.170	65,000	\$5,081,050

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	08/28/2000	\$86.690	32,000	\$2,774,080
	Sold	08/29/2000	\$87.200	68,000	\$5,929,600
	Sold	08/29/2000	\$86.880	30,740	\$2,670,691
	Sold	08/29/2000	\$86.880	29,260	\$2,542,109
	Sold	09/01/2000	\$86.910	40,000	\$3,476,400
	Sold	09/18/2000	\$89.430	100,000	\$8,943,000
	Sold	09/18/2000	\$89.440	33,410	\$2,988,190
	Sold	09/18/2000	\$89.440	66,590	\$5,955,810
				1,004,170	\$75,211,630
Rice, Kenneth D. President & CEO Enron Broadband Services, Inc.	Sold	01/07/1999	\$30.830	52,380	\$1,614,875
	Sold	11/09/1999	\$39.080	27,140	\$1,060,631
	Sold	02/17/2000	\$70.390	63,600	\$4,476,804
	Sold	02/17/2000	\$70.390	14,722	\$1,036,282
	Sold	02/17/2000	\$70.390	38,560	\$2,714,238
	Sold	02/17/2000	\$70.390	1,600	\$112,624
	Sold	04/19/2000	\$70.490	100,000	\$7,049,000
	Sold	08/29/2000	\$86.850	50,000	\$4,342,500
	Sold	08/29/2000	\$86.850	13,920	\$1,208,952
	Sold	08/29/2000	\$86.850	60,182	\$5,226,807
	Sold	12/13/2000	\$76.690	70,000	\$5,368,300
	Sold	12/13/2000	\$76.690	30,000	\$2,300,700
	Sold	01/03/2001	\$77.000	1,000	\$77,000
	Sold	01/03/2001	\$76.000	1,000	\$76,000
	Sold	01/03/2001	\$77.620	1,000	\$77,620
	Sold	01/04/2001	\$71.130	500	\$35,565
	Sold	01/04/2001	\$73.630	500	\$36,815
	Sold	01/05/2001	\$72.880	500	\$36,440
	Sold	01/05/2001	\$71.630	500	\$35,815
	Sold	01/08/2001	\$71.370	500	\$35,685
	Sold	01/08/2001	\$71.690	500	\$35,845
	Sold	01/09/2001	\$72.120	500	\$36,060
	Sold	01/10/2001	\$68.880	500	\$34,440
	Sold	01/11/2001	\$69.060	500	\$34,530
	Sold	01/12/2001	\$67.810	500	\$33,905
	Sold	01/16/2001	\$68.190	500	\$34,095
	Sold	01/17/2001	\$69.250	500	\$34,625
	Sold	01/18/2001	\$72.000	500	\$36,000
	Sold	01/18/2001	\$70.880	500	\$35,440
	Sold	01/22/2001	\$73.500	500	\$36,750
	Sold	01/22/2001	\$73.250	500	\$36,625
	Sold	01/23/2001	\$78.560	500	\$39,280
	Sold	01/23/2001	\$77.080	1,500	\$115,620
	Sold	01/23/2001	\$77.560	500	\$38,780
	Sold	01/24/2001	\$80.500	2,000	\$161,000
	Sold	01/24/2001	\$79.440	500	\$39,720

