



ESTA EDICION

- † Principal
- † Editorial
- † Pueblos Indígenas
- † Enron
- † Políticas Públicas

NOSOTROS

- † 1° Editorial
- † Suscripciones
- † Publicidad
- † Comité Editorial



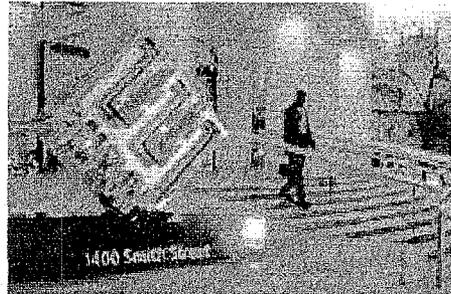
LAS LECCIONES DEL CASO ENRON

*Cristián del Campo, S.J.**



Sumario Revista Mensaje

Fundador Alberto Hurtado, S.J.



"Con cada nueva noticia en la historia de Enron una conclusión queda cada vez más clara. La mayor quiebra en los Estados Unidos no fue solamente el resultado de la mala suerte o de la deshonestidad individual. El colapso fue posible solamente por las fallas en el modo como el capitalismo norteamericano ha venido funcionando en la última década".1

Enron era hasta el año recién pasado la más grande compañía de electricidad del mundo. Creada en 1985 de la fusión de Houston Natural Gas e Internorth, alcanza en 1999 ventas consolidadas por US\$40.112 millones, obteniendo una utilidad neta de US\$893 millones². En el año 2000, los ingresos más que duplicaron los del año anterior, bordeando los US\$100.000 millones. Ese mismo año Enron fue clasificada como la sexta compañía más grande del mundo. En agosto de 2000, la acción es transada a US\$90,56, alcanzando su máximo histórico.

En febrero de 2001, Jeff Skilling asume como nuevo gerente general. Kenneth Lay, su predecesor, se mantiene como presidente del directorio. Sin embargo, siete meses después, Skilling renuncia por razones personales. Kenneth Lay reasume como gerente general. Desde Wall Street se le comienza a exigir a la empresa información financiera más detallada. El 16 de octubre, Enron reporta su primera pérdida trimestral en más de 4 años, luego de haber reconocido US\$1.000 millones por malos negocios relacionados. El 6 de noviembre, Enron corrige ganancias desde 1997 a la fecha (entre otras cosas, había sobreestimado ganancias por unos US\$600 millones). El 2 de diciembre, Enron pide la quiebra, constituyéndose en la bancarrota más grande en la historia de los Estados Unidos. Al día siguiente, cuatro mil empleados de la firma son despedidos. El 13 de diciembre, ejecutivos de Arthur Andersen, la firma auditora de

Enron, declaran ante el Congreso que ellos le advirtieron a la empresa acerca de "posibles actos ilegales", luego de que la empresa se negara a proveer de información clave a Andersen.³ A comienzos de enero de 2002, Andersen admite que algunos de sus empleados se deshicieron de documentos en relación a la auditoría a Enron. El 9 de enero de este año, el Departamento de Justicia abre una investigación criminal contra la empresa. Al día siguiente la acción se transaba a \$0.67. Una semana después, la bolsa de Nueva York procede a eliminar de su listado de valores transables la acción de Enron.

El fraude

Ahora, específicamente, ¿qué presenciamos en el caso Enron? En dos palabras: fraude contable. La cadena de errores, ilegalidades y trampas es larga. En breve, es posible afirmar que Enron utilizó recursos contables para esconder su elevado nivel de deuda. Esto lo hizo mediante la utilización de Entidades de Propósito Especial (Special Purpose Entities). Estas son herramientas no consolidadas y que no se incluyen en el balance, que pueden tener un uso legítimo en varias circunstancias. En noviembre de 2001 Enron reconoce la existencia de estas cuentas, las que al ser consolidadas en el balance de la empresa, implicaron un aumento de US\$ 628 millones en la deuda de la empresa y una reducción de US\$591 millones en sus utilidades.

