

Caso ENRON

Fernando Bravo Herrera

Documentos de Trabajo
Serie Material Docente

Resumen

Ud. es un Ingeniero Comercial que le interesan los temas sobre quiebras de empresas importantes a escala mundial. Debido a ese interés, se enteró a través de distintos medios de comunicación que la Corporación Enron, empresa de EE.UU., se declaró en quiebra el 02 de diciembre del 2001. El caso de esta empresa causó una gran motivación en saber e investigar lo que ocurrió, ya que los hechos que llevaron a la quiebra a esta corporación son algo distintos y complejos a los que han ocurrido en el pasado; causas que van desde fraudes hasta artificios contables que alteran los resultados de los estados financieros.

Por lo que al enterarse que un analista financiero investigó sobre este caso, Ud. le pide a él que le muestre los resultados obtenidos, para enterarse exactamente de los distintos hechos y características que llevaron a la quiebra a esta Corporación. Este analista acepta su petición, presentándole a continuación los resultados de su investigación.

Introducción

Enron surgió en 1985 de la fusión de Houston Natural Gas e InterNorth, de Nebraska, y se convirtió en una corporación dedicada al transporte de gas natural entre diversos estados a través de una red de gasoductos de 60 mil kilómetros. En esa época, se suspendió la reglamentación de los servicios de gas y energía, y Enron entró al mercado de comprar gas natural y electricidad a los productores, y venderlos más caro. Casi todas las compraventas de Enron se hacían por computadora o por teléfono en la sede de Houston, o por EnronOnline. La mayoría de los vendedores de Enron jamás se acercaron a un pozo de gas, un cable de transmisión o un conductor de fibra óptica.

En 1989 comenzó a operar como intermediario de derivados del gas natural y la electricidad y llegó a formar una compleja red de empresas asociadas para llevar a cabo alguno de sus negocios y abrirse paso en otros, como las telecomunicaciones a través de banda ancha e Internet, y la distribución de agua potable.

La empresa se diversificó estructurándose a partir de la combinación del gas natural, la electricidad, Internet y los mercados financieros, con operaciones en más de 30 países. Su principal invención fue el “trading”, como el de la bolsa, pero de energía y banda ancha (Internet), llegando a dominar el 25% del mercado de derivados de energía. Este éxito, llevó a que varias empresas siguieran su ejemplo, provocando un aumento de la competencia y causando la disminución de las utilidades de Enron y la erosión de su ventaja competitiva. Además, los precios de la energía comenzaron a caer y se venía una recesión en la economía mundial. Por lo que la empresa comenzó a funcionar con cada vez más apalancamiento y como el negocio de la intermediación requiere una enorme liquidez o un rápido acceso a los mercados crediticios, y Enron al carecer de ella, tenía que recurrir a los bancos. Como su endeudamiento fue aumentando cada vez más, Enron necesitaba mantener una buena calificación crediticia para acceder a nuevas líneas de crédito, lo que llevó a esconder su verdadero endeudamiento, para poder mantener un buen ranking crediticio y mantener así buenas razones de rentabilidad. Para lograr esto, los pasivos de la empresa eran traspasados a entidades de propósito especial (SPE), con el objetivo de que no apareciera la deuda en el Balance Consolidado de la corporación, ya que, los

lineamientos del FASB requieren que sólo 3% de la SPE sea propiedad de un inversionista externo, y así no clasificarlas como filial. Además, ello le permitía que exhibiera espectaculares ganancias hasta poco antes de la quiebra, ya que podía traspasar los activos problemáticos a estas entidades, que generaban pérdidas; venderle activos apalancados y así generar utilidades, todo esto ayudado además por la contabilidad de ajuste a valor de mercado. Esta forma de "fantasía contable" llevó a Enron a la quiebra. Todo esto, bajo la mirada vigilante de Arthur Andersen LLP, que mantenía todo el año un piso completo de auditores asignados a Enron.

Hace un tiempo atrás Enron estaba considerada la 7ª corporación más grande de los EE.UU. Además fue catalogada como "la empresa mas innovadora" durante cinco años consecutivos, la mejor en "calidad de gestión", y la segunda en "calidad de los empleados", todo ello según la lista de las "500 empresas mas importantes" de la Revista Fortune. En EE.UU. controlaba más del 25% del mercado energético.

Hoy día el escenario es completamente diferente. El 2 de Diciembre de 2001 Enron se declaró en quiebra, y tras ella comenzaron a revelarse oscuros manejos en el mundo de los negocios, los cuales aún se están investigando y que involucran a altos ejecutivos de la empresa.

El comienzo de Enron

En 1985, después de la desregulación de los gasoductos de gas natural, nació Enron de la fusión de Houston Natural Gas e InterNorth, una compañía de tuberías de Nebraska. En el proceso de la fusión Enron incurrió en deuda masiva y, como resultado de la desregulación, ya no tenía derechos exclusivos a sus gasoductos. Para poder sobrevivir, la compañía tenía que surgir con una estrategia de negocios nueva e innovadora para generar utilidades y flujo de efectivo. Kenneth Lay, director ejecutivo, contrató a McKinsey & Co., para ayudar al desarrollo de la estrategia de negocios de Enron. Se asignó a un joven consultor llamado Jeffrey Skilling para este trabajo. Skilling, quien tenía antecedentes en administración bancaria y de activos y pasivos, propuso una solución revolucionaria para los infortunios de crédito, efectivo y utilidades de Enron en el negocio de líneas de

conducción de gas: crear un “banco de gas” en el que Enron compraría gas a una red de proveedores y lo vendería a una red de consumidores, garantizando contractualmente tanto el suministro como el precio, cobrando una tarifa por las transacciones y asumiendo los riesgos asociados. Gracias al joven consultor, la compañía creó tanto un nuevo producto como un nuevo paradigma para la industria: “el derivado de energía”. Lay estaba tan impresionado con el genio de Skilling que creó una nueva división en 1990, llamada Enron Finance Corp., y contrató a Skilling para dirigirla. Bajo el liderazgo de Skilling, Enron Finance Corp. pronto dominó el mercado de los contratos de gas natural, con más contactos, más acceso a suministros y más clientes que cualquiera de sus competidores. Con su poder de mercado Enron podía predecir los precios futuros con gran exactitud, garantizando, por lo tanto, utilidades superiores.

El sistema de revisión de desempeño (PRC)

Skilling comenzó a cambiar la cultura corporativa de Enron para que correspondiera con la imagen transformada de la compañía como un negocio de comercialización¹. Se lanzó a la búsqueda para contratar a los mejores ejecutivos, reclutando asociados de las mejores escuelas de MBA² del país y compitiendo en la búsqueda de talento con los bancos de inversiones más grandes y más prestigiosos. A cambio de horarios agotadores, Enron mimaba a sus asociados con una larga lista de incentivos corporativos, incluyendo servicios de conserje y un gimnasio de la compañía. Skilling recompensaba la producción con bonos por méritos que no tenían tope, permitiendo a los ejecutivos comer según lo que cazaban. Una de las primeras contrataciones de Skilling en 1990 fue Andrew Fastow, un MBA de Kellogg, de 29 años de edad, que estaba trabajando en adquisiciones apalancadas (con deuda) y otros tratos complicados en el Continental Illinois Bank de Chicago. Fastow se convirtió en el protegido de Skilling de la misma forma en que Skilling lo había sido de Lay. Fastow se movió rápidamente en el escalafón y fue ascendido a director de Finanzas en 1998. Mientras Jeffrey Skilling supervisaba la formación de la vasta operación de

¹ Ver Anexo 1.

² Maestría en Administración de Empresas.

comercialización de la compañía, Fastow supervisaba su financiamiento por medios mucho más complicados.