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	03/08/2001	\$70.150	500	\$35,075
	Sold	03/09/2001	\$70.590	500	\$35,295
	Sold	03/12/2001	\$65.100	500	\$32,550
	Sold	03/13/2001	\$60.750	500	\$30,375
	Sold	03/14/2001	\$61.370	500	\$30,685
	Sold	03/15/2001	\$64.630	500	\$32,315
	Sold	03/16/2001	\$65.140	500	\$32,570
	Sold	03/19/2001	\$62.110	500	\$31,055
	Sold	03/20/2001	\$62.100	500	\$31,050
	Sold	03/22/2001	\$53.930	500	\$26,965
	Sold	03/23/2001	\$57.730	500	\$28,865
	Sold	03/29/2001	\$56.800	500	\$28,400
	Sold	03/30/2001	\$56.610	500	\$28,305
	Sold	04/03/2001	\$55.900	500	\$27,950
	Sold	04/04/2001	\$54.060	500	\$27,030
	Sold	04/05/2001	\$54.880	500	\$27,440
	Sold	04/06/2001	\$54.750	500	\$27,375
	Sold	04/09/2001	\$54.540	500	\$27,270
	Sold	04/10/2001	\$58.100	500	\$29,050
	Sold	04/12/2001	\$57.850	500	\$28,925
	Sold	04/16/2001	\$58.240	500	\$29,120
	Sold	04/17/2001	\$60.770	500	\$30,385
	Sold	04/18/2001	\$61.690	500	\$30,845
	Sold	04/23/2001	\$60.940	500	\$30,470
	Sold	04/24/2001	\$62.180	500	\$31,090
	Sold	04/25/2001	\$62.050	500	\$31,025
	Sold	04/26/2001	\$63.210	500	\$31,605
	Sold	04/27/2001	\$62.980	500	\$31,490
	Sold	04/30/2001	\$63.060	500	\$31,530
	Sold	05/01/2001	\$63.050	500	\$31,525
	Sold	05/02/2001	\$61.770	500	\$30,885
	Sold	05/03/2001	\$58.730	500	\$29,365
	Sold	05/04/2001	\$58.860	500	\$29,430
	Sold	05/07/2001	\$58.670	500	\$29,335
	Sold	05/08/2001	\$57.000	500	\$28,500
	Sold	05/09/2001	\$57.090	500	\$28,545
	Sold	05/10/2001	\$58.350	500	\$29,175
	Sold	05/11/2001	\$57.560	500	\$28,780
	Sold	05/14/2001	\$58.510	500	\$29,255
	Sold	05/15/2001	\$58.080	500	\$29,040
	Sold	05/16/2001	\$57.120	500	\$28,560
	Sold	05/17/2001	\$55.050	500	\$27,525
	Sold	05/18/2001	\$53.750	500	\$26,875
	Sold	05/21/2001	\$55.160	500	\$27,580
	Sold	05/22/2001	\$55.060	500	\$27,530
	Sold	05/23/2001	\$55.660	500	\$27,830
	Sold	05/24/2001	\$55.110	500	\$27,555
	Sold	05/25/2001	\$53.810	500	\$26,905

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	03/08/2001	\$70.150	500	\$35,075
	Sold	03/09/2001	\$70.590	500	\$35,295
	Sold	03/12/2001	\$65.100	500	\$32,550
	Sold	03/13/2001	\$60.750	500	\$30,375
	Sold	03/14/2001	\$61.370	500	\$30,685
	Sold	03/15/2001	\$64.630	500	\$32,315
	Sold	03/16/2001	\$65.140	500	\$32,570
	Sold	03/19/2001	\$62.110	500	\$31,055
	Sold	03/20/2001	\$62.100	500	\$31,050
	Sold	03/22/2001	\$53.930	500	\$26,965
	Sold	03/23/2001	\$57.730	500	\$28,865
	Sold	03/29/2001	\$56.800	500	\$28,400
	Sold	03/30/2001	\$56.610	500	\$28,305
	Sold	04/03/2001	\$55.900	500	\$27,950
	Sold	04/04/2001	\$54.060	500	\$27,030
	Sold	04/05/2001	\$54.880	500	\$27,440
	Sold	04/06/2001	\$54.750	500	\$27,375
	Sold	04/09/2001	\$54.540	500	\$27,270
	Sold	04/10/2001	\$58.100	500	\$29,050
	Sold	04/12/2001	\$57.850	500	\$28,925
	Sold	04/16/2001	\$58.240	500	\$29,120
	Sold	04/17/2001	\$60.770	500	\$30,385
	Sold	04/18/2001	\$61.690	500	\$30,845
	Sold	04/23/2001	\$60.940	500	\$30,470
	Sold	04/24/2001	\$62.180	500	\$31,090
	Sold	04/25/2001	\$62.050	500	\$31,025
	Sold	04/26/2001	\$63.210	500	\$31,605
	Sold	04/27/2001	\$62.980	500	\$31,490
	Sold	04/30/2001	\$63.060	500	\$31,530
	Sold	05/01/2001	\$63.050	500	\$31,525
	Sold	05/02/2001	\$61.770	500	\$30,885
	Sold	05/03/2001	\$58.730	500	\$29,365
	Sold	05/04/2001	\$58.860	500	\$29,430
	Sold	05/07/2001	\$58.670	500	\$29,335
	Sold	05/08/2001	\$57.000	500	\$28,500
	Sold	05/09/2001	\$57.090	500	\$28,545
	Sold	05/10/2001	\$58.350	500	\$29,175
	Sold	05/11/2001	\$57.560	500	\$28,780
	Sold	05/14/2001	\$58.510	500	\$29,255
	Sold	05/15/2001	\$58.080	500	\$29,040
	Sold	05/16/2001	\$57.120	500	\$28,560
	Sold	05/17/2001	\$55.050	500	\$27,525
	Sold	05/18/2001	\$53.750	500	\$26,875
	Sold	05/21/2001	\$55.160	500	\$27,580
	Sold	05/22/2001	\$55.060	500	\$27,530
	Sold	05/23/2001	\$55.660	500	\$27,830
	Sold	05/24/2001	\$55.110	500	\$27,555
	Sold	05/25/2001	\$53.810	500	\$26,905

