

## Escándalos en la Información Pública Financiero Contable:

# LA EXPERIENCIA DE ENRON

**Fernando Bravo H.**

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile.  
PhD. en Administración UCLA., Estados Unidos.

**Francisco Sánchez M.**

**Antonio Salas L.**

Egresados de Ingeniería Comercial de la Universidad de Chile. Ayudantes Docentes de Contabilidad Financiera y Gestión.

**A** raíz de los diversos escándalos contables y financieros que han ocurrido en los últimos años en Chile y el extranjero, decidimos realizar un estudio más detallado de lo sucedido con la empresa ENRON: Esta compañía resulta emblemática en la verdadera serie de empresas a nivel mundial que han distorsionado sus estados financieros públicos, por ser Enron la primera en el tiempo que comenzó esta seguidilla de denuncias y confesiones de ejecutivos que han llegado a afectar la confianza de los inversionistas a nivel mundial.

El aporte de nuestro trabajo es que a diferencia de otros análisis que han recalcado el problema desde un punto de vista ético, quisimos centrarnos en los distintos tipos de normativas y otra serie de factores que contribuyeron a producir esta distorsión.



El sistema regulador de las sociedades anónimas abiertas (los principios contables, los reglamentos, las leyes), está diseñado para orientar y controlar la conducta de los ejecutivos, directores de empresa, empresarios y accionistas controladores de las grandes y pequeñas compañías en su entrega de información al mercado.

En este sistema se da cierta libertad a los administradores para presentar la real situación de la empresa, pero contrainformado por los principios contables, para así evitar sesgos a favor de alguno de los usuarios. El abuso en esta libertad es parte de los problemas creados.

En el análisis del Caso Enrón<sup>1</sup>, encontramos varios elementos básicos tales como: los principios contables, tributación permisiva, despreocupación del mercado, un ambiente micro y macro, control de la información pública y la labor de los auditores, salarios variables y directores que son paralelamente ejecutivos, que permitieron e, incluso, favorecieron la situación planteada.

### Los Principios Contables en Estados Unidos

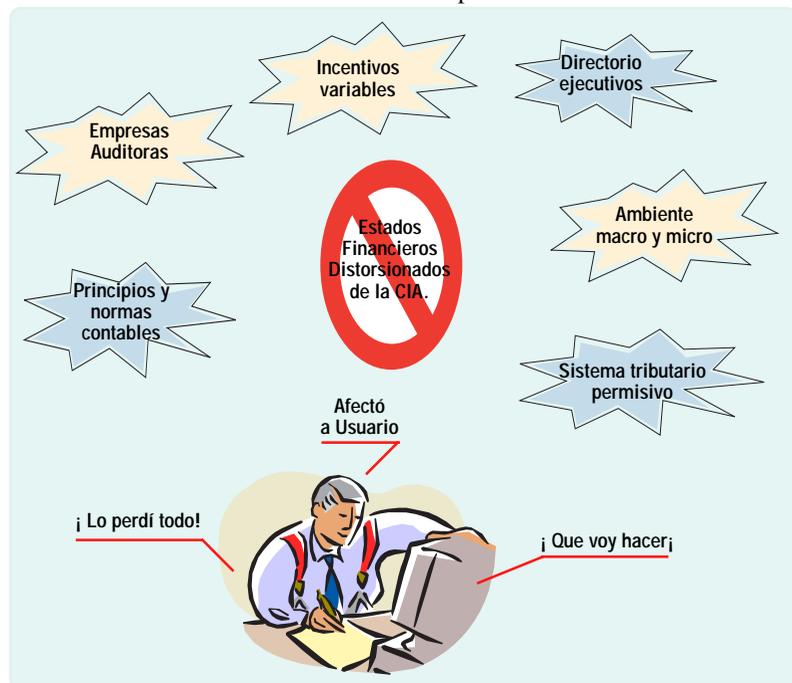
Uno de los principales factores de estos escándalos son los principios contables. Los principios o estándares contables de carácter general están orientados a homogeneizar la forma en que las transacciones de las empresas afectan los resultados y la situación financiera de ellas, para facilitar el estudio comparativo y toma de decisiones de los usuarios de los estados financieros. Así sus estudios no estarán sesgados y, supuestamente, permitirán comparaciones entre empresas. Sin embargo, como quienes más saben de las empresas y sus realidades y perspectivas son los administradores, los mismos principios (ahora las normas de procedimientos)<sup>2</sup> dan cierta libertad