Al crecer la reputación de Enron en el mundo externo, la cultura interna aparentemente se tornó bien exigente. Skilling instituyó el PRC, que se llegó a conocer como el sistema de escalafón de empleados más duro del país. Se le conocía como la “revisión de los 360 grados” con base en los valores de Enron respeto, integridad, comunicación y excelencia (conocido como RICE). Sin embargo, los asociados llegaron a sentir que la única medida real de desempeño era la cantidad de utilidades que podían producir. Para lograr calificaciones superiores, todos en la organización se sintieron instantáneamente motivados a hacer operaciones y a registrar utilidades. Regularmente se calificaba a los empleados en una escala de uno a cinco, y los cinco generalmente eran despedidos en unos seis meses. Mientras más baja la calificación PRC de un empleado, se hacía más cercano a Skilling, y mientras más alta la calificación, más cerca estaba de ser despedido. La división de Skilling fue conocida por reemplazar a más del 15% de su fuerza de trabajo cada año. Prevalecía una feroz competencia interna y se apreciaba la gratificación inmediata por encima del potencial a largo plazo. Floreció la paranoia, y los contratos comerciales comenzaron a contener cláusulas de confidencialidad altamente restrictivas. Se volvió orden del día que muchos de los contratos comerciales de la compañía fueran secretos, así como sus contenidos.

El desarrollo del negocio de Enron

Por coincidencia, pero no sin consecuencias, la economía de Estados Unidos durante 1990 experimentaba el mercado alcista más largo de su historia. La dirección corporativa de Enron, excluyendo a Lay, se componía principalmente de gente joven que nunca había experimentado un mercado a la baja prolongado. Se abrían nuevas oportunidades de inversión por todas partes, incluyendo mercados en futuros de energía. The Wall Street demandaba un crecimiento de dos dígitos en prácticamente cada negocio, y Enron estaba determinada a cumplir.

En 1996, Skilling se convirtió en director ejecutivo de operaciones de Enron. Convenció a Lay de que el modelo de “banco de gas” podría aplicarse al mercado de energía eléctrica igualmente. Skilling y Lay viajaron por todo el país, vendiendo el concepto a los jefes de las compañías de energía y a sus reguladores. La compañía se convirtió en un importante actor político en Estados Unidos, cabildeando por la desregulación de los servicios eléctricos.

En 1997, Enron adquirió la compañía Portland General Electric Corp. de servicios eléctricos, por cerca de 2 mil millones de dólares. Para finales de ese año, Skilling había desarrollado la división conocida entonces como Enron Capital and Trade Resources (Recursos de Capital y Comercio de Enron) hasta hacerla la más grande compradora y vendedora de gas natural y electricidad en la nación. Los ingresos crecieron de 2 mil millones a 7 mil millones de dólares, y el número de empleados en la división subió vertiginosamente de 200 a más de 2.000. Usando el mismo concepto que había sido tan exitoso con el “banco de gas”, estaban listos para crear un mercado de cualquier cosa que cualquiera estuviera dispuesto a comercializar: contratos de futuros en carbón, papel, acero, agua y, hasta, clima.

Quizá el desarrollo más excitante de Enron a los ojos del mundo financiero fue la creación de Enron Online (EOL), en octubre de 1999. EOL, un sitio web que negociaba en bienes electrónicos, era significativo por cuando menos dos razones. Primero, Enron era una contraparte de cada transacción conducida en la plataforma. Los operadores recibían información sumamente valiosa respecto a las partes “a corto plazo” y a “largo plazo” en cada negocio, así como de los precios de los productos en tiempo real. Segundo, dado que Enron era ya sea comprador o vendedor en cada transacción, la administración de riesgo de crédito era crucial y el crédito de Enron era la piedra angular que dio a la comunidad de energía la confianza de que EOL brindaba un entorno seguro para las transacciones. EOL se volvió un éxito de la noche a la mañana, manejando 335 mil millones de dólares en operaciones de mercancías en línea, en el año 2000.

El mundo de la tecnología comenzó a despegar y abrió la Internet y el mercado de Oferta Pública Inicial³ para compañías de tecnología y comunicaciones de banda ancha. En enero del 2000, Enron anunció un ambicioso plan para construir una red de telecomunicaciones de banda ancha de alta velocidad y comercializar la capacidad de red, o la amplitud de banda, de la misma forma en que comercializaba electricidad o gas natural. En julio de ese año, Enron y Blockbuster anunciaron un trato para brindar videos sobre pedido a clientes de todo el mundo vía líneas de alta velocidad de Internet. Al derramar Enron cientos de millones en la banda ancha con poco rendimiento, Wall Street recompensó la estrategia con alrededor de \$40 dólares en el precio de sus acciones, un factor que tendría que descontarse más tarde cuando estalló la burbuja de la banda ancha. En agosto del 2000, las acciones de Enron alcanzaron un alza nunca vista, llevando el precio de la acción hasta \$90.56 dólares. Por consiguiente, la compañía estaba siendo señalada por Fortune y otras publicaciones de negocios como una de las compañías más admiradas e innovadoras del mundo.

El papel de la “contabilidad de ajuste a valor de mercado”

Enron incorporó la “contabilidad de ajuste a valor de mercado” para el negocio de comercialización de energía a mediados de los años noventas y la utilizó en una escala sin precedente para sus transacciones comerciales. Bajo las reglas de ajuste a valor de mercado, siempre que las compañías tengan contratos vigentes relacionados con energía u otros derivados (ya sea activos o pasivos) en sus hojas de balance al final de un trimestre particular, deben ajustarlos al valor razonable del mercado, contabilizando las ganancias o pérdidas no realizadas al estado de resultados del período. Una dificultad con la aplicación de estas reglas en la contabilización de contratos de futuros a largo plazo en productos básicos, como gases, en los que a menudo no hay precios cotizados en los cuales basar las valuaciones.

³ El proceso mediante el cual una empresa pasa de ser cerrada a transar públicamente se llama Oferta Pública Inicial de Acciones. Este es conocido por sus siglas en inglés "IPO" o como "emisión inicial" de acciones. En general, las empresas "se abren" para obtener capital con qué respaldar su inversión en nuevos proyectos.

Las compañías que tienen estos tipos de instrumentos derivados son libres de desarrollar y usar modelos de valuación discrecionales basados en sus propios supuestos y métodos.

El grupo de trabajo de asuntos emergentes del FASB⁴ ha debatido el tema de cómo valorar y revelar los contratos relacionados con energía, durante varios años. Ha podido concluir solamente que un enfoque de aplicación general no funciona y que requerir a las compañías que revelen todos los supuestos y estimaciones que fundamentan las utilidades, produciría revelaciones que serían tan voluminosas que serían de poco valor. Para una compañía como Enron, bajo continua presión de superar los estimados de utilidades, es posible que los estimados de valuación pudieran haber exagerado considerablemente las utilidades. Aún, las ganancias comerciales no realizadas equivalían a ligeramente más de la mitad de los 1.410 millones de dólares de utilidad antes de impuestos de la compañía reportada por el año 2000, y como una tercera parte de su utilidad antes de impuestos reportada por 1999.