Lo que hace aun más escandaloso el caso de Enron, fue la participación de Andersen, la empresa encargada de la auditoría de todos los reportes contables y financieros del gigante eléctrico norteamericano. Andersen no sólo fue negligente al ignorar la presencia de estas cuentas fuera del balance, sino que encubrió esta práctica, llegando hasta el punto de eliminar ciertos documentos que evidenciaban la verdadera situación contable y financiera de Enron y el conocimiento que Andersen tenía de ésta.

Antes de intentar analizar desde una perspectiva ética este caso -que se constituye en emblemático de otros posteriores que se produjeron en EE.UU. y en Europa-, es bueno considerar un antecedente que nos puede ayudar a entender mejor el contexto más general. Desde hace ya un par de décadas existe una tensión importante entre la necesidad de renovar el modelo tradicional de contabilidad y la necesidad de hacer más estrictas las regulaciones que impidan fraudes como los de Enron. El modelo contable actual es considerado por muchos como pasado de moda. Diseñado en la primera mitad del siglo XX para una época industrial, parece incapaz de responder a la nueva realidad, no entregando información adecuada sobre el verdadero valor de algunos activos de la empresa. ¿Cómo valorar propiamente una serie de activos intangibles mediante el sistema del costo histórico? Esto puede haber llevado a una creciente distancia entre el valor libro de los activos y su verdadero valor de mercado⁴. Es por esto que se permite e incluso se considera deseable que las empresas puedan excluir ciertas cuentas del balance, en la medida en que queden registradas claramente en las notas para su correcta y oportuna apreciación. Lamentablemente, estas prácticas han escapado de los márgenes aceptables. Sin embargo, no pocas veces los intentos de imponer regulaciones más estrictas sobre el uso y abuso de las cuentas fuera del balance han encontrado fuertes resistencias. El Financial Accounting Standards Board, organismo a cargo de los estándares contables en EE.UU., se ha visto impedido de traducir en leyes nuevas iniciativas de regulación, debido principalmente al lobby que diversos grupos de poder (entre ellos, las mismas firmas auditoras) han ejercido

ante el Congreso.

Lo ético en juego

En la raíz de los problemas éticos presentes en Enron hay una causa común: los conflictos de intereses. Dos son las áreas donde estos conflictos de intereses se revelaron en forma más flagrante: en la relación accionistas - ejecutivos (propietario - agente) una; y otra, correspondiente a los roles jugados por la auditora Arthur Andersen (auditoría-consultoría). Un primer punto evidente 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 la agencia sugiere que los ejecutivos tienen poderosos incentivos económicos para revelar sólo la información que les da a ellos o a la organización una ventaja estratégica"⁵. En Enron se dio esto y más. Sus directores en un número mayoritario eran a su vez ejecutivos de la empresa, lo que hizo 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. Las irregulares cuentas fuera de balance (SPEs) no fueron cuestionadas, sea por la negligencia de algunos, sea por los intereses en juego de esa mayoría que también cumplía rol ejecutivo.

¿Qué intereses estaban en juego? En la mayoría de las grandes empresas norteamericanas no existe total independencia entre quienes determinan los esquemas y niveles de remuneraciones y quienes reciben las remuneraciones. Enron no fue la excepción. Este esquema de remuneraciones se componía considerablemente de elementos como los stock options⁶, lo que a su vez presenta un problema adicional, ya que estas opciones no se reconocen contablemente como gastos, lo que tiende naturalmente a inflar las utilidades⁷. En teoría, estas opciones buscan funcionar como incentivos para los ejecutivos, al alinear sus objetivos con los objetivos de los accionistas (aun cuando no exista evidencia empírica al respecto)⁸. En el caso de Enron el incentivo funcionó, pero perversamente. Los ejecutivos deliberadamente ocultaron y manipularon información contable y financiera con el objeto de mantener el precio de la acción lo más alto posible en el corto plazo (lo que en el largo plazo resulta un objetivo válido para los accionistas de cualquier empresa), ya que su potencial riqueza dependía fuertemente del precio de la acción. Un alto precio les permitía ejecutar sus stock options, para luego vender las acciones en el mercado, realizando así altas ganancias.