dentro de cierto rango a la administración para que ella represente la realidad. Es aquí precisamente donde se puede presentar una gran diferencia sobre cómo ven los administradores la situación y utilidades de la Compañía. De allí que como se ilustra a los aspectos que siguen (en Enron) hubo fallas en los principios (normas de procedimientos) o regulaciones que facilitaron estos desvíos.

En verdad estos principios y normas, que a veces parecen muy específicos, son laxos, es decir, son muy generales y contienen resquicios legales que permiten que su aplicación dependa de la interpretación que cada empresa les dé. Un ejemplo de esto es la “Contabilización de Ajuste a Valor de Mercado”, donde se exige a las empresas que tienen contratos vigentes y a largo plazo relacionados con energía u otros valorarlos al “valor razonable del mercado” En ciertos mercados como el del gas esto es difícil, dado que a menudo no hay precios cotizados en los cuales basar

las valuaciones y las compañías que tienen estos tipos de instrumentos derivados son libres de desarrollar y usar complejos modelos de valuación discrecionales basados en sus propios supuestos y métodos, permitiendo una amplia libertad y una variedad de valores.

Otro punto importante lo constituyen las SPE's (Special Purpose Entities), entidades de propósito especial que permitieron en este caso a Enron crear sociedades de inversión a las cuales le permitían traspasar sus deudas y generar utilidades que al momento de consolidar debieron eliminarse. Según la norma, estas empresas podían no ser consolidadas si al menos un 3% del capital pertenecía a terceros y no se tenía el control de la empresa. Al no consolidar estas empresas, Enrón, aumentaba artificialmente sus utilidades, haciendo que las SPE's asumieran las pérdidas derivadas de la caída en el precio de sus activos y reduciendo además ampliamente sus niveles de apalancamiento financiero al solicitar créditos a través de estas empresas.



<sup>1</sup> Este es uno de los Casos elegidos dentro del programa de “Desarrollo de Casos Chilenos en Análisis de Estados Financieros” del Departamento de Administración de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile.

<sup>2</sup> Respecto a la diferencia entre los Principios Contables de carácter general y las Normas de Procedimiento, ver la revista “Contabilidad, Teoría y Práctica”, N° 48, primer semestre de 1999, el artículo “Análisis de los principios de carácter general de Chile”, de Fernando Bravo H.

\* país en que las empresas y los contribuyentes pagan muy bajos impuestos.

El tercer caso que debemos considerar es la no contabilización de las opciones de compra de acciones de Enron al momento de su emisión. Ellas son emitidas como parte de la remuneración de los ejecutivos y como una forma de alinear los intereses entre ejecutivos y accionistas, pero que no son consideradas como gasto por parte de las empresas. Por ejemplo, si la empresa emite una opción de compra de acciones a un precio de \$100, y si los ejecutivos realizan una buena gestión y hacen subir el precio de la acción en el mercado a \$200, y los ejecutivos ejercerían la opción, pero pagando sólo \$100 por cada acción. La diferencia con el mercado representaba una utilidad para el ejecutivo, muchas veces de extraordinario monto. Pero la empresa está perdiendo dinero porque está vendiendo acciones a un precio menor (\$100), y esta pérdida por \$100 no es considerada en el resultado de la empresa (ni como gasto ni como prima sobre acciones).