La competencia

A finales de los años 90s, compañías como Dynegy, Duke Energy, El Paso y Williams comenzaron a seguir el ejemplo de Nerón y entraron a su mercado. La ventaja competitiva de Enron, así como sus enormes márgenes de utilidad, habían comenzado a erosionarse para finales del 2000. Los éxitos de cada nuevo participante del mercado apretaban más los márgenes de utilidad de Enron. Funcionaba con cada vez más apalancamiento, volviéndose así más un fondo de cobertura que una compañía comercializadora. Mientras tanto, los precios de la energía comenzaron a caer en el primer trimestre del 2001 y la economía mundial se enfilaba hacia una recesión, reduciendo así la volatilidad del mercado de energía y disminuyendo la oportunidad para las grandes ganancias de negociaciones rápidas que previamente habían hecho tan rentable a Enron. Las operaciones, especialmente en la división financiera, se hacían a un paso rápido sin una buena revisión de si estaban en línea con las metas estratégicas de la compañía o si cumplían con las políticas de administración de riesgo de la compañía.

⁴ Consejo de Normas de Contabilidad Financiera de Estados de Unidos.

Como dijo un empleado de Enron muy conocedor: “¿buena operación v/s mala operación? No importaba. Si tenía un valor presente neto (VPN) positivo podía hacerse. A veces, el VPN positivo ni siquiera importaba en aras de la importancia estratégica. Los cimientos de Enron comenzaron a debilitarse y el castillo de papel de Skilling construido sobre la base de la confianza comenzaba a desmoronarse.

Entidades de propósito especial (SPE)

El negocio de la intermediación requiere una enorme liquidez o un rápido acceso a los mercados crediticios. Enron carecía de liquidez, por lo que tenía que recurrir a los bancos. Como su endeudamiento era excesivo, Enron necesitaba mantener una buena calificación crediticia para acceder a nuevas líneas de crédito. Para satisfacer a las agencias de calificación de crédito, Moody y Standard & Poor, Enron tenía que asegurar que las razones de apalancamiento de la compañía estaban dentro de los límites aceptables. Fastow continuamente negociaba en las agencias calificadoras para subir el crédito de Enron, aparentemente sin resultado. No obstante esto, había otras formas de bajar el índice de deuda de la compañía. Reducir los activos duros mientras ganaba crecientes utilidades en papel, sirvió para incrementar la rentabilidad sobre activos (ROA) de Enron y para reducir su índice de deuda a activos totales, haciendo más atractiva la compañía para las agencias calificadoras de crédito y para los inversionistas.

Enron, como muchas otras compañías, usaba las SPE⁵, para acceder a capital y disminuir riesgos. La compañía contribuye con activos duros y deuda relacionada a una SPE a cambio de una participación. La SPE entonces pide prestadas grandes sumas de dinero a una institución financiera para comprar activos o dirigir otros negocios. La compañía puede también vender activos apalancados a la SPE y contabilizar una utilidad en esta venta. Por lo tanto, al usar las SPEs se permite a una compañía incrementar el

⁵ SPEs: Son entidades creadas por una firma, como Enron, para llevar a cabo un propósito específico, actividad o una serie de transacciones que tienen relación directa con ese propósito específico. Las SPEs puede tomar diversas estructuras orgánicas: sociedad limitada, compañía de obligación limitada o sociedad anónima. A menudo, también son llamados Vehículos Estructurados de Financiación, particularmente cuando ellos se usan para acceder a capital o controlar riesgos, como era a menudo en Enron.

apalancamiento y ROA sin tener que reportar deuda en su balance general, para lo cual deben cumplir ciertos requisitos para que no sean consideradas subsidiarias, y así no consolidarlas⁶.

Bajo el liderazgo de Fastow, Enron llevó el uso de SPEs a nuevas alturas de complejidad y sofisticación, capitalizándolas no sólo con una variedad de activos duros y pasivos, sino también como instrumentos financieros derivados extremadamente complejos, sus propias acciones restringidas, derechos a adquirir sus acciones y pasivos relacionados. Al volverse más complicados sus tratos financieros, la compañía aparentemente también usaba SPEs para detener los activos problemáticos que estaban disminuyendo de valor, como ciertos servicios de energía extranjeros, la operación de banda ancha o las acciones de compañías que habían sido fragmentadas al público. Traspasar estos activos a SPEs significaba que sus pérdidas se mantendrían fuera de los libros de Enron. Para compensar a los inversionistas de la sociedad por el factor de riesgo, Enron prometía la emisión de acciones adicionales de su capital. Al caer el valor de los activos en estas sociedades, Enron comenzó a incurrir en obligaciones más y más grandes al emitir sus propias acciones, colaborando a la precipitada caída del valor de las acciones de Enron.

Enron conducía negocios a través de miles de SPEs. Las más controversiales eran LJM Cayman LP y LJM2 Co-Investment LP, manejadas por el mismo Fastow. A su vez, las sociedades de LJM invertían en otro grupo de SPEs, conocido como los vehículos Raptor, que fueron planeados en parte para cubrir una inversión de Enron en una compañía de banda ancha en bancarrota, Rhythm NetConnections. Para evitar la posibilidad de registrar pérdidas (debido a que Enron contabilizaba en el balance los activos financieros a valor de mercado, lo que implicaba actualizar el valor de esos activos trimestralmente, los incrementos se traducían en ganancias y las reducciones, en pérdidas) los directivos

⁶ El FASB en su boletín número 51, provee una guía sobre la consolidación de los estados financieros, explicando cuando una SPE no debe ser consolidada. Para esto se debe cumplir dos requisitos:

1. Un inversor independiente de la empresa patrocinadora (por ejemplo, Enron), debe hacer una inversión de capital sustantiva y debe permanecer durante el tiempo de vida de la SPE. Para que sea considerada una inversión sustantiva, debe aportar como mínimo un 3% de los recursos totales. Además, el inversionista debe soportar el riesgo de su inversión.
2. El inversionista externo debe ejercer el control de la SPE.

El cumplimiento de estas dos condiciones permite a la empresa patrocinadora, no consolidar los recursos y obligaciones de la SPE en sus estados financieros.

decidieron asegurar algunos activos. Como nadie quiso venderles una póliza a un precio razonable, la empresa creó una SPE llamada Raptor I a la que otra SPE (LJM2), proporcionó el capital externo. Enron capitalizó Raptor I mediante un préstamo de acciones y derechos sobre acciones de Enron.

<<Raptor estableció un acuerdo de cobertura con Enron por el cual recibiría los incrementos de valor de los activos asegurados y en contrapartida pagaría a Enron las pérdidas sufridas por cualquier minusvalía. El problema estaba en que el único activo con el que Raptor podía cubrir los posibles pagos eran las propias acciones de Enron. En definitiva, la compañía se estaba asegurando a si misma.

Para mantener este montaje en funcionamiento, era crucial que el precio de las acciones de Enron siguiera subiendo, pues si los activos asegurados perdían valor y las acciones de Enron también lo hacían, entonces Raptor I carecería de los recursos necesarios para hacer frente a los pagos a Enron. El gigante energético llegó a formar hasta cuatro Raptors, lo que permitieron incrementar ficticiamente los resultados en más de mil millones de dólares.>>⁷

Pero el error de todo esto fue que según la normativa del FASB sobre consolidación de las SPEs, Enron omitió consolidar ciertas SPEs⁸, por lo que, en el balance consolidado de Enron la deuda estaba subvalorada y sus ingresos netos sobrevalorados.

Evasión de impuestos

<<La compañía creó 881 subsidiarias en paraísos fiscales y empleó otros trucos contables para esconder ingresos, según informes financieros a los accionistas.

Dentro del complicado montaje, Enron tenía 692 subsidiarias en las Islas Caimán, otras 119 en Turks y Caicos, 43 en la isla Mauricio y 8 en las Bermudas (todos estos países son paraísos fiscales).

La técnica consiste, básicamente, en transferir los beneficios a una empresa asociada que no está sujeta a las leyes fiscales de EE.UU., como un banco con sede en un paraíso fiscal.

⁷ Fuente: <http://www.ee-iese.com/86/agrup1.htm>

⁸ Ver anexo 2.

