

ENRON

Análisis de Hechos Relevantes

I. ANTECEDENTES

El fin del monopolio en el transporte de gas derivó inevitablemente en una serie de fusiones, adquisiciones y quiebras. Así es que en julio de 1985, la Houston Natural Gas Company (HNG), una empresa de Texas, se fusiona con Inter North Inc., una compañía de gas natural de Omaha, Nebraska. Para aquel entonces, la HNG tenía gasoductos en dirección este-oeste, que incluían los mercados de Florida y California. Mientras que las tuberías de Inter North funcionaban en dirección norte-sur y servían a los mercados de Iowa y de Minnesota.

Para mediados de los '80 Inter North era una empresa grande y diversificada, que había sido manejada de una manera cautelosa y conservadora, por lo que tenía poca deuda. En aquel momento el control de la compañía pasó a manos de Samuel Segnar, quien carecía de experiencia ejecutiva. En aquel entonces Inter North buscaba a otra empresa dueña de gasoductos para poder combinarse y hacerse más fuerte. Finalmente encontraron al candidato perfecto en un competidor menor y menos diversificado: la compañía de gas natural de Houston. La HNG era dirigida desde 1984 por Kenneth Lay, quien en poco tiempo había logrado duplicar su tamaño, obteniendo préstamos para adquirir a las empresas Florida Gas y Transwestern Pipeline. Con estas fusiones, la HNG había pasado de ser una pequeña distribuidora de gas natural de Houston a una empresa de gasoductos con intereses en los mercados de Texas, Florida y California.

Segnar fue quien inició negociaciones con la compañía de gas natural de Houston para una fusión. Las negociaciones por parte de la Houston Natural Gas fueron manejadas por Jonh Wing, un individuo de gran talento para los negocios. El acuerdo final estipulaba que a los 18 meses de realizada la fusión, Segnar se retiraría de la compañía. A cambio, la gente de Inter North extrajo una concesión de que las jefaturas corporativas de la empresa combinada permanecerían en Omaha.

Una vez cerrado el acuerdo, la Cúpula de la Houston Natural Gas efectivamente se trasladó a Omaha. Sin embargo, Samuel Segnar se retiró de la compañía después de tan solo seis meses, y de hecho Kenneth Lay, presidente de la ex HNG, se pone a la cabeza de la nueva empresa.

Más allá del Acuerdo firmado entre ambas compañías, existían razones legítimas del negocio para que una empresa del gas natural tuviese su oficina central en Texas ya que este era el epicentro de la industria energética norteamericana. Esas razones combinadas con la inclinación natural de Kenneth Lay y de los otros ejecutivos de la ex Houston Natural

para volver a su territorio casero condujeron a que la nueva Corporación finalmente se trasladara a Houston, al moderno edificio de 50 pisos ubicado en el 1400 de la calle Smith, donde permanecería hasta el final. Para 1986 el nombre de la compañía todavía seguía siendo simplemente HNG-Inter North por lo que se buscó una nueva denominación. Lay y su secretaria McNeil propusieron para la empresa fusionada el nombre de "Enteron" (Enter On), sin embargo, "Enteron" tuvo que ser abreviado a "Enron", por la similitud con la palabra griega para intestino "Enterron", la cual resultaba totalmente inadecuada.

El clásico logo de la "E torcida" que identificó a Enron recién fue creado a mediados de la década de 1990 por el diseñador gráfico Paul Rand.

II. DESARROLLO Y PUNTO CULMINANTE DE LA EMPRESA

Sin embargo, con el precio del gas cayendo continuamente el futuro de la flamante Enron parecía aún bastante precario. Lay utilizó la mejor capitalización y la mayor diversificación de la ex Inter North en sus esfuerzos por impulsar a la nueva Enron. La empresa comienza a despedir personal y realiza la venta de diversos activos, con el fin de reducir su abultada deuda.

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.

Skilling comenzó a cambiar la cultura corporativa de Enron para que correspondiera con la imagen transformada de la compañía como un negocio de comercialización. Se lanzó a la búsqueda para contratar a los mejores ejecutivos, reclutando asociados de las mejores escuelas de MBA 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 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 muy 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 cincos 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.