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	05/29/2001	\$53.360	500	\$26,680
	Sold	05/30/2001	\$52.950	500	\$26,475
	Sold	05/31/2001	\$53.030	500	\$26,515
	Sold	06/01/2001	\$52.660	500	\$26,330
	Sold	06/04/2001	\$53.880	500	\$26,940
	Sold	06/05/2001	\$54.080	500	\$27,040
	Sold	06/06/2001	\$52.790	500	\$26,395
	Sold	06/07/2001	\$50.670	500	\$25,335
	Sold	06/08/2001	\$50.210	500	\$25,105
	Sold	06/11/2001	\$51.160	500	\$25,580
	Sold	06/12/2001	\$50.930	500	\$25,465
	Sold	06/13/2001	\$50.890	500	\$25,445
	Sold	06/14/2001	\$48.820	500	\$24,410
	Sold	07/13/2001	\$48.580	120,000	\$5,829,600
	Sold	07/13/2001	\$48.580	87,436	\$4,247,641
	Sold	07/13/2001	\$48.500	178,530	\$8,658,705
				1,138,370	\$72,786,034

Skilling, Jeffrey K.
CEO, President & COO

Sold	02/04/1999	\$31.970	1,848	\$59,081
Sold	04/18/1999	\$34.530	250,000	\$8,632,500
Sold	05/05/1999	\$76.850	60,000	\$4,599,000
Sold	05/06/1999	\$38.250	50,000	\$1,912,500
Sold	05/07/1999	\$76.250	25,000	\$1,906,250
Sold	10/18/1999	\$38.000	126,784	\$4,817,792
Sold	04/26/2000	\$73.880	10,000	\$738,800
Sold	04/27/2000	\$72.500	25,000	\$1,812,500
Sold	04/27/2000	\$73.880	25,000	\$1,847,000
Sold	04/27/2000	\$74.000	26,217	\$1,940,058
Sold	08/30/2000	\$86.130	15,000	\$1,291,950
Sold	09/01/2000	\$86.880	30,000	\$2,606,400
Sold	09/01/2000	\$87.250	15,000	\$1,308,750
Sold	09/05/2000	\$85.000	11,441	\$972,485
Sold	11/01/2000	\$83.240	60,000	\$4,994,400
Sold	11/01/2000	\$83.060	12,600	\$1,046,556
Sold	11/02/2000	\$82.340	20,000	\$1,646,800
Sold	11/07/2000	\$82.590	46,068	\$3,804,756
Sold	11/15/2000	\$80.310	10,000	\$803,100
Sold	11/22/2000	\$80.190	5,000	\$400,950
Sold	11/22/2000	\$77.060	5,000	\$385,300
Sold	11/29/2000	\$78.690	5,000	\$393,450
Sold	11/29/2000	\$74.190	5,000	\$370,950
Sold	12/06/2000	\$68.910	10,000	\$689,100
Sold	12/13/2000	\$77.060	10,000	\$770,600
Sold	12/20/2000	\$79.030	10,000	\$790,300
Sold	12/27/2000	\$83.000	10,000	\$830,000
Sold	01/03/2001	\$78.160	10,000	\$781,600