El otro gran conflicto de interés estuvo en el rol jugado por Andersen, quien no sólo era el auditor de Enron, sino también la empresa a la que se le encomendaron varias tareas de consultoría. En esta práctica muy común en la industria de los auditores (más del 50% de los ingresos y un porcentaje aun mayor de las utilidades de las auditoras provienen de estos servicios anexos⁹), Andersen no fue la excepción. De los US\$ 52 millones que percibió de Enron, más de la mitad provenían de servicios distintos al de auditoría¹⁰. ¿Puede una empresa auditora ofrecer este otro tipo de servicios, que representan una parte sustancial de sus ingresos, sin perder la independencia esencial que su función de auditor le demanda? Difícilmente.

Para no volver a caer en la tentación

De la dramática experiencia de Enron y Andersen podemos rescatar lecciones cruciales:

a) Independencia: Una primera lección del caso de Enron es respecto a la composición de los directorios. Estos deben ser totalmente independientes y así poder representar plenamente los intereses de los accionistas. La presencia de ejecutivos en el directorio no puede de ninguna forma ser una fuerza decisiva. Si esto no es así se contribuye derechamente a profundizar el natural conflicto presente en la relación entre el propietario y el agente.

b) Incentivos: No hay que engañarse con las zanahorias que se están colocando: 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. Por ejemplo, se debería tener mayor cuidado en temas como los esquemas de remuneraciones desniveladamente basados en opciones sobre acciones o en el cumplimiento de metas excesivamente exigentes.

c) Rol de los auditores: Resulta deseable que los auditores posean el mayor grado de independencia posible. Esta independencia se logrará, por un lado, en la medida en que estos sean contratados por los accionistas (representados por sus directores) y no por los ejecutivos de las empresas que justamente deben auditar; y por otro lado, en la medida en que esta labor no se vea negativamente influenciada por otras labores (por ejemplo, servicios de consultoría) que la misma auditora esté realizando en la empresa. Con el mismo objetivo se han sugerido mayores regulaciones para la labor de auditoría, junto con la posibilidad de que los auditores deban rotarse, para no llegar a comprometerse con sus clientes más allá de lo que deben estar profesionalmente.

d) Prácticas contables: Un desafío mayor se presenta con el tema mismo de los modelos y prácticas contables comúnmente utilizados. ¿Qué se entiende propiamente por "contabilidad creativa"? ¿Cuáles son sus límites? Existen algunos casos donde se podría validar la utilización "creativa" de la contabilidad, siempre que no represente valores sustanciales para la empresa: valoración del financiamiento de iniciativas de investigación y desarrollo en conjunto con alguna otra empresa, leasings operativos, compromisos de pago. Ahora, si por contabilidad creativa se entiende "el proceso por el cual los contadores usan su conocimiento de las reglas contables para manipular las cifras que se reportan en las cuentas de una empresa"¹¹ y si esta es una práctica común, obviamente que es urgente una regulación más eficaz. Como gran parte de las transacciones y contabilizaciones "creativas" están, de hecho, acordes con la reglamentación vigente, es esperable que la "creatividad" humana, contable, comercial y financiera pueda siempre más que la regulación. Por lo tanto, resulta al mismo tiempo necesario insistir en el espíritu que anima toda ley. Ese espíritu es una ética. Si no estamos convencidos del bien que persigue la regulación, ésta será percibida simplemente como un obstáculo, ya que impide una acción que redunde en beneficio personal, cuando, en realidad, el espíritu de la regulación está buscando el bien común.

e) Clima ético corporativo: La responsabilidad de lo sucedido en este caso no es puramente individual. Los actos éticos de cualquier empleado están influenciados por el clima ético de la organización donde trabaja. Puede haber un entorno que naturalmente nos ayude a actuar éticamente y otro que nos empuje a actuar de manera contraria. El mismo Alan Greenspan lo ha señalado: "No es que los seres humanos se hayan vuelto más codiciosos. Es que hoy hay muchos más caminos para expresar esa codicia"¹². En el caso de Enron hubo un clima corporativo que contribuyó al resultado que hoy conocemos. No bastó con que la empresa tuviera un código de ética ni con que alguna vez se pronunciara el deseo de ser una