Este asociado, tras cobrar una prima por sus servicios, devuelve después los beneficios a EE.UU. bajo una figura legal que está exenta de impuestos según las leyes fiscales norteamericanas.

Este sistema es aplicado con cada vez mayor profusión por las grandes empresas estadounidenses, por lo que el Gobierno de Bill Clinton intentó, sin éxito, derogarlo.

El Times señala que, gracias a éste y otros métodos contables empleados, Enron no pagó impuestos por sus ingresos durante los años 1996, 1998, 1999 y 2000.

Además, en ese período la empresa acumuló derecho a devoluciones de impuestos federales por 378 millones de dólares.>>⁹

Notas reveladoras

Una nota muy confusa al pie de los estados financieros de Enron por el año 2000, describía las transacciones anteriores. Douglas Carmichael, profesor de Contabilidad del Colegio Baruch de New York, dijo al Wall Street Journal, en noviembre del 2001, que los efectos de estas revelaciones en los estados financieros proyectarían dudas tanto de la calidad de las utilidades de la compañía como del propósito de negocio de la transacción. Para abril del 2001, otros escépticos entraron en escena. Un número de analistas cuestionaron la falta de transparencia de las revelaciones de Enron. Debido a estas acciones, el mercado comenzaba a percibir a la compañía con cada vez mayor escepticismo, erosionando así su confianza y la reputación de la compañía, lo cual fue subestimado por Skilling y Fastow.

El precio de la acción y el mercado de valores

En febrero del 2001 Lay anunció su retiro y nombró a Skilling presidente y director ejecutivo (CEO) de Enron. En febrero, Skilling celebró la conferencia anual de la compañía con los analistas, presumiendo que las acciones (valuadas entonces en \$80 dólares aproximadamente) debían negociarse a cerca de \$126 dólares por acción. En marzo, Enron y Blockbuster anunciaron la cancelación de su operación de videos por pedido. Para

⁹ Fuente: The New York Times. Jueves, 17 de Enero del 2002

entonces, las acciones habían caído a algo como \$60 dólares. Durante la primavera y el verano, las riesgosas operaciones que Enron había hecho en diversos tipos de inversiones de bajo rendimiento comenzaron a desbaratarse, haciendo que sufriera una enorme insuficiencia de efectivo. Además, desde agosto la administración senior se estaba retirando de la empresa para mostrar su desacuerdo con las operaciones riesgosas y de bajo rendimiento que se estaban llevando a cabo, vendiendo sus acciones de Enron en el mercado alcista, y al irse eran colectivamente más ricos por cientos de millones de dólares. El 14 de agosto, solamente seis meses después de ser nombrado CEO, Skilling mismo renunció, aludiendo “razones personales”. El precio por acción se deslizó por debajo de los \$40 dólares esa semana y, excepto por una breve recuperación, a principios de octubre, después de la venta de Portland General, siguió su declive hasta por debajo de \$30 dólares por acción.

También en agosto, en un memorándum interno a Lay, una vicepresidente de la compañía, Sherron Watkins, describió sus reservas sobre la falta de revelación de la esencia de las transacciones de partes relacionadas con las SPEs manejadas por Fastow. Concluyó el memo declarando su temor de que la compañía podría “implosionar bajo una serie de escándalos contables”. Lay notificó a los abogados de la compañía, Vinson & Elkins, así como al socio auditor de la firma de auditoría de Enron, Arthur Andersen LLP, de modo que se pudiera investigar más el asunto. El 16 de octubre, Enron anunció su primera pérdida trimestral en más de cuatro años después de asumir cargos de mil millones de dólares sobre negocios de poco rendimiento. La compañía terminó los convenios de cobertura de Raptor los cuales, si hubieran continuado, habrían dado como resultado la emisión de 58 millones de acciones de Enron para compensar las pérdidas de capital privado de la compañía, diluyendo gravemente las utilidades. También reveló el reverso del asiento de \$1.200 millones de dólares a activos y capital que había hecho como resultado de operaciones con estos convenios. Fue esta revelación la que atrajo la atención de la SEC¹⁰.

El 17 de octubre, la compañía anunció que había cambiado a los administradores del plan de pensiones 401(k)¹¹ de sus empleados, poniendo así por ley un candado a sus

¹⁰ Securities and Exchange Commission: agencia gubernamental independiente norteamericana, encargada de vigilar el mercado bursátil. Vela por el respeto a la deontología profesional y al derecho de los accionistas. Equivale a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile.

¹¹ Ver anexo 3.

inversiones por un período de 30 días e impidiendo que los trabajadores vendieran sus acciones de Enron. La compañía alega que de esta decisión se había tomado desde meses antes. Sin embargo, el momento de la decisión ciertamente ha despertado sospechas.

El 22 de octubre, Enron anunció que la SEC estaba investigando las transacciones de partes relacionadas entre Enron y las sociedades propiedad de Fastow¹², quien fue despedido dos días después. El 8 de noviembre, Enron anunció una actualización de sus estados financieros desde 1997 para reflejar la consolidación de las SPEs que había omitido, así como para contabilizar los ajustes recomendados por Andersen desde esos años, los que la compañía previamente había “considerado de poca importancia”. Esta actualización dio como resultado otros \$591 millones de dólares en pérdidas durante los cuatro años, así como \$628 millones de dólares adicionales en pasivos al final del año 2000. Los mercados de capital reaccionaron inmediatamente a la actualización, empujando el precio de las acciones a menos de \$10 dólares por acción. El informe de un analista declaró que la compañía había “quemado” \$5 mil millones de dólares en efectivo en 50 días.

Un convenio de fusión con Dynegy, el pequeño competidor local se anunció el 9 de noviembre, pero fue rescindido por Dynegy el 28 de noviembre con base en la omisión de Enron de la plena revelación de su deuda fuera del balance, rebajando la calificación de Enron a la categoría de basura. El 30 de noviembre las acciones cerraron a un sorprendente precio de 26 centavos por acción. La compañía solicitó protección por declaración de quiebra el 2 de diciembre.

El problema de las opciones de compra

<<Como todo el mundo sabe, las opciones de compra de acciones se multiplicaron a fines de los años 80 y en los 90. La teoría era simple. Si se convertía a los más altos ejecutivos y administradores en propietarios, éstos actuarían defendiendo los intereses de los accionistas. Los paquetes de remuneraciones de los ejecutivos se dirigieron cada vez más hacia las opciones de acciones. En el 2000, el típico funcionario ejecutivo jefe (CEO) de una de las 350 compañías principales del país ganaba alrededor de 5,2 millones de

¹² Fastow era socio de LJM2 Co-Investment, L.P. y LJM Cayman, L.P, además de controlarlas.

dólares, la mitad de los cuales los recibía en forma de opciones de acciones, según William M. Mercer Inc., una firma consultora. Alrededor de la mitad de esas compañías también tenía programas de opción de compra de acciones para, por lo menos, la mitad de sus empleados.