#### Tributación permisiva

Un segundo elemento gravitante en estos escándalos fue la permisividad legislativa tributaria. La empresa creó subsidiarias en paraísos fiscales\* y empleó trucos o se basó en los resquicios de las normas contables para camuflar ingresos, según se señaló en informes financieros a los accionistas.

Dentro de este 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 las utilidades a una empresa asociada que no está sujeta a las leyes fiscales de EE.UU., como un banco con sede en un paraíso fiscal. 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.

Como se puede apreciar la legislación norteamericana permite realizar este tipo de figuras contables y financieras, lo que representa una pérdida para el país, a través de menores impuestos si bien se logra un aumento final de las utilidades de la matriz. Indudablemente esta situación colabora en la distorsión de la información real de las empresas multinacionales.

#### Despreocupación del mercado

Con este tercer elemento queremos resaltar la falta de análisis a los estados financieros de la empresa. Un análisis realizado a los balances a principios del año 2001, aunque éstos no reflejaban la situación real de la compañía, nos podría haber demostrado que algo malo estaba sucediendo con Enron, y tal vez no hubiéramos invertido en acciones de la empresa. Por ejemplo, nos hubiéramos percatado que la ganancia por acción creció menos del 5% en el año 2000, cuando la tasa promedio anual del mercado a 5 años es de 15%, y la de la industria y el sector al que pertenecía Enron era de 13% y 9% respectivamente. También habríamos

notado que los márgenes bruto y neto estaban muy por debajo del mercado y del sector, así como ocurría con otros indicadores de rentabilidad. Por lo que los analistas financieros, entidades clasificadoras de riesgo y acreedores de Enron, tenían la información en los estados financieros de la compañía para poder sospechar y proyectar una caída del precio de la acción.

Igualmente si se hubiesen analizado una serie de factores tanto operativos como de la gerencia, nos hubiéramos percatado de que en Enron estaba pasando algo raro. Por ejemplo, la imposibilidad de generar flujos de efectivo de las operaciones, mientras se reportan utilidades y crecimiento de las mismas; presión para conseguir capitales adicionales a fin de mantenerse competitivos, tomando en cuenta la situación financiera ya comprometida de la entidad; la participación excesiva de la gerencia no financiera en asuntos no relacionados, su preocupación por la selección de los principios de contabilidad y la determinación de estimaciones significativas en ventas y utilidades; una alta rotación en los niveles altos de la gerencia; una actitud dinámica por parte de la gerencia con el auditor o intentos de influir en su trabajo; crecimiento de ventas inusuales con respecto a la industria; interés desmesurado por parte de la gerencia en mantener o aumentar el valor de las acciones o de las tendencias de las utilidades por medio de prácticas contables excesivamente dinámicas; etc.

Algunos de estos factores no son fácilmente captables para el usuario externo. Pero el analista financiero si tiene o debería tener más información y acceso a las empresas.

Un ambiente micro y macro muy exigente

El cuarto elemento a considerar es el

ambiente en el que el mundo de los negocios se desarrolla y que genera distintos incentivos e influye directamente sobre el comportamiento de los actores de la economía. En este caso debemos analizar el macro y el micro ambiente que rodeó el caso Enron.

En el macro ambiente, nos encontramos en la década de los 90 con una economía en Estados Unidos que experimentaba el período alcista más largo de su historia, con un nivel de crecimiento acumulado (en promedio) del Producto Interno Bruto del 5%. Sumado a lo anterior, el aumento en el índice de precios de las principales acciones industriales, el Dow Jones (en promedio) del 15% acumulativo anual alcanzando niveles históricos a fines de los '90<sup>3</sup>. A su vez el Nasdaq, indicador de precio de las acciones de empresas tecnológicas, subió a una tasa (promedio) del 20% anual, y llegó a un