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	01/10/2001	\$69.200	10,000	\$692,000
	Sold	01/17/2001	\$68.940	10,000	\$689,400
	Sold	01/24/2001	\$80.280	10,000	\$802,800
	Sold	01/31/2001	\$79.690	10,000	\$796,900
	Sold	02/07/2001	\$80.370	10,000	\$803,700
	Sold	02/14/2001	\$80.420	10,000	\$804,200
	Sold	02/21/2001	\$74.780	10,000	\$747,800
	Sold	02/28/2001	\$69.540	10,000	\$695,400
	Sold	03/07/2001	\$69.520	10,000	\$695,200
	Sold	03/14/2001	\$61.410	10,000	\$614,100
	Sold	03/21/2001	\$59.240	10,000	\$592,400
	Sold	03/28/2001	\$58.660	10,000	\$586,600
	Sold	04/04/2001	\$54.100	10,000	\$541,000
	Sold	04/11/2001	\$59.500	10,000	\$595,000
	Sold	04/18/2001	\$61.300	10,000	\$613,000
	Sold	04/25/2001	\$62.050	10,000	\$620,500
	Sold	05/02/2001	\$61.780	10,000	\$617,800
	Sold	05/09/2001	\$57.140	10,000	\$571,400
	Sold	05/16/2001	\$57.300	10,000	\$573,000
	Sold	05/23/2001	\$55.520	10,000	\$555,200
	Sold	05/30/2001	\$52.950	10,000	\$529,500
	Sold	06/06/2001	\$52.740	10,000	\$527,400
	Sold	06/13/2001	\$50.680	10,000	\$506,800
				1,119,958	\$66,924,028

Belfer, Robert A.
Director

Sold	02/25/1999	\$33.190	6,000	\$199,140
Sold	03/10/1999	\$68.750	3,000	\$206,250
Sold	03/11/1999	\$71.000	1,000	\$71,000
Sold	09/02/1999	\$40.188	360,003	\$14,467,810
Sold	11/04/1999	\$39.700	57,000	\$2,262,900
Sold	11/08/1999	\$38.900	17,200	\$669,080
Sold	11/08/1999	\$38.340	25,800	\$989,172
Sold	11/11/1999	\$41.900	50,000	\$2,095,000
Sold	01/20/2000	\$56.760	8,000	\$454,080
Sold	03/01/2000	\$69.330	3,000	\$207,990
Sold	03/06/2000	\$70.200	6,000	\$421,200
Sold	03/07/2000	\$71.500	3,000	\$214,500
Sold	03/20/2000	\$71.000	1,500	\$106,500
Sold	03/23/2000	\$73.690	19,500	\$1,436,955
Sold	05/02/2000	\$75.750	15,000	\$1,136,250
Sold	05/11/2000	\$77.000	10,000	\$770,000
Sold	05/11/2000	\$76.000	5,000	\$380,000
Sold	05/15/2000	\$77.170	9,000	\$694,530
Sold	05/16/2000	\$77.890	4,500	\$350,505
Sold	08/30/2000	\$84.860	5,461	\$463,420
Sold	09/18/2000	\$89.060	10,800	\$961,848