A medida que un mayor número de ejecutivos tuvo más intereses en las opciones, la tarea de mantener el alza en el precio de las acciones se separó de la de mejorar el negocio y la rentabilidad. Éste es el fenómeno que parece haberse producido en Enron. Alrededor del 60 por ciento de sus empleados recibía una bonificación anual en opciones, que equivalía al 5 por ciento de su sueldo básico. Los ejecutivos y gerentes recibían más. A fines del 2000, todos los administradores y empleados de Enron tenían opciones que podían ejercerse en cerca de 47 millones de acciones. Bajo un plan típico, el titular recibe la opción de comprar un número determinado de acciones a precio de mercado el día en que se emite dicha opción. Ese precio fijo se denomina "strike price". Pero la opción generalmente no puede ejercerse durante unos años. Si el precio de la acción se eleva durante ese tiempo, la opción puede producir un buen beneficio. En los 47 millones de opciones de Enron, el "strike price" promedio fue de 30 dólares y a fines del 2000 el precio del mercado fue 83 dólares. El beneficio potencial fue casi de 2.500 millones de dólares.¹³

Muchos ejecutivos se esforzaban por maximizar su riqueza personal. Para influir sobre el precio de las acciones, los ejecutivos podían emitir proyecciones de beneficios optimistas y también retrasar ciertos gastos, como por ejemplo de investigaciones y de desarrollo (lo que temporariamente ayudará a los beneficios). También, pueden emitir opciones de recompra¹⁴ (lo que eleva las utilidades por acción, porque menos acciones quedan circulando). Y por supuesto, pueden explotar las reglas contables.

La cuestión es que las opciones de acciones han creado enormes conflictos de intereses que los ejecutivos no podrán evitar fácilmente. En efecto, muchos ejecutivos tratarán de obtener cuantas opciones sean posibles de comprensivos comités de compensaciones, típicamente compuestos por directores externos.>>¹⁵

¹³ Ver anexo 4, para más información sobre como operan o funcionan las opciones.

¹⁴ También conocidos como acciones de tesorería, y donde la misma empresa compra en el mercado de valores sus propias acciones comunes y las retira de su circulación y su patrimonio.

¹⁵ Fuente: <http://www.quepasa.cl/revista/2002/02/10/t-08.02.QP.OPI.TIROBLANCO.html>

Las pérdidas de los empleados

<<El enorme colapso de Enron ha costado más de mil millones de dólares en pérdidas a los bancos y ha desprestigiado a la prestigiosa firma de auditoría Arthur Andersen, pero también ha destruido los ahorros de retiro de sus empleados (401(k)), quienes se vieron obligados a ser testigos impotentes de su desvalorización.

En un testimonio ante senadores a principios de mes, varios jubilados de Enron contaron del descalabro financiero que sufrieron sus cuentas de retiro que dependían fuertemente del valor de las acciones de Enron.

Janice Farmer, de 64 años y residente de Orlando, Florida, se retiró de la empresa hace un año con casi 700.000 dólares en acciones de Enron y dijo: "Estaba orgullosa de invertir en Enron, la empresa nos instaba a hacerlo, diciendo que la tenencia de las acciones de la empresa ayudaría a evitar una toma hostil de la corporación". Pero, luego del colapso de Enron, la señora Farmer retiró sus fondos de retiro con un monto de 20.418 dólares, una caída de 97%.

Las acciones de Enron, que hace poco más de un año valían 90 dólares, ahora cotizan en menos de 30 centavos, nivel de precio que provocó que el valor fuera eliminado del New York Stock Exchange¹⁶. (Las acciones ahora se negocian en el mercado electrónico "over the counter"¹⁷.)

El hecho es que, mientras que a los empleados se les obligaba a mantener, hasta que cumplieran 50 años, la parte que aportaba la compañía para igualar la contribución del empleado al plan, eso no explica cómo muchos de los empleados vieron cómo desaparecía todo el balance de su 401(k). La única forma en que pudo suceder es si invirtieron sus propias contribuciones en acciones de la compañía, y las mantuvieron allí. Según algunas de las cuentas que se han publicado, hasta el 89% de las acciones de los empleados que se mantenían en el 401(k) de Enron fueron contribuciones de los propios empleados.>>¹⁸

¹⁶ Bolsa de Valores de New York.

¹⁷ Red de Corredores que se extiende por todo EE.UU. y que se dedica a la compra y venta de valores, que en su mayor parte, no están inscritos en la Bolsa.

¹⁸ Fuente: <http://usa.invertia.com/especiales/especial.asp?idespecial=122>

El papel de los auditores de Enron

Andersen, que tenía el trabajo no sólo de las auditorías externas de Enron sino también de las auditorías internas por los años en cuestión, mantenía un personal asignado permanentemente en las oficinas de Enron. Muchos de los contadores internos de Enron, directores de finanzas y contralores fueron antes ejecutivos de Andersen. Debido a esas relaciones, así como a la extensa práctica de consultoría concurrente de Andersen, los miembros del Congreso, la prensa, y otros cuestionaron la independencia de Auditoría de Andersen.

Hasta ahora, Andersen ha reconocido su participación en este tema, si bien defiende sus prácticas contables y de auditoría. En un editorial del Wall Street Journal del 4 de diciembre 2001, igual que en un testimonio ante el Congreso la semana posterior, Joseph Berardino, CEO, fue franco en sus puntos de vista. Comprometió la plena cooperación de la firma en la investigación, así como su papel de liderazgo en potenciales soluciones.

Enron despidió a Andersen como sus auditores el 17 de enero del 2002, citando como razones la destrucción de documentos y la falta de orientación sobre asuntos de política contable. Andersen contra atacó con el alegato de que en su mente la relación había terminado el 2 de diciembre del 2001, día en que la firma invocó la protección por bancarrota bajo el Capítulo 11¹⁹. Andersen está ahora bajo investigación formal por parte de la SEC, así como de diversos comités tanto del Senado de EUA como de la Casa de Representantes del Congreso de EUA. Para empeorar las cosas, y ante el asombro de muchos, Andersen admitió que destruyó quizá miles de correos electrónicos y un gran número de documentos de papel relacionados con Enron, de acuerdo con la “política de la firma”, supuestamente antes de que la SEC emitiera un mandato por dichos documentos. Los abogados de la firma emitieron un memorándum interno el 12 de octubre del 2001 recordando a los empleados las políticas de la firma sobre retención y destrucción de documentos. La firma despidió a David B. Duncan, socio a cargo del trabajo de Enron, dió

¹⁹ El capítulo 11 permite al deudor proseguir sus actividades comerciales por medio de un plan de reorganización, el cual ha de satisfacer ciertos criterios reglamentarios. El Congreso, al aprobar el capítulo 11, brinda al deudor la oportunidad de reestructurar su situación económica de modo que pueda proseguir sus actividades comerciales, ofrecer puestos de trabajo a sus empleados, satisfacer sus deudas y proporcionar ganancias a sus accionistas.

licencia a otros cuatro socios y reemplazó a todo el equipo administrativo de la oficina de Houston. Duncan invocó sus derechos bajo la Quinta Enmienda contra autoincriminación en una audiencia del Congreso en enero. Varios de los otros socios de Andersen atestiguaron que Duncan y su personal actuaron en violación de la política de la firma. Sin embargo, en vista del momento del memorándum de 12 de octubre, el Congreso y la prensa están cuestionando si es que la decisión de romper documentos estaba más arriba en la cadena de mando. Andersen ha suspendido la política de la firma de retención de archivos y solicitó al ex-senador de EUA, John Danfort, conducir una revisión integral de la política de administración de archivos de la firma y recomendar mejoras.

En un movimiento para reforzar su imagen, Andersen ha contratado también al ex-presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, para dirigir un consejo externo que los asesore para hacer “cambios fundamentales” en su proceso de auditoría²⁰. Otros miembros del consejo incluyen a P. Roy Vegelos, antes presidente y CEO de Merck & Co., y Charles A. Bowsher, actual presidente del Consejo Público de Supervisión que se deslindó en marzo. Volcker también nombró a un panel de asesoría de siete miembros conformado por prominentes ejecutivos corporativos y contables que revisarán las reformas propuestas al proceso de auditoría de la firma.