organización ética. "El clima ético no es una cosa, sino un proceso (...). Un clima ético o se desarrolla o se deteriora, se enriquece o se empobrece. Necesita constante cuidado y atención"¹³. Si la tarea de actuar éticamente queda solamente como desafío personal, no hay mucha probabilidad de éxito. Ni siquiera se puede creer que se puede alcanzar el ideal de una organización ética, sólo porque la componen personas íntegras y bien intencionadas. Una organización será ética en la medida en que sus políticas, su estructura, sus controles internos, etc., construyen un clima ético donde los individuos tienen la posibilidad de actuar como lo que son: seres éticos.

f) Los riesgos del sistema: Finalmente, y haciendo eco de la cita que encabezaba este artículo, existe también una responsabilidad de todos como sociedad. Así como el comportamiento individual se verá directamente influenciado por el clima ético de la organización donde se trabaja, así también el ser corporativamente ético encontrará apoyo u obstáculo en el mismo grado en que el sistema económico y comercial donde las empresas se insertan promueve o disuade estos esfuerzos. Lo que nos toca ver, lamentablemente, es que el entorno económico en que nos movemos es más bien un lugar donde el desafío de actuar personal o corporativamente de manera socialmente responsable, resulta muy a menudo toda una aventura quijotesca. Si el sistema económico y comercial en que nos movemos privilegia incontrarrestablemente, por ejemplo, una concepción de empresa cuyo único objetivo valioso es el nivel de utilidad y, por lo tanto, el precio de la acción, no nos podremos extrañar que muchas veces los costos de tal proyecto corporativo terminen por dejar a muchos heridos graves en el camino.

Enron desapareció dejando miles de empleados en la calle y a otros tantos miles de accionistas privados del capital apostado. Pero también dejó herido un modo muy cotidiano de interactuar comercial y financieramente. No hay mano invisible capaz de ordenar al hombre cuando éste ha entrado en una lógica exclusivamente individualista y competitiva, donde interés personal y codicia son sinónimos, donde para sobrevivir hay que ser rentable y serio hoy. Es de esperar que el caso de Enron y de la larga lista de empresas cuestionadas en Estados Unidos y Europa nos sirva de aviso.

* Profesor de Ética Empresarial y Económica, Universidad Alberto Hurtado.

1 The Economist, "The Twister Hits", 19 de enero de 2002, p. 57.

2 Hoover's Company Profile 2001.

3 Reuters News Service.

4 Cfr., The Economist, 4 de mayo de 2002, p. 66 ("Badly in need of repair").

5 Cfr., Bowie, N., "The Blackwell guide to business ethics", p. 2.

6 Los stock options entregan a su poseedor la opción de comprar acciones a un precio previamente fijado (strike price) que es generalmente el precio de mercado al momento de la emisión de estas opciones. Normalmente, el poseedor de estas opciones hará efectiva la opción de compra de las acciones si el precio de mercado de la acción supera al strike price.

7 Varios estudios reconocen este riesgo. Se calcula que entre un 10 % y 20 % de las utilidades de las grandes empresas norteamericanas (72.8 % en las empresas de tecnologías de la información) corresponden a la no inclusión de stock options como gastos (Cfr. The Economist, "An expense by another name", 6 de abril de 2002, p. 12).

8 Core, J., Guay, W., Larcker, D., "Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey", Federal Reserve Bank of New York, marzo 2002.

9 Bowie, N., op.cit., p. 2.

10 The Economist, 19 de enero de 2002, p. 59 ("The twister hits").

11 Blake, J., Amat, O., Dowds, D., "The Ethics of Creative Accounting", en Gowthorpe, C., Blake, J., "Ethical Issues in Accounting", p. 24, Routledge 1998.

12 The New York Times, "Greenspan coins a new phrase" (por Floyd Norris), 17 de julio de 2002.

13 Woodstock Theological Center, "Creating and Maintaining a Corporate Ethical Climate", p. 12, Georgetown University Press, 1990.