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	11/06/2000	\$60.460	16,449	\$1,323,487
	Sold	02/14/2001	\$80.990	1,000	\$80,990
	Sold	02/26/2001	\$71.000	3,000	\$213,000
	Sold	03/09/2001	\$68.840	151,674	\$10,441,219
	Sold	05/23/2001	\$55.350	50,021	\$2,768,658
	Sold	07/27/2001	\$46.040	100,015	\$4,604,670
	Sold	09/21/2001	\$28.300	109,216	\$3,090,813
				1,052,138	\$51,080,967
Frevert, Mark A.	Sold	01/04/1999	\$29.150	15,120	\$440,748
Chairman	Sold	01/04/1999	\$29.150	40,850	\$1,190,778
Enron North America Corp.	Sold	01/08/1999	\$31.510	40,000	\$1,260,400
	Sold	04/30/1999	\$37.000	57,940	\$2,143,780
	Sold	04/30/1999	\$37.000	12,060	\$446,220
	Sold	04/30/1999	\$37.000	80,000	\$2,960,000
	Sold	04/30/1999	\$37.620	100,000	\$3,762,000
	Sold	01/20/2000	\$65.500	60,000	\$3,930,000
	Sold	01/21/2000	\$72.500	30,000	\$2,175,000
	Sold	05/11/2000	\$78.010	378	\$29,488
	Sold	05/11/2000	\$78.010	52,512	\$4,096,461
	Sold	05/11/2000	\$78.010	43,708	\$3,409,661
	Sold	09/11/2000	\$86.010	60,000	\$5,160,600
	Sold	09/12/2000	\$86.040	60,000	\$5,162,400
	Sold	12/18/2000	\$79.020	76,292	\$6,028,594
	Sold	12/18/2000	\$79.020	23,708	\$1,873,406
	Sold	12/19/2000	\$79.980	34,552	\$2,763,469
	Sold	12/20/2000	\$79.000	43,500	\$3,436,500
				830,620	\$50,269,504
Horton, Stanley C.	Sold	01/07/1999	\$29.970	38,900	\$1,165,833
Chairman & CEO	Sold	03/18/1999	\$68.640	24,000	\$1,647,360
Enron Transportation Services Co.	Sold	04/29/1999	\$36.040	33,340	\$1,201,574
	Sold	04/29/1999	\$36.040	17,608	\$634,592
	Sold	06/11/1999	\$40.470	540	\$21,854
	Sold	06/11/1999	\$40.000	32,290	\$1,291,600
	Sold	07/21/1999	\$42.690	40,000	\$1,707,600
	Sold	11/10/1999	\$39.560	50,000	\$1,978,000
	Sold	12/20/1999	\$41.000	25,000	\$1,025,000
	Sold	12/20/1999	\$41.000	4,402	\$180,482
	Sold	01/24/2000	\$67.010	70,000	\$4,690,700
	Sold	03/07/2000	\$70.010	10,000	\$700,100
	Sold	03/07/2000	\$70.010	30,000	\$2,100,300
	Sold	03/28/2000	\$75.200	25,000	\$1,880,000
	Sold	04/25/2000	\$73.780	25,000	\$1,844,500

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	05/09/2000	\$74.460	40,000	\$2,978,400
	Sold	08/24/2000	\$85.750	54,100	\$4,639,075
	Sold	08/25/2000	\$85.890	20,000	\$1,717,800
	Sold	08/28/2000	\$86.030	20,900	\$1,798,027
	Sold	09/14/2000	\$86.940	20,000	\$1,738,800
	Sold	09/28/2000	\$88.630	20,002	\$1,772,777
	Sold	12/27/2000	\$80.960	25,000	\$2,024,000
	Sold	01/29/2001	\$80.510	25,000	\$2,012,750
	Sold	03/07/2001	\$69.710	13,334	\$929,513
	Sold	05/14/2001	\$58.600	20,028	\$1,173,641
	Sold	06/01/2001	\$52.360	50,000	\$2,618,000
				734,444	\$45,472,278
Sutton, Joseph W. Vice Chairman	Sold	01/08/1999	\$32.000	30,000	\$960,000
	Sold	02/24/1999	\$34.000	40,000	\$1,360,000
	Sold	04/28/1999	\$36.020	81,288	\$2,927,994
	Sold	04/28/1999	\$36.020	18,672	\$672,565
	Sold	02/10/2000	\$68.450	61,900	\$4,237,055
	Sold	02/11/2000	\$68.020	26,100	\$1,775,322
	Sold	02/14/2000	\$68.000	12,000	\$816,000
	Sold	03/21/2000	\$70.110	18,672	\$1,309,094
	Sold	03/21/2000	\$70.110	4,668	\$327,273
	Sold	03/21/2000	\$70.110	76,660	\$5,374,633
	Sold	05/02/2000	\$76.000	100,000	\$7,600,000
	Sold	09/14/2000	\$87.000	50,000	\$4,350,000
	Sold	09/15/2000	\$88.140	50,000	\$4,407,000
	Sold	09/19/2000	\$89.940	15,000	\$1,349,100
	Sold	09/27/2000	\$87.000	15,000	\$1,305,000
	Sold	09/28/2000	\$88.190	6,000	\$529,140
	Sold	09/28/2000	\$88.130	9,000	\$793,170
				614,960	\$40,093,346
Baxter, John C. Vice Chairman	Sold	01/04/1999	\$28.970	2,000	\$57,940
	Sold	01/04/1999	\$28.970	8,000	\$231,760
	Sold	01/04/1999	\$28.900	5,464	\$157,910
	Sold	01/04/1999	\$29.060	10,000	\$290,600
	Sold	02/04/1999	\$31.250	32,120	\$1,003,750
	Sold	02/04/1999	\$31.340	262	\$8,211
	Sold	02/24/1999	\$32.610	5,814	\$189,595
	Sold	02/24/1999	\$32.610	25,000	\$815,250
	Sold	12/30/1999	\$43.420	25,000	\$1,085,500
	Sold	12/30/1999	\$43.420	45,844	\$1,990,546
	Sold	12/30/1999	\$43.420	2,064	\$89,619
	Sold	01/25/2000	\$64.000	7,000	\$448,000