El factor humano

<<La historia de Enron ha producido muchas víctimas, la más trágica de las cuales es un ex-vicepresidente de la compañía que cometió suicidio, aparentemente en conexión con su papel en el escándalo. Otras 4.500 personas han visto terminar abruptamente sus carreras por los imprudentes actos de unos cuantos. Los valores centrales de Enron de respeto, integridad, comunicación y excelencia se levantan como un satírico contraste con los alegatos que ahora son públicos. Personalmente, yo había referido a Enron a varios de nuestros mejores y más brillantes graduados en contabilidad, finanzas, y MBA, esperando que pudieran obtener valiosa experiencia al observar cómo se hacen bien las cosas. Entre ellos estaba una muy brillante consultora que en el año 2000 había perdido su puesto con una firma de consultoría de Houston como resultado de una reducción de personal. Ha

²⁰ Ver anexo 5.

perdido su segundo trabajo en 18 meses, sin ninguna culpa de su parte. Otros antiguos estudiantes todavía dependientes de Enron se enfrentan a un futuro incierto mientras la compañía lucha por sobrevivir. Dice el viejo dicho, “lo que duro se aprende, se aprende mejor”. Algunos empleados de Enron sienten amargura por la forma en que han sido tratados por la compañía que alguna vez fue “la mejor en los negocios”. Otros no están de acuerdo. En palabras de uno de mis anteriores estudiantes que todavía permanece: “sólo como información, mi tiempo y experiencia en Enron no han sido menos que fantásticos. No pude haber pedido un mejor lugar en el cual estar o mejor gente con quien trabajar. Pero, por favor, recuerden esto: nunca den por sentada la confianza del cliente y del empleado. Esa confianza es fácil de perder y difícil –si no imposible– de recuperar”.>²¹

²¹ Fuente: <http://www.ccpm.org.mx/veritaspdf/pdfjulio02/gobierno%20corporativo.pdf>

Plan de trabajo

1. Mencione y explique los diferentes conflictos de intereses que llevaron a la quiebra a Enron. ¿Por qué se produjeron?.
2. Dado el papel de los auditores ¿Qué medidas pueden tomarse para evitar que suceda esta situación otra vez?.
3. Mencione y explique los factores o características de administración o gestión, condiciones de la industria y características de operación de la compañía, que pueden llevar a presentar información fraudulenta a una empresa como Enron?.
4. Dada la pérdida de confianza de los inversionistas en la información financiera, ¿Qué medidas o cambios se pueden realizar, para hacer más transparente y creíble este tipo de información?.
5. Si Ud. hubiera analizado la rentabilidad de Enron a principios del año 2001 ¿Hubiera invertido en Enron?. ¿Que otros hechos lo hubieran llevado a no invertir en Enron?. (Recomendación: Ver anexo 7 y anexo 8)

ANEXO 1

El comercializador

<<El comercializador es un agente económico, cuyo fin principal es comprar un bien en mercados mayoristas y venderlo a los consumidores finales. Es decir, su objetivo principal es desarrollar nuevas oportunidades de mercado, modificando la industria en la cual se desenvuelve. El comercializador realiza contratos de compra o venta, con respecto a lo bienes en cuestión, asumiendo con ello ciertos riesgos de mercado y de precios. Los contratos pueden ser celebrados tanto en el mercado spot como en el de contratos bilaterales.

Los objetivos de cada comercializador son comprar barato y vender caro, sacando el máximo beneficio de la diferencia de precios y aprovechando todas las ineficiencias que posee el sistema. Este punto abre un espacio para que los comercializadores especulen acerca del futuro de los precios.

La principal ventaja de los comercializadores es la creación de una actividad económica que es totalmente competitiva. Esto permite en el caso del mercado eléctrico, y mas específicamente en el negocio de la distribución, tener una gran cantidad de oferentes en una actividad que presenta ciertas características monopólicas que necesitaban de fuerte regulación.

Cada comercializador deberá entonces ofrecer ventajas competitivas que lo diferencien de sus competidores, siendo los principales ejes de aquello el precio y la calidad. Desde este punto de vista los comercializadores se verán obligados a mantener una empresa eficiente, donde minimicen sus costos manteniendo un nivel de calidad para permanecer dentro del mercado. Así cada cliente tendrá la posibilidad de optar por el comercializador que le ofrezca las mejores condiciones en cuanto a sus necesidades.

En cuanto al mercado eléctrico mayorista “Enron” afirmaba que un comercializador es una compañía que compra y vende potencia. Los comercializadores no poseen la infraestructura para ellos mismos generar.

Dado que los comercializadores incurren en un cierto nivel de riesgo, por la compra y venta de bloques de potencia, la fuente de valor agregado proviene del manejo del riesgo y del financiamiento que estas realicen.

Enron como comercializador

Enron es una empresa que cumplía la función de comercializador, esto es ser un agente de mercado encargado de comprar un producto, eléctrico en este caso, y venderlo entregando un valor agregado por dicha transacción y cobrando por éste. En algunos casos operaba además como operador de mercado.

Como se mencionó anteriormente Enron puede ser calificada como una institución financiera, por lo que las modalidades de contrato que la firma manejaba eran las usuales en este tipo de mercados como forwards, futuros, contratos bases, opciones y swap.>>²²

²² Fuente: <http://www2.ing.puc.cl/~power/alumno02/enron/enron.htm>

ANEXO 2

SPEs que deberían haber sido consolidadas

En 1993 Enron formó un Joint Venture con California Public Employees Retirement System (CalPERS) llamado Joint Energy Development Investment L. P. o JEDI. Su estructura del joint venture se capitalizó con \$250 millones por parte de CalPERS y una contribución igual por parte de Enron. Sin embargo, la contribución de Enron consistió en sus propios activos más una opción put, la cual garantiza un 10% de retorno a CalPERS por su inversión.

En 1997 Enron empezó a buscar un comprador para la mitad de la parte de CalPERS que tenía de JEDI, debido a que esta última empresa deseaba manejar la exposición a Enron. Enron vendió la porción de CalPERS de JEDI en \$383 millones a Chewco Investments LP., una sociedad limitada creada por Enron y manejada por Michael Koper (un empleado de Enron que informa al CEO Andrew Fastow. Hay que hacer mención que Chewco fue una de las primeras SPEs que usó Enron.

Por lo tanto para que Chewco apareciera fuera del balance de Enron, debiera tener un inversor externo, el cual no tenía, por lo que, esta entidad debía consolidarse, ya que no cumple con el primer requisito para su no-consolidación (ver nota al pie número 6). Al no poder encontrar inversores externos, Chewco pidió un préstamo por \$383 millones para comprar la parte de CalPERS, el cual fue asegurado por Enron.

Por otro lado, tampoco cumplía con el segundo requisito de no-consolidación, ya que, esta entidad era controlada por un empleado de Enron, es decir, Chewco era controlado por Koper y a su vez este era controlado por Enron.

En conclusión, de acuerdo a la normativa del FASB esta entidad debía ser consolidada en los estados financieros de Enron.

Otras SPE que deberían haber sido consolidadas son: LJM2 Co-Investment, L.P. y LJM Cayman, L.P., las cuales eran manejadas por Andrew Fastow, por lo cual, se consideraban controladas por Enron. Por lo cual no cumplían con el requisito número 2 de la no-consolidación de la SPE.

ANEXO 3

¿Qué son los planes de retiro?