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:

1. 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.
2. 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 Inicial 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.

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 FASB ha debatido el tema de cómo valuar 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.

III. CRISIS Y FRAUDE

A finales de los años 90s, compañías como Dynegy, Duke Energy, El Paso y Williams comenzaron a seguir el ejemplo de Enron 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.

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 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 consolidarlas. 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 bancarota, 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 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 sí 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. 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.

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.

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 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 de sus empleados, poniendo así por ley un candado a sus 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 Fastow, 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. El 28 de noviembre de 2001, Dynegy se desvincula unilateralmente de la propuesta de adquisición. Con enormes deudas, sin flujo de efectivo y con una categoría crediticia reducida a nivel de “basura” era evidente que el futuro de Enron estaba sellado. Aquel 28 de noviembre de 2001, la noticia de la inevitable caída de Enron, se hizo pública alrededor de las 10:30 de la mañana, y el precio de las acciones cayó hasta los \$ 0,61 en el final de la rueda diaria.

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 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. 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 recompra (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.

IV. REPERCUSIONES DEL FRAUDE

Tras la caída de Enron, sus acreedores y otras empresas comerciales vinculadas sufrieron enormes pérdidas. Algunos analistas sintieron el fracaso de Enron como una reedición de los atentados del 11 de septiembre pero esta vez en el campo económico. Ahora había que determinar la exposición total de los mercados y las empresas ante la quiebra de Enron, que estimaba alrededor de \$ 23 mil millones de dólares en pasivos, tanto de la deuda pendiente como de los préstamos garantizados, afectando particularmente a Citigroup y JP Morgan Chase.

Las operaciones europeas de Enron se declararon en quiebra el 30 de noviembre de 2001, y el 2 de diciembre Enron buscó la protección del Capítulo 11 en los Estados Unidos y reclama legalmente a Dynergy por incumplimiento del contrato de negociación. Esta se convirtió en la mayor bancarrota de la historia de EE.UU. (antes de ser superada por WorldCom al año siguiente). El día en que Enron se declaró en quiebra, a los empleados se les dijo que debían recolectar todas sus pertenencias y que tenían 30 minutos para desalojar el edificio. Casi el 62% de los ahorros de 15.000 empleados estaban basados en los planes de acciones de Enron que a principios de 2001 cotizaban a \$ 83 dólares y que ahora eran prácticamente basura.

El 9 de enero de 2002 el Departamento de Justicia de los Estados Unidos comienza la investigación criminal en el caso de Enron. Un día después, la Casa Blanca confirma que Kenneth Lay hacía lobby para apoyar a su empresa poco antes de que ésta colapsara. Arthur Andersen por su parte, reconoce que sus empleados destruyeron algunos documentos vinculados a Enron.

El Procurador General John Ashcroft, quién recibió de la empresa fondos para su campaña como Senador, se excluye de la investigación, al igual que el equipo de unos 100 investigadores federales de Houston, donde Enron tenía su cuartel general.

El Departamento de Justicia nombra a Joshua Hochberg, titular de la división de fraudes, como fiscal actuante para dirigir la investigación criminal dentro de Enron. Arthur Andersen echa al ejecutivo David Duncan que había estado a cargo de auditar a Enron y coloca en su lugar a otros tres empleados.

El 16 de enero de 2002 las acciones de Enron son dadas de baja en la Bolsa de Nueva York. Al día siguiente Enron despidió a Andersen como auditor, citando como razones la destrucción de documentos y una asesoría contable deficiente. Andersen respondió con el argumento de que su relación se había terminado el 2 de diciembre de 2001, el día en que la empresa pidió la protección por bancarrota del Capítulo 11. El 23 de enero Kenneth Lay renuncia como presidente ejecutivo de la compañía.