**Tabla N°1**  
Índice del PIB de EE.UU.: 1982-2001

1982	3259.225
1983	3534.950
1984	3932.750
1985	4213.000
1986	4452.850
1987	4742.475
1988	5108.325
1989	5489.050
1990	5803.250
1991	5986.225
1992	6318.950
1993	6642.325
1994	7054.300
1995	7400.550
1996	7813.175
1997	8318.375
1998	8781.525
1999	9274.325
2000	9824.650
2001	10082.150

Fuente: [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

**Tabla N° 2**  
Índice de Precios de Acciones Dow Jones Industriales: 1982-2002

1982	10681.80
1983	14374.40
1984	14102.50
1985	16149.80
1986	21781.20
1987	27280.50
1988	24928.10
1989	30428.80
1990	31947.00
1991	35572.50
1992	39556.60
1993	42451.60
1994	45514.30
1995	54410.50
1996	69361.60
1997	89250.90
1998	103322.50
1999	125697.40
2000	128256.40
2001	121679.30
2002	110453.23

Fuente: [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

máximo histórico de casi 5 mil puntos en 1999. Ellos nos mostraban un mercado estadounidense extremadamente propicio para la creación de nuevos negocios, pero a la vez extremadamente exigente con las empresas.

Otro factor externo muy importante es la industria de la Energía a la que pertenecía Enron, que tuvo en esa época una tasa de crecimiento del 60% (en promedio). Además existió un aumento en la competencia en esta industria, por la entrada de nuevos competidores dada la suspensión de la regulación de la distribución de la energía. Este hecho obligaba a Enron a sostener o, al menos, a mostrar altos índices de rentabilidad a fin de mantener el precio de su acción, índices de rentabilidad que con el modelo de negocio de Enron eran muy difíciles de alcanzar.

Estos factores externos provocaban que

el ambiente al interior de Enron fuese muy competitivo. Aquí se había diseñado un sistema de revisión de desempeño conocido como (PRC) que utilizaba como medida de evaluación la cantidad de utilidad que cada empleado podía producir. Además del alto nivel de rotación anual de personal provocado por esta evaluación, cercano al 15%, provocaba en los empleados la obligación de generar las mayores utilidades a corto plazo posibles, despreocupándose de los efectos de largo plazo.

### Control de la Información Pública y la labor de los Auditores

El quinto elemento que contribuyó al problema creado fue el conocido dilema de la real independencia de las empresas auditoras externas.

**Tabla N°3**  
Índice de precio de Acciones Nasdaq: 1982-2002

1982	233.03
1983	278.66
1984	241.91
1985	320.25
1986	354.92
1987	314.54
1988	375.78
1989	449.01
1990	370.15
1991	544.10
1992	661.28
1993	762.94
1994	734.96
1995	1047.04
1996	1292.15
1997	1567.00
1998	2071.03
1999	3739.88
2000	2657.81
2001	1977.71
2002	1416.81

Fuente: [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

<sup>3</sup> Ver tablas 1, 2 y 3.

Estas empresas tienen por misión dar una opinión sobre la razonabilidad de la presentación de la situación de la empresa, según señalan sus estados financieros, para lo cual revisan sus registros y la correcta aplicación de los principios contables establecidos. La importancia de este trabajo es que el mercado (representado por los distintos tipos de usuarios: accionistas, acreedores, instituciones de control, etc) utiliza esta información en todo su proceso de toma de decisiones, confiando en la acuciosidad de esta labor.

Desafortunadamente en este caso la información entregada por la empresa no reflejaba la real situación de la misma. Esto por tres motivos. Primero, existe el tradicional conflicto que tienen todas las empresas auditoras en el mundo, de que los auditores deben controlar y dar una opinión sobre quienes directamente pagan sus honorarios.

En segundo lugar, la empresa auditora tenía fuertes lazos de interés con su cliente porque realizaba extensas labores de consultoría financiera

**Si se hubiesen analizado una serie de factores tanto operativos como de la gerencia, nos hubiéramos percatado de que en Enron estaba pasando algo raro. Por ejemplo, la imposibilidad de generar flujos de efectivo de las operaciones, mientras se reportan utilidades y crecimiento de las mismas.**

contable, derivando de ellas ingresos mayores que los de la auditoría financiera. El tercer factor que contribuyó en este sentido es que varios contadores, directores de finanzas y contralores internos de Enron fueron antes empleados o ejecutivos de la empresa auditora - consultora.