<<Las compañías utilizan esta alternativa en vez del plan tradicional de jubilación, donde a los empleados se les garantizaba un monto determinado de ingresos mensuales o anuales luego de la jubilación. Mediante la creación del plan 401(k), las compañías ya no tienen que manejar o asegurar planes de pensión para jubilados. Ahora los empleados son responsables de la participación voluntaria y activa en sus inversiones 401(k). Los planes 401(k) son planes de contribución definida e impuestos diferidos. Son impuestos diferidos porque las contribuciones se deducen del salario antes de que se paguen los impuestos, lo que reduce el recargo de los mismos; los impuestos sobre los ingresos ganados se diferieren hasta el momento en que utilice el dinero de la jubilación. Se consideran planes de contribución definida porque ambos, usted y su empleador, acuerdan o definen por adelantado la suma de su contribución. Además de los planes 401(k), existen los planes 403(b) para empleados de escuelas públicas y personas que trabajan en organizaciones religiosas y sin fines de lucro; así como los planes 457 para empleados gubernamentales.

A continuación se explica como trabaja el plan 401(k) o plan de contribución definida e impuestos diferidos. Usted decide la cantidad de sus ingresos con la que desea contribuir al plan. Con frecuencia, las compañías compensan una porción de su contribución, lo que significa, por ejemplo, que ellos depositan 50 centavos de dólar a su cuenta por cada dólar de su propia contribución. No todos los empleadores ofrecen fondos de compensación y este monto puede variar. Es muy conveniente maximizar su contribución, particularmente si su empleador decide compensar sus ahorros. Esta contribución se deducirá automáticamente de su salario y se depositará directamente en el plan de inversión de su elección. Esta selección puede incluir fondos mutuos, títulos de valores individuales, anualidades o bonos. Todas las compañías deben ofrecer por lo menos tres alternativas de inversión diferentes, es decir, de lugares para invertir su dinero. En promedio, las compañías ofrecen ahora la elección de 13 alternativas de inversión. Estos planes varían según el riesgo, mientras mayor sea la recompensa (o sea, el retorno de la inversión original) mayor será el riesgo. El factor más importante que debe considerar al determinar cuánto quiere arriesgarse es el margen de inversión, es decir, cuánto tiempo le queda antes

de tener que usar el dinero. Mientras más tiempo dure su dinero invertido, menores serán sus posibilidades de perderlo. Para decidir el destino de sus fondos 401(k), debe tomar en cuenta los años que le quedan antes de jubilarse... mientras más cerca esté de su retiro, menor es el tiempo que tiene antes de que necesite su dinero y por tanto menor es el riesgo que debería tomar.

Las ventajas por invertir en el plan 401(k) de su compañía son varias:

- Sus ahorros se deducen automáticamente de su sueldo, lo que hace que ahorrar para la jubilación sea más cómodo para usted. ¡No puede gastar lo que no puede ver!
- El monto de la contribución de sus ingresos se deduce de su salario antes de pagar impuestos. Al reducir la contribución 401(k) de su nómina antes de impuestos, se reduce su ingreso total. ¿Por qué esto es importante? Porque menores impuestos significa que lleva más dinero a casa.
- Y en muchos casos su empleador le dará un incentivo para ahorrar y compensará una porción de sus ahorros, es decir, que invertirá dinero para su jubilación.>>²³

ANEXO 4

¿Qué son las opciones?

En el mercado existe la posibilidad de comprar dos tipos de opciones:

1. **Opciones de compra o “calls”:** Es un contrato normalizado a través del cual, el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar un activo subyacente²⁴ a un precio pactado (precio de ejercicio²⁵) en una fecha futura (fecha de liquidación²⁶). Cuando liquidamos²⁷ el contrato, para precios del activo subyacente inferiores al precio de ejercicio tendríamos pérdidas equivalentes a la prima²⁸ de la opción. Para precios del activo subyacente comprendidos entre el precio de ejercicio y la suma del precio de ejercicio más la prima tendríamos una pérdida equivalente a la diferencia del precio de ejercicio más la prima menos el subyacente. A partir de valores del precio del activo subyacente superiores al precio de ejercicio más la prima comenzaremos a tener beneficios iguales a la diferencia del precio del activo subyacente menos la prima y el precio de ejercicio.
2. **Opciones de venta o “puts”:** Es un contrato normalizado a través del cual, el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de vender un activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura (fecha de liquidación). En la compra de una “put”, se empieza a obtener resultados positivos a partir de valores del activo subyacente inferiores al precio de ejercicio más la prima. Para valores superiores a éste se registran pérdidas iguales a la diferencia del valor del activo subyacente menos la prima y el precio de ejercicio (con máximo de la prima).

Por lo que podemos concluir que al comprar opciones y a diferencia de otros activos como futuros o la venta de acciones en descubierto (venta de acciones en el futuro sin tenerla), las pérdidas están limitadas a la prima.

²³ Fuente: <http://www.ahorrando.org/section.cfm/306>

²⁴ Activo subyacente es el bien o activo que sobre el que se tiene derecho de compraventa.

²⁵ Precio de ejercicio es el precio al que la parte compradora puede optar para su compra o venta, y al que la otra parte está obligada a vender o comprar.

²⁶ Fecha de vencimiento es el momento en el que se puede optar por realizar la transacción.

²⁷ Según establezcan las Condiciones Generales de cada Contrato, la opción se podrá liquidar sólo en la fecha de vencimiento cuando la opción es de estilo europeo, o en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento si es de estilo americano.

²⁸ Prima es el precio de la opción que se paga a la parte que emite el derecho por el riesgo asumido por las posibles variaciones del precio de mercado del activo subyacente.

ANEXO 5

Proposiciones de cambios en la normativa

Los CEOs de las cinco grandes firmas de contabilidad, hicieron una declaración el 4 de diciembre comprometiéndose a desarrollar lineamientos mejorados sobre la revelación de las transacciones de partes relacionadas, SPEs y riesgos de mercado para derivados, incluyendo contratos de energía, para el periodo de información del 2001. Además, las cinco grandes hicieron un llamado a la modernización del sistema de información financiera en Estados Unidos para hacerlo más oportuno y relevante, incluyendo más información no financiera sobre el desempeño de la entidad. También prometieron modernizar el proceso de establecimiento de normas de contabilidad para hacerlo más responsivo a los rápidos cambios que ocurren en una economía impulsada por la tecnología. Desde la debacle de Enron, el AICPA²⁹ ha emprendido medidas importantes de control de daño para restaurar la confianza en la profesión, desplegando el titular “Enron: el AICPA, la Profesión, y el Interés Público” en su sitio web. Ha anunciado la inminente emisión de un borrador de consulta sobre una nueva norma de auditoría sobre fraude (la tercera en cinco años), proporcionando lineamientos más específicos que los que se encuentran actualmente en la SAS No. 82, Consideración del Fraude en una Auditoría de Estados Financieros. El Instituto ha prometido también una norma examinada sobre revisiones de estados financieros trimestrales, así como la emisión, en el segundo trimestre del 2002, de un borrador de consulta de una norma para mejorar el proceso de auditoría. Estas normas ya estaban en el escritorio como parte de la respuesta de AICPA al informe del Panel de Expertos sobre Efectividad de la Auditoría, emitido en el 2000.

El pasado diciembre, el AICPA emitió un conjunto de herramientas para el uso de los auditores para identificar y auditar las transacciones de partes relacionadas. Si bien no descubre terrenos nuevos, el conjunto de herramientas proporciona, en un solo lugar, una visión global de la literatura contable y de auditoría, los requisitos de SEC y los lineamientos de la práctica óptima concernientes a las transacciones de partes relacionadas. También incluye las listas de verificación y otras herramientas para el uso de los auditores al reunir evidencia y al revelar las transacciones de partes relacionadas.

²⁹ Instituto Norteamericano de Contadores Públicos Certificados.