Los accionistas de Enron perdieron \$ 74 mil millones en los cuatro años previos a la quiebra de la empresa (\$ 40 a \$ 45 mil millones fueron atribuidos a fraude). Enron acumulaba casi \$ 67 mil millones en deudas a los acreedores, ante lo cual debió realizar subastas para vender diversos activos, incluyendo obras de arte, fotografías, símbolos, y toda su infraestructura. El 24 de enero comienza la audiencia del caso Enron en el Congreso de Estados Unidos.

Un día después, el ex ejecutivo, Clifford Baxter se suicida. Baxter había renunciado a la empresa el 1º de mayo de 2001 luego de una discusión con Skilling, y en los meses previos a la quiebra de Enron había liquidado acciones por valor de 30 millones de dólares. Sin embargo, no había ninguna acusación en contra de Baxter y éste había aceptado testificar en el caso. Aparentemente Baxter se hallaba muy afectado por la quiebra de la empresa donde había dejado gran parte de su vida. Aquel 25 de enero de 2002 Baxter fue hallado muerto en Sugar Land (Texas), dentro de su Mercedes Benz negro S500, con una herida de bala por el lado derecho de su cabeza. El revólver se hallaba dentro del coche y una nota de suicidio fue encontrada en el auto de su mujer. La nota de suicidio estaba escrita a mano y dirigida a su esposa Carol, aunque sin firma. En dicha carta le expresa su desesperación sobre la dirección que había tomado su vida.

Mientras tanto, los resultados de la violación de la confianza, pilar del sistema financiero moderno, eran evidentes y nefastos: cientos de miles de trabajadores desempleados y defraudados, sin posibilidad de recuperar sus fondos de previsión social, miles de inversionistas, que confiaron en los estados financieros auditados por la prestigiosa firma de Arthur Andersen, vieron esfumarse sus ahorros al pasar sus acciones de un precio récord de aproximadamente U\$S 90 a escasos cinco centavos a inicios de 2002.

Más de 20.000 ex empleados de Enron ganaron en mayo de 2004 una demanda de \$ 85 millones para compensar los \$ 2 mil millones que habían perdido de sus planes de ahorro y jubilación: los empleados recibieron cada uno alrededor de u\$s 3,100. Al año siguiente, diversos inversores recibieron otro asentimiento por \$ 4.2 millones de dólares.

El 25 de mayo de 2006 fueron declarados culpables Kenneth Lay, presidente de Enron y Jeffrey Skilling, su ex director ejecutivo, de conspiración para cometer fraudes. El jurado compuesto por 12 personas declaró a Lay culpable de los seis cargos que se le imputaban, mientras que consideró que Skilling, que le sucedió en la presidencia de la empresa, es culpable de conspiración y fraude. Lay y Skilling afrontaban seis y 28 cargos de conspiración, fraude y maniobras financieras para ocultar las pérdidas y exagerar los beneficios de Enron, con el fin de atraer el dinero de los inversores. El 5 de julio de 2006, producto de problemas coronarios, falleció en Aspen (Colorado) Kenneth Lay, de 64 años, quien arriesgaba una pena de hasta 45 años de cárcel por su participación en el fraude financiero. El 23 de octubre de 2006 Jeffrey Skilling fue condenado a una pena de 24 años de prisión tras haber sido declarado culpable de 19 cargos durante su breve gerenciamiento en la empresa (renunció solo cuatro meses antes de la quiebra).

Finalmente, en septiembre de 2008, se llegó a un acuerdo para restituir a los accionistas \$ 7.2 mil millones a partir de una demanda de \$ 40 mil millones de dólares. El acuerdo se distribuyó entre el principal demandante, la Universidad de California (UC), y 1,5 millones de individuos y fondos. La firma de abogados Coughlin Stoia Geller Rudman y Robbins que llevó adelante la demanda de la UC, recibió \$ 688 millones en honorarios, el mayor honorario que hubiese recibido una firma en un caso de fraude de valores de EEUU.

V. LECCIONES APRENDIDAS Y CAMBIOS

El caso Enron fue el principal detonante en la elaboración de la Ley Sarbanes Oxley, la cual tiene por objeto el establecer medidas de control interno más rígidas y eficientes para evitar que las empresas que cotizan en bolsa realicen fraudes como el que sucedió con la citada Enron. Para los contadores y auditores, esta Ley les obliga a extenderse en sus pruebas antes de emitir una opinión que avale la información presentada en los estados financieros de las compañías. A pesar de todo la arquitectura contable era totalmente legal y valedera.