Por cierto, existieron bases como para dudar de la separación de intereses entre el cliente y el auditor, máxime si varios documentos de trabajo de las últimas auditorías realizadas a Enron fueron eliminados antes de las investigaciones judiciales que el caso generó.

### Salarios Variables Excesivos

Los incentivos funcionan para bien y para mal. A la hora de decidir los incentivos que se le ofrecen a la administración de la empresa, se debería actuar con la suficiente astucia como para no tentar en demasía el normal interés personal de un empleado. De allí que podemos decir, que un sexto elemento de distorsión fue la extendida aplicación de un sistema de remuneración variables en la empresa, sin contrapeso evidente. Por ejemplo, se debió tener mayor cuidado en esquemas desniveladamente basados en opciones sobre acciones o en el cumplimiento de metas excesivamente exigentes.

En el caso de Enron se dio el hecho de que se pagaba excesivamente a los ejecutivos de alto nivel con opciones de acciones. Sin embargo, también se pagaba a un 60% de los empleados un 5% de su sueldo anual en opciones de acciones, llegando incluso a finales del 2000, a una situación en que todos los administradores y empleados tenían opciones que podían ejercerse por 47 millones de acciones.

Como los ejecutivos dependieron

excesivamente en sus ingresos de este tipo de remuneración buscaron distintas formas para lograr aumentar el precio de la acción, incluso llegando a generar incentivos perversos, porque muchos de ellos se esforzaron por maximizar su riqueza personal. Para influir sobre el precio de las acciones se emitían proyecciones de utilidades optimistas y retrasaban ciertos gastos, como por ejemplo gastos de investigaciones y de desarrollo (lo que temporalmente ayudaba a los beneficios). También, se emitían opciones de recompra por Enron de las mismas acciones de la Compañía (acciones de Tesorería) lo que elevaba las utilidades por acción, porque menos acciones quedan circulando. Y por supuesto, se abusó de las reglas contables como ya se ha mencionado. El problema es que el abuso en el uso de las opciones de acciones crearon enormes conflictos de intereses con los accionistas, que no se pueden evitar fácilmente.

Al respecto, se estima que tener remuneración variable en los distintos estamentos (especialmente altos) es positivo dentro de límites aceptables, como puede ser la situación en Chile<sup>4</sup>.

### Directores Ejecutivos

Finalmente es digno de mencionar que un área de conflictos de intereses en Enron fue la relación accionistas - ejecutivos. Un primer punto es que los ejecutivos de Enron no cumplieron con la obligación fiduciaria que les competía como agentes de los accionistas, esto es, actuar en beneficio de quienes los contrataron. La teoría de agencia sugiere que los ejecutivos tienen poderosos incentivos económicos para revelar a terceros sólo la información que les da a ellos o a la organización una ventaja estratégica. En Enron se dio esto y más. Sus directores en un número mayoritario eran a su vez ejecutivos de la empresa, lo que hizo

<sup>4</sup> Ver artículo "Remuneraciones Variables: una herramienta para alinear el recurso humano a las estrategias de la empresa (experiencia en Chile)", E. Valenzuela y H. Berg, publicado en la Revista "Economía y Administración", Octubre - Noviembre del 2002, N°144.

que la natural asimetría de información existente entre ellos y los accionistas creciera desmedidamente al ocultar deudas y pérdidas importantes en las que la empresa había incurrido. Esto se hacía para aumentar el precio de la acción de Enron y ejercer las “stock options”. Del mismo modo, las irregulares cuentas fuera del balance (SPEs) no fueron cuestionadas, sea por negligencia de algunos, o por los intereses en juego de esa mayoría que también cumplía el rol ejecutivo.