Las lecciones del caso Enron

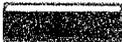
Robert J. Samuelson

SECCIONES

[Portada](#)
[Contenidos](#)
[Actualidad Nacional](#)
[Actualidad Internacional](#)
[Entrevista](#)
[Negocios](#)
[Sociedad](#)
[Cultura y tiempo libre](#)
[Opinión](#)
[Otros números](#)

BUSCADOR

Ingrese algunas palabras para buscar:



Este sistema busca en las ediciones publicadas en Internet desde febrero de 1997 hasta la fecha.

FORO

● [Comente este reportaje](#)

OPINIÓN

- [Cartas](#)
- [¿Rearticulación del Frente o crimen organizado?](#)
- [Las lecciones del caso Enron](#)

A medida que el escándalo de Enron se extiende, se nos puede escapar la visión del bosque por la de los árboles. La multiplicación de investigaciones ha creado una búsqueda masiva del culpable. ¿Quién destruyó los documentos? ¿Quién engañó a los inversores? ¿Quién torció o transgredió las leyes contables? Las respuestas pueden explicar los hechos relacionados con Enron, pero no necesariamente la causa de los mismos. Necesitamos buscar las causas profundas, comenzando por las opciones de compra de acciones. He aquí una buena idea que degeneró en una práctica nociva-las opciones de compra de acciones promueven un clima corrosivo que tienta a los ejecutivos, y no sólo a los de Enron, a jugar con los informes de los beneficios.

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, siglas en inglés) de una de las 350 compañías principales del país ganaba alrededor de 5,2 millones de 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.

Hasta cierto punto, la teoría funcionó. Hace veinte años, se criticó ampliamente a los administradores de las corporaciones norteamericanas. Las empresas japonesas y alemanas parecían llevarse todos los éxitos. En cambio, sus rivales estadounidenses parecían acartonados, satisfechos de sí mismos y burocráticos. Las opciones de compra de acciones eran un medio de desviar la atención de la construcción del imperio corporativo para volver a concentrarla en una superior rentabilidad y eficiencia.

Todo ello contribuyó al renacimiento económico de los años 90. Pero lentamente, las opciones de compra de acciones se corrompieron por el descuido, la codicia y el abuso. 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.

Dados los enormes beneficios, hubiera sido sorprendente que los administradores de Enron no se hubieran obsesionado con los precios de las acciones de la empresa y no hubieran intentado-en la medida de lo posible-influir sobre los mismos. Y mientras las acciones de Enron subían, ¿por qué iba uno a quejarse de las artimañas contables? Cualesquiera fueren los abusos resultantes, ese tipo de presiones no fueron exclusivas de Enron.

Muchos ejecutivos se esforzarán por maximizar su riqueza personal. Para influir sobre el precio de las acciones, los ejecutivos pueden emitir proyecciones de beneficios optimistas. Pueden retrasar ciertos gastos, como por ejemplo de investigaciones y de desarrollo (lo que temporariamente ayudará a los beneficios). Pueden emitir opciones de recompra (lo que eleva los beneficios por acción, porque menos acciones quedan pendientes). Y por supuesto, puedan 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".

Las opciones de acciones no son nocivas, pero a menos que contremos la actual locura, tendremos problemas continuos. He aquí tres maneras de ejercer control sobre las opciones: 1. Modificar la contabilidad-contar las opciones como costo. Asombrosamente, cuando las compañías emiten opciones de compra de acciones, no tienen que realizar una deducción de los beneficios. Ello alienta a las empresas a crear nuevas opciones. Según una técnica contable común, las opciones de Enron hubieran requerido deducciones de casi 2.400 millones de dólares entre 1998 y 2000. ello hubiera eliminado prácticamente los beneficios de la empresa.

2. Indexar las opciones de acciones al mercado. Si las acciones de una empresa suben al mismo tiempo que el mercado en general, las ganancias no reflejan ninguna contribución de la administración- y sin embargo, la mayoría de las opciones aún incrementan su valor. Los ejecutivos obtienen ganancias enormes. Las opciones deberían recompensar sólo por las ganancias superiores a las del mercado.