El AICPA ha aprobado también una resolución para apoyar prohibiciones que impedirían a las firmas de auditoría llevar a cabo el diseño e implantación de sistemas, así como servicios externos de auditoría interna para clientes de auditoría. Si bien afirma que no cree que la prohibición de estos servicios haga más efectivas las auditorías o prevenga fracasos financieros, el consejo ha declarado que siente que el paso es necesario para restablecer la confianza del público en la profesión. Por lo cual, el nuevo cuerpo legal norteamericano prohíbe nueve servicios para las auditoras, entre los que se cuentan la teneduría de libros, diseños de sistemas de información, tasaciones o valuaciones, servicios actuariales, outsourcing de auditoría interna, funciones administrativas o recursos humanos, servicios de intermediación y servicios legales. Asimismo, una auditora no puede auditar a una compañía por más de cinco años, y menos en el caso de que el gerente general, gerente de finanzas, contador general o contralor, hayan sido empleados de la firma auditora durante el año calendario anterior.

ANEXO 6

Estados financieros consolidados de Enron³⁰ (en millones dólares)

ESTADO DE RESULTADOS (Al 31 de Diciembre)					
	2000	1999	1998	1997	1996
Ganancias					
Gas Natural y Otros Productos	50.500	19.536	13.276	13.211	12.137
Electricidad	33.823	15.238	13.939	5.101	----
Metales	9.234	----	----	----	----
Transportes	----	----	----	652	707
Otros	7.232	5.338	4.045	1.309	445
Ganancias Totales	100.789	40.112	31.260	20.273	13.289
Costos y Gastos					
Costos de Gas, Electricidad, Metales y Otros (Menos)	(94.517)	(34.761)	(26.381)	(17.311)	(10.478)
Margen Bruto	6.272	5.351	4.879	2.962	2.811
Gastos Operacionales (Menos)	(3.184)	(3.045)	(2.473)	(1.406)	(1.421)
Gastos de I&D (Menos)	---	----	----	(102)	(89)
Depreciación y Amortización (Menos)	(855)	(870)	(827)	(600)	(474)
Otros Gastos Operacionales (Menos)	(280)	(193)	(201)	(164)	(137)
Cambios en la Reestructuración de Contratos (Menos)	----	----	----	(675)	----
Pérdida de Valor de Activos de Largo Plazo (Menos)	----	(441)	----	----	----
Total Costos y Gastos	(98.836)	(39.310)	(29.882)	(20.258)	(12.599)
Margen Operacional	1.953	802	1.378	15	690
Resultados en Inversiones Permanentes	87	309	97	216	215
Otros Ingresos y Egresos	442	884	107	334	333
Gastos Financieros (Menos)	(838)	(656)	(550)	(401)	(274)
Resultado Antes de Impuestos	1.644	1.339	1.032	164	964
Inversiones en Subsidiarias	(77)	(76)	(77)	(69)	(34)
Interés Minoritario	(154)	(135)	(77)	(80)	(75)
Impuesto a las Ganancias (Menos)	(434)	(104)	(175)	(90)	(271)
Ingreso Neto Antes de Efectos de Cambios en la Contabilidad	979	1.024	703	105	584
Efecto de Cambios en la Contabilidad Netos Impuestos	----	(131)	----	----	----
INGRESO NETO	979	893	703	105	584

³⁰ Fuente: <http://finance.yahoo.com>

BALANCE GENERAL (Al 31 de Diciembre)					
	2000	1999	1998	1997	1996
ACTIVOS					
Activos Circulantes					
Efectivo	1.374	288	111	170	256
Créditos por Venta Corto Plazo	10.396	3.030	2.060	1.697	1.841
Otros Activos Circulantes	18.611	3.937	3.762	2.802	1.882
Total Activos Circulantes	30.381	7.255	5.933	4.669	3.979
Activo Fijo	15.459	13.912	15.792	13.742	11.348
Depreciación y Amortización (Menos)	(3.716)	(3.231)	(5.135)	(4.572)	(4.236)
Inversiones Permanentes	5.294	5.036	4.433	2.656	1.701
Intangibles	3.638	2.799	1.949	1.910	87
Otros Activos	14.447	7.610	6.378	5.017	3.258
Total Otros Activos	23.379	15.445	12.760	9.583	5.046
TOTAL ACTIVOS	65.503	33.381	29.350	23.422	16.137
PASIVO					
Pasivos Circulantes					
Proveedores de Corto Plazo	9.777	2.154	2.380	2.119	2.035
Otros Pasivos Circulantes	12.673	3.560	3.727	2.293	1.673
Total Pasivos Circulantes	28.406	6.759	6.107	4.412	3.708
Obligaciones Largo Plazo	8.550	7.151	7.357	6.254	3.349
Impuestos Diferidos	1.644	1.894	2.357	2.039	2.290
Otras Obligaciones Diversas	12.115	4.577	3.337	2.959	1.720
TOTAL PASIVOS	50.715	20.381	19.158	15.664	11.067

	2000	1999	1998	1997	1996
Interés Minoritario	2414	2430	2143	1147	755
Acciones Preferidas de Subsidiarias	904	1000	1001	993	592
PATRIMONIO					
Capital Preferencial	124	130	132	134	137
Acciones Preferidas, Serie B, 250.000 Acciones Emitidas sin Valor Nominal	1.000	1.000	----	----	----
Capital Adicional y Común	8.348	6.637	5.117	4.224	1.896
Utilidades Retenidas	3.226	2.698	2.226	1.852	2.007
Ajustes al Patrimonio (Menos)	(1.048)	(741)	(162)	(148)	(127)
Acciones en Tesorería (Menos)	(32)	(49)	(195)	(269)	(30)
Otros	(148)	(105)	(70)	(175)	(160)
TOTAL PATRIMONIO	11.470	9.570	7.048	5.618	3.723
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	65.503	33.381	29.350	23.422	16.137

Además, la ganancia por acción común de Enron³¹ fue:

	2000	1999	1998	1997	1996
Ganancias por Acción Común	1,22	1,17	2,14	0,32	2,31

Nota: Los estados financieros son los publicados en las memorias anuales de la compañía.

ANEXO 7

*Datos de la industria*³²

	Mercado	Industria	Sector
Margen Neto	12%	6%	8%
Margen Bruto	49%	28%	35%
Margen Operacional ³³	15%	13%	18%
Crecimiento de la Ganancia por acción	15%	13%	9%
Índice Corriente	1,70	1,15	1,2
Precio / Ganancia x acción	50	30	30
% aumento de Ventas	15%	20%	15%

Algunas consideraciones:

- Los valores que aparecen en la tabla son el promedio de los últimos 5 años.
- Industria: Energía.
- Sector: Bienes de servicios de utilidad pública (luz, agua, teléfono, etc.).
- Mercado: Índice Standard & Poor's 500.

³¹ <http://finance.yahoo.com>

³² Fuente: <http://www.elpanamaamerica.com.pa/archive/01262002/finance06.html>

³³ EBID / Ventas.

FUENTES DE INFORMACION

- <http://www.analisisinternacional.com>
- <http://www.expansiondirecto.com>
- <http://www.ipsenespanol.net>
- <http://www.rebellion.org/economia>
- <http://expansionvd.recoletos.es/>
- <http://expansionvd.recoletos.es>
- <http://www.patagon.es>
- http://rwor.org/a/v23/1130-39/1137/enron_collapse_s.htm
- <http://www.perspectivaciudadana.com>
- <http://www.basefinanciera.com>
- <http://www.2000kva.com>
- <http://www.expansiondirecto.com>
- http://www.aunmas.com/sociedad/parte_04.htm
- <http://www.geocities.com/eticacivil/ENRON.html>
- <http://usa.invertia.com>
- <http://www.enron.com>
- <http://www.ccpm.org.mx/veritaspdf/pdfjulio02/gobierno%20corporativo.pdf>