Este problema se agrava si existe un ambiente muy competitivo entre los trabajadores de la empresa, como se mencionó anteriormente.

### Conclusiones

Aún cuando el macro ambiente nacional es diferente al de Estados Unidos, sin esta extrema presión exitista, la que tampoco parece existir en Europa, si podemos sacar algunas conclusiones para nuestro medio. Algunas de las lecciones es la gran importancia que tienen la adecuada reglamentación y actuación de las autoridades en la prevención de escándalos, quiebras y fraudes en sociedades anónimas abiertas. Lo ideal sería adelantarse a los problemas y no esperar que ellos sucedan primero y ahí recién modificar la reglamentación para evitarlos. Es decir, deberíamos estar revisando continuamente las normas buscando posibles resquicios o vacíos en ellas, además de ser más rigurosos en el análisis y control de la información financiera, para que esta sea lo más confiable y precisa posible. En el caso chileno (donde también tenemos varios ejemplos de distorsiones en la publicación de estados financieros)<sup>5</sup> deberíamos apoyar la inversión para hacer investigaciones orientadas al diseño de principios contables y reglamentación, y así no depender de investigaciones externas de países más

desarrollados con diferentes entornos, tradiciones, culturas, desarrollo de mercados, legislación, etc.. Indudablemente que para ello se requiere del apoyo financiero y de acceso más fácil a la información financiera de las empresas, por parte de Estado, sector privado (fondos mutuos, AFP, superintendencias, empresas de auditoría, empresas), y sector público para apoyar investigación, que supuestamente debería estar centralizada en las universidades.

Otro punto a destacar es que todo el mundo que esté inserto en el mercado de capitales y financiero, debería tener una mínima base de conocimiento de contabilidad y creer que ella es importante, ya que la toma de decisiones requieren del análisis correcto y profundo de la información contable-financiera, aunque ella no sea la única fuente de información para la decisión final.

Investigaciones realizadas en USA ya certificaron en 1993 (Epstein 1993)<sup>6</sup> el fuerte cambio en la forma de tomar decisiones por parte del inversionista externo (individual o institucional), hacia una toma de decisiones directa y más profesional por parte de él, dándole menor importancia al antiguo consejo de los corredores de propiedades y analista financiero independiente.

Es claro y tranquilizador que tanto en Estados Unidos como en Chile, las autoridades y cuerpos contables y legislativos están reaccionando y cambiando la reglamentación para disminuir las posibilidades de la repetición del caso Enron. Siendo esta una actitud reactiva, muy positiva y acorde con la natural forma de crear o reformar los principios contables es conveniente pensar en establecer programas de investigación apropiados para prevenir hechos como los comentados en este artículo.

### Bibliografía

1. Valenzuela, E. y Berg, H. (2001), “Remuneraciones Variables: una herramienta para alinear el recurso humano a las estrategias de la empresa (experiencia en Chile)”, revista Economía y Administración, Octubre – Noviembre del 2002, N° 144.
2. Epstein, M. y Pava, M. (1993), “The shareholders use corporate annual reports”.
3. Bravo, H. (1999), “Análisis de los Principios Contables de Carácter General de Chile”, revista Contabilidad, Teoría y Práctica, primer semestre de 1999, N° 48.
4. “Casos Chilenos de Análisis de Estados Financieros”, Documentos de Trabajos serie Material Docente, desde el N° 9 al 46, Departamento de Administración, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile.
5. “Caso Enron Corp.”, Documentos de Trabajos serie Material Docente N° 46, Departamento de Administración, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile.
6. Páginas de internet:  
<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://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.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>

<sup>5</sup> Ver Casos Chilenos de Análisis de Estados Financieros, Documentos de Trabajos serie Material Docente, desde el N° 9 al 46, Departamento de Administración, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile.

<sup>6</sup> Libro “The shareholders use of corporate annual reports”, M. Epstein y M. Pava, 1993.