3. No otorgar un nuevo precio a las opciones si las acciones caen. Algunas juntas de directores de empresas emiten nuevas opciones a precios menores si las acciones de la empresa caen. ¿Qué sentido tiene esto? Se supone que las opciones deben incitar a los ejecutivos a mejorar los beneficios de la empresa y el precio de las acciones. ¿Por qué protegerlas si caen? Sujetas a límites, las opciones representan una recompensa útil para la administración. Pero perdimos esos límites y las opciones se convirtieron en una especie de dinero gratis repartido por directores de empresas poco críticos. A menos que las compañías vuelvan a establecer límites- instigadas, si fuera necesario, por reglamentaciones gubernamentales- se habrá perdido una importante lección del escándalo de Enron.

Debido a que nuestro columnista habitual Fernando Villegas se encuentra de vacaciones, Qué Pasa entregará a sus lectores, durante las próximas tres semanas, artículos de destacados autores del Washington Post.

Qué Pasa

quepasa@copesa.cl



Derechos reservados COPESA
Este sitio es parte de la red Terra Networks Chile S.A.

NOINDEX

Qué podemos aprender del caso Enron ?

Introducción

Enron empresa americana de Houston fue creada en 1985, llegó a valer en bolsa en torno a los ochenta mil millones de dólares. Se había convertido en el mayor intermediario de electricidad y gas de Estados Unidos, gracias al uso agresivo de productos financieros derivados para desarrollar el mercado energético "online", en el que ofrecía suministro y garantizaba precios a múltiples entidades.

La empresa sintetizó ideas existentes en la industria del petróleo de Texas, el mercado de capitales de Wall Street y la alta tecnología de Silicon Valley, para crear transacciones en línea donde contratos financieros respaldaban las transacciones de energía.

Durante seis años consecutivos fue elegida por la revista Fortune como la más innovadora, entre las más admiradas empresas americanas.

Los libros de gurús de la administración consideraban a la compañía como un referente del buen management para, por ejemplo: Liderar la Revolución (Gary Hamel 2000), practicar la Destrucción Creativa (Richard Foster y Sarah Kaplan, 2000), diseñar la Estrategia a través de Reglas Simples (Karhy Eisenhardt y Donald Sull, 2001) y ganar la Guerra del Talento (Ed Michaelis, 1998), entre otros.

La empresa quebró a fines del 2001 después de una deslumbrante trayectoria empresarial. Las ventas del año anterior fueron US\$ 101 billones y el precio de la acción cayó desde US\$90 a US\$0,3 por acción.

Qué señales de que algo andaba mal no captaron los directores de Enron ? Existen señales similares en otras empresas ?

Había varias banderas rojas, y ninguna de ellas eran sólo para Enron. En este caso los altos ejecutivos realizaron transacciones entre miembros de la Fecha de creación administración y firmas externas o afiliadas, cualquiera de las cuales podía proporcionar la oportunidad para que obtuvieran beneficio personal. El problema es que es muy difícil de probar si las transacciones fueron o no legítimas para los intereses de la empresa y la comunidad. Los directores deben considerar si hay una razón sustentable de negocios para que la empresa realice tal tipo de transacciones. Y si fuera necesario, se puede obtener consejo legal externo, y cerciorándose de que las condiciones de la transacción se revelan de manera transparente y simple en la Memoria, balances trimestrales y en la Ficha Estandarizada Contable Única (FECU), que se envía periódicamente a la Superintendencia correspondiente.

Otra bandera roja fue un aumento en el financiamiento a través de contratos de arrendamiento o con entidades de propósito especial, para esconder cuan

apalancada con deuda exigible estaba la compañía. En definitiva era una advertencia clara de que la compañía estaba sobre endeudada. Resulta conveniente a los directores solicitar al gerente que proporcione un resumen trimestral de todos los compromisos financieros registrados tanto dentro como fuera del balance, junto con información de las fuentes previstas para asumir dichos compromisos.

Finalmente, es necesario solicitar al gerente que proporcione un análisis financiero de la compañía, con el cual se pueda comparar diversos indicadores, tales como deuda a patrimonio, liquidez y rentabilidad, con otras empresas de su industria. Si hay desviaciones relevantes se tiene que preguntar por qué.

Y los derivados financieros ?