Con su presencia en cerca de 40 países y una serie de empresas asociadas, el colapso de Enron, repercutió negativamente en los mercados energéticos en general y en varias compañías que le habían otorgado créditos o tenían contratos con Enron.

La presentación judicial llevó a un organismo oficial a iniciar una investigación sobre el estado de cuentas de la compañía, que admitió a comienzos de año que sus ganancias fueron menores a las declaradas entre 1997 y 2001.

Las dudas sobre las prácticas contables de la empresa que supuestamente tendieron a cubrir la grave situación económica de la compañía se incrementaron ante denuncias de una ex ejecutiva sobre la presunta destrucción sistemática de documentos.

El escándalo salpicó a Andersen, una de las firmas más importantes de auditoría contable.

En otro campo, los cuestionamientos sobre las operaciones de Enron en la región no se han hecho esperar. Al calor de un año electoral, en Bolivia se ha empezado a cuestionar seriamente la participación de Enron en el gasoducto Bolivia-Brasil.

De hecho, se ha denunciado -entre otras cosas- que la empresa obtuvo una importante participación accionaria en este proyecto sin haber hecho grandes contribuciones o esfuerzos, sólo se presentó como el socio estratégico del Estado boliviano.

En Argentina, el senador Rodolfo Terragno denunció en la prensa que sufrió presión de Enron para un proyecto en ese país, cuando era ministro de Obras Públicas durante el gobierno de Raúl Alfonsín, en 1988. Terragno afirma en un artículo de prensa que incluso recibió una llamada del hijo del entonces vicepresidente George Bush y que luego fue presidente de Estados Unidos, George W. Bush.

Este tipo de denuncias, aún no han sido comprobadas pero, en el caso de Bolivia, han llevado a una investigación por parte del Congreso y posiblemente de la Contraloría.

Impacto en la cultura popular

El vertiginoso crecimiento de Enron se produjo alineado al mayor “boom” que haya experimentado el mercado de valores norteamericano. La década de los años 1990 había nacido enmarcada por la caída del Muro de Berlín (9 de noviembre de 1989), la disolución de la URSS (diciembre de 1991) y la consecuente desaparición del Comunismo. El fin de la Guerra Fría y la transformación de Estados Unidos en la única superpotencia mundial, hizo pensar en una nueva era de consenso, democracia, libertad, estabilidad, crecimiento y globalización. En la segunda mitad de la década, los inversores fueron nuevamente seducidos ante la exuberancia de la denominada “Nueva Economía”, donde el crecimiento estaría basado ya no la industria y la fabricación de bienes, sino en el conocimiento, la innovación y la tecnología. La burbuja del Internet y la ilusión de un mercado en continuo crecimiento marcaron el fin del siglo y allí estuvieron Enron, Kenneth Lay y Jeffrey Skilling como principales animadores de la fiesta que nunca terminaría.

Sin embargo, el espejismo de la Nueva Era duraría poco: en marzo de 2000 se pincha la burbuja de las empresas puntocom, provocando un estancamiento en los mercados, las inversiones y la economía general; el 11 de septiembre de 2001, se producen los atentados terroristas contra las Torres Gemelas y el Pentágono, símbolos del poderío económico y militar norteamericanos, que hasta ese entonces parecían inexpugnables; ochenta y dos días después de los atentados caía Enron: símbolo del poderío norteamericano, del crecimiento continuo, de la desregulación, de la globalización y de la nueva economía, en síntesis, un símbolo de la década de los años 1990.

El escándalo de Enron tuvo eco en los medios, además de los numerosos reportajes de cobertura en medios, la historia fue llevada al cine en un documental titulado Enron: The Smartest Guys in the Room (2005) dirigido por Alex Gibney y basado en el best-seller homónimo de los cronistas de revista Fortune, Bethany McLean y Peter Elkind.