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	01/25/2000	\$64.000	37,194	\$2,380,416
	Sold	01/25/2000	\$64.000	11,778	\$753,792
	Sold	01/25/2000	\$64.000	5,814	\$372,096
	Sold	01/31/2000	\$60.190	50,837	\$3,059,879
	Sold	01/31/2000	\$60.190	51,966	\$3,127,834
	Sold	01/31/2000	\$60.190	31,250	\$1,880,938
	Sold	03/22/2000	\$75.000	12,500	\$937,500
	Sold	07/11/2000	\$70.820	2,084	\$146,172
	Sold	10/31/2000	\$79.320	31,250	\$2,478,750
	Sold	01/02/2001	\$81.310	25,000	\$2,032,750
	Sold	01/02/2001	\$81.310	37,194	\$3,024,244
	Sold	01/02/2001	\$81.310	45,844	\$3,727,576
	Sold	01/11/2001	\$69.440	36,989	\$2,588,516
	Sold	01/29/2001	\$80.530	12,500	\$1,006,625
	Sold	01/31/2001	\$80.000	16,888	\$1,335,040
				577,436	\$35,200,808
Hirko, Joseph M. Senior VP	Sold	02/18/2000	\$69.390	5,430	\$376,788
	Sold	02/18/2000	\$69.390	15,390	\$1,067,912
	Sold	02/18/2000	\$69.390	4,907	\$340,497
	Sold	02/18/2000	\$69.390	30,000	\$2,081,700
	Sold	02/18/2000	\$69.390	20,000	\$1,387,800
	Sold	02/18/2000	\$69.390	17,480	\$1,211,549
	Sold	04/20/2000	\$70.700	130,650	\$9,236,955
	Sold	05/11/2000	\$78.050	192,000	\$14,985,600
	Sold	05/12/2000	\$77.240	58,000	\$4,479,920
				473,837	\$35,168,721
Fastow, Andrew S. Executive VP & CFO	Sold	01/08/1999	\$32.000	32,578	\$1,042,496
	Sold	01/08/1999	\$32.000	60,000	\$1,920,000
	Sold	03/18/1999	\$69.110	22,022	\$1,521,940
	Sold	04/30/1999	\$37.010	29,500	\$1,091,795
	Sold	04/30/1999	\$37.010	3,690	\$136,567
	Sold	04/30/1999	\$37.010	31,888	\$1,172,773
	Sold	04/30/1999	\$37.010	62,500	\$2,313,125
	Sold	04/30/1999	\$37.010	29,116	\$1,077,583
	Sold	04/30/1999	\$37.010	48,492	\$1,720,669
	Sold	04/30/1999	\$37.010	8,720	\$322,727
	Sold	03/27/2000	\$75.520	10,174	\$768,340
	Sold	03/27/2000	\$75.520	2,180	\$164,634
	Sold	03/27/2000	\$75.520	26,254	\$1,982,702
	Sold	03/27/2000	\$75.520	5,048	\$381,225
	Sold	03/27/2000	\$75.520	45,844	\$3,462,139
	Sold	03/27/2000	\$75.520	10,500	\$792,960

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	05/17/2000	\$75.500	31,547	\$2,381,799
	Sold	05/17/2000	\$75.500	46,494	\$3,510,297
	Sold	05/17/2000	\$75.500	4,996	\$377,198
	Sold	11/01/2000	\$83.000	24,196	\$2,008,268
	Sold	11/07/2000	\$83.000	27,884	\$2,314,372
				561,423	\$30,463,609
Causey, Richard A. Executive VP & Chief Accounting Officer	Sold	03/04/1999	\$32.560	18,464	\$601,188
	Sold	03/04/1999	\$65.130	6,000	\$390,780
	Sold	03/04/1999	\$32.560	30,526	\$993,927
	Sold	03/04/1999	\$65.130	4,190	\$272,895
	Sold	03/04/1999	\$32.560	4,256	\$138,575
	Sold	01/21/2000	\$72.000	25,000	\$1,800,000
	Sold	01/21/2000	\$71.000	9,232	\$655,472
	Sold	01/21/2000	\$71.000	5,040	\$357,840
	Sold	01/21/2000	\$71.000	3,600	\$255,600
	Sold	01/21/2000	\$71.000	2,128	\$151,088
	Sold	05/02/2000	\$75.080	7,814	\$586,675
	Sold	09/28/2000	\$87.890	10,174	\$894,193
	Sold	09/28/2000	\$87.890	19,656	\$1,727,566
	Sold	09/28/2000	\$87.890	21,155	\$1,859,313
	Sold	09/28/2000	\$87.890	2,128	\$187,030
	Sold	09/28/2000	\$87.890	7,000	\$615,230
	Sold	09/28/2000	\$87.890	5,048	\$443,669
	Sold	09/28/2000	\$87.890	15,592	\$1,370,381
	Sold	05/14/2001	\$58.760	482	\$28,322
				197,485	\$13,329,743
Derrick, James V. Jr. Executive VP & General Counsel	Sold	02/05/1999	\$31.000	18,470	\$572,570
	Sold	01/24/2000	\$65.250	10,710	\$698,828
	Sold	01/25/2000	\$64.000	10,710	\$685,440
	Sold	12/28/2000	\$86.000	30,770	\$2,646,220
	Sold	06/06/2001	\$53.200	10,000	\$532,000
	Sold	06/07/2001	\$50.920	60,000	\$3,055,200
	Sold	06/11/2001	\$50.880	18,000	\$915,840
	Sold	06/12/2001	\$50.560	18,000	\$910,080
	Sold	06/13/2001	\$50.590	18,000	\$910,620
	Sold	06/14/2001	\$49.000	18,000	\$882,000
	Sold	06/15/2001	\$47.080	18,000	\$847,440
				230,660	\$12,656,238
Koeing, Mark E.	Sold	01/25/2000	\$61.600	2,358	\$145,253

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
Executive VP, Investor Relations	Sold	01/25/2000	\$61.600	23,260	\$1,432,816
	Sold	01/25/2000	\$61.600	21,880	\$1,347,808
	Sold	03/23/2000	\$74.250	11,630	\$863,528
	Sold	03/23/2000	\$74.250	10,050	\$746,213
	Sold	08/24/2000	\$86.420	2,873	\$248,285
	Sold	08/24/2000	\$86.420	18,462	\$1,595,486
	Sold	08/24/2000	\$86.420	1,838	\$158,840
	Sold	08/24/2000	\$86.420	15,212	\$1,314,621
	Sold	05/03/2001	\$58.250	3,232	\$188,264
	Sold	05/03/2001	\$58.250	6,154	\$358,471
	Sold	05/03/2001	\$58.250	7,606	\$443,050
	Sold	05/03/2001	\$58.250	2,873	\$167,352
	Sold	05/03/2001	\$58.250	1,725	\$100,481
				129,153	\$9,110,466
Olson, Cindy K. Executive VP, Human Resources	Sold	02/16/2000	\$70.000	4,620	\$323,400
	Sold	02/16/2000	\$70.130	340	\$23,844
	Sold	02/16/2000	\$70.000	9,380	\$658,600
	Sold	08/24/2000	\$86.410	11,630	\$1,004,948
	Sold	08/24/2000	\$86.410	4,750	\$410,448
	Sold	12/08/2000	\$72.000	7,698	\$554,256
	Sold	12/22/2000	\$80.000	15,385	\$1,230,800
	Sold	12/22/2000	\$80.000	6,656	\$532,480
	Sold	12/22/2000	\$80.000	2,400	\$192,000
	Sold	02/08/2001	\$81.000	13,409	\$1,086,129
	Sold	03/08/2001	\$71.000	3,327	\$236,217
	Sold	03/08/2001	\$71.000	1,022	\$72,562
	Sold	03/08/2001	\$71.000	2,566	\$182,186
				83,183	\$6,505,870
Kean, Steven J. Executive VP & Chief of Staff	Sold	05/10/2000	\$74.440	4,560	\$339,446
	Sold	01/31/2001	\$80.000	42,922	\$3,433,760
	Sold	01/31/2001	\$79.840	17,450	\$1,393,208
				64,932	\$5,166,414
Buy, Richard B. Executive VP & Chief Risk Officer	Sold	01/02/2001	\$81.900	566	\$46,355
	Sold	01/02/2001	\$81.900	5,715	\$468,059
	Sold	01/02/2001	\$81.900	228	\$18,673
	Sold	01/02/2001	\$81.900	11,320	\$927,108
	Sold	01/02/2001	\$81.900	15,280	\$1,251,432
	Sold	01/26/2001	\$82.000	7,511	\$615,902
	Sold	03/05/2001	\$70.000	1,433	\$100,310

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
	Sold	03/05/2001	\$70.000	12,821	\$897,470
				54,874	\$4,325,309
McMahon, Jeffrey	Sold	03/16/2000	\$69.120	4,476	\$309,381
Executive VP, Finance & Treasurer	Sold	03/16/2000	\$69.120	3,828	\$264,591
	Sold	03/16/2000	\$69.120	5,206	\$359,839
	Sold	03/16/2000	\$69.120	15,280	\$1,056,154
	Sold	03/16/2000	\$69.120	9,892	\$689,911
	Sold	03/16/2000	\$69.120	1,148	\$79,350
				39,630	\$2,739,226
McConnell, Michael S.	Sold	03/27/2000	\$76.440	1,500	\$114,660
Executive VP, Technology	Sold	03/27/2000	\$76.440	748	\$57,177
	Sold	03/27/2000	\$76.440	6,978	\$533,398
	Sold	03/27/2000	\$76.440	1,734	\$132,547
	Sold	03/27/2000	\$76.440	940	\$71,854
	Sold	03/28/2000	\$75.750	19,060	\$1,443,795
				30,960	\$2,353,431
Duncan, John H.	Sold	05/09/2001	\$57.420	35,000	\$2,009,700
Director				35,000	\$2,009,700
Blake, Norman P. Jr.	Sold	10/31/2000	\$80.440	4,720	\$378,677
Director	Sold	10/31/2000	\$80.440	3,600	\$289,584
	Sold	10/31/2000	\$80.440	3,840	\$308,890
	Sold	10/31/2000	\$80.440	3,920	\$315,325
	Sold	10/31/2000	\$80.440	5,120	\$411,853
				21,200	\$1,705,328
Foy, Joe H.	Sold	02/25/1999	\$33.560	15,360	\$515,482
Director	Sold	03/18/1999	\$69.010	2,960	\$204,270
	Sold	03/18/1999	\$69.010	1,960	\$135,260
	Sold	03/18/1999	\$69.010	1,920	\$132,499
	Sold	01/21/2000	\$71.500	3,072	\$219,648
	Sold	01/21/2000	\$71.500	3,600	\$257,400
	Sold	01/21/2000	\$71.500	2,448	\$175,032
				31,320	\$1,639,590

Enron Corporation
Insider Sales

Insider	Transaction	Date	Split Adjusted Price	Split Adjusted Shares Sold	Proceeds
Metts, J. Mark Executive VP, Corporate Development	Sold	11/06/2000	\$81.810	13	\$1,064
	Sold	11/06/2000	\$81.810	3,206	\$262,283
	Sold	11/06/2000	\$81.810	1,670	\$136,623
	Sold	11/06/2000	\$81.810	12,822	\$1,048,968
				17,711	\$1,448,937
Lemaistre, Charles A. Director	Sold	01/06/1999	\$29.720	1,984	\$58,964
	Sold	12/28/1999	\$42.620	7,360	\$313,683
	Sold	05/10/2001	\$58.640	8,000	\$469,120
				17,344	\$841,768
Jaedicks, Robert K. Director	Sold	02/24/2000	\$65.940	5,360	\$353,438
	Sold	05/02/2001	\$61.000	8,000	\$488,000
				13,360	\$841,438
Chan, Ronnie C. Director	Sold	07/26/1999	\$42.150	8,000	\$337,200
				8,000	\$337,200
Gramm, Wendy L. Director	Sold	11/03/1998	\$27.000	640	\$17,280
	Sold	11/03/1998	\$27.000	2,304	\$62,208
	Sold	11/03/1998	\$27.000	2,800	\$75,600
	Sold	11/03/1998	\$27.000	1,632	\$44,064
	Sold	11/03/1998	\$27.000	2,880	\$77,760
				10,256	\$276,912
TOTALS:				17,344,588	\$1,102,544,672

Vir: Committee on Energy and Commerce (2002a, 293–313).