Hemos visto importantes pérdidas en el pasado en empresas de alto prestigio mundial. En la actualidad las empresas usan instrumentos derivados (contratos financieros que se 'derivan' de activos más reales, físicos o financieros) aún más complejos, para manejar toda clase de riesgos, desde factores climáticos hasta fluctuaciones de tasas de interés y monedas, y los balances deben reflejar las respectivas variaciones de valor de estos compromisos en forma oportuna.

La valorización de los derivados y otros instrumentos financieros, que no tienen un mercado de transacciones activo, puede ser compleja. Estas valoraciones podrían también ser una manera de manejar las utilidades, si no hay controles apropiados. Para evitar tal situación, los directores deberían cerciorarse de que: (1) la compañía tenga actualizadas las normas escritas de políticas para la administración de riesgos, los procedimientos, y los controles internos en vigencia; (2) los controles internos incluyan las salvaguardias suficientes, tales como la adecuada delegación de responsabilidades, para prevenir que cualquier persona de la compañía pueda ejecutar transacciones o registros contables impropios; y (3) la empresa haya establecido razonables y sustentables metodologías, que midan consistente y periódicamente el valor de mercado de los derivados e instrumentos financieros.

El directorio debería estar bien asesorado a través de los auditores independientes u otros expertos, para evaluar las políticas y controles de este complejo tema.

Cuál es el mensaje del caso Enron a miembros de un Comité de Auditoría ?

Sin duda Enron se está convirtiendo en un caso emblemático para los comités de auditoría. Aunque no podemos prejuzgar la gestión del comité de auditoría de Enron, su experiencia nos muestra que ellos deben tener en consideración varios aspectos.

Cada miembro del comité necesita estar financieramente competente para entender el balance y las respectivas notas de la compañía. También los miembros del comité de auditoría deben: conocer las recomendaciones de la

Superintendencia con respecto de las normas contables, para examinar de cerca las transacciones significativas, especialmente aquellas que pueden cambiar la estimación de utilidades para el trimestre o año. Preguntar al gerente de finanzas y al auditor externo, si las transacciones se registran en el balance de acuerdo a los más altos estándares que se podría usar, y si no, por qué no.

Parece que en muchas ocasiones el Comité de Auditoría encuentra tarde los problemas ?

Eso en general es efectivo. El comité de auditoría ha sido notificado por el auditor independiente, de las debilidades significativas en los controles pero, después de que la revisión se hizo ó que los problemas surgieron. Además, se han visto casos donde el auditor ha identificado debilidades en los controles internos que, por dudosas razones, no fueron notificadas al comité de auditoría. Yo alentaría al comité de auditoría a obtener un compromiso anual formal del gerente general y del gerente de finanzas, de que la compañía tiene adecuados controles internos y operan efectivamente. Solicitaría también que el auditor externo proporcione al comité de auditoría todos los comentarios que tenga respecto de los controles internos de la empresa. El mensaje debe ser claro: "Aquí no queremos sorpresas!"

Es importante que el comité de auditoría y el auditor externo tengan las líneas de comunicación abiertas y una definición clara de que el auditor externo trabaja para el comité de auditoría.

Esta tardía reacción también caracterizo a las agencia de clasificación de riesgo, cabe señalar que en octubre 2001 dieciséis de los diecisiete analistas más prominentes de Wall Street otorgaron la calificación de "comprar" a las acciones de Enron.

Enron también levantó el tema del pago de honorarios por servicios de consultoría a la empresa auditora. Qué pasa con esto ?

Ciertamente, en este caso los honorarios por servicios de auditoría fueron el año pasado de US\$ 25 millones, que se suman a otros US\$ 27 millones de asesorías diversas. El asunto es que si cualquiera de esos servicios extras afectaban o no la independencia del auditor externo. Es recomendable que el comité de auditoría pre-apruebe tales servicios.

Un gerente de finanzas puede preguntar como contabilizar apropiadamente una transacción específica, y es bueno que obtenga la opinión del auditor externo en la fecha más temprana posible. Pero a veces al auditor externo se le solicita ayudar en el diseño de la estructura de alguna transacción, de una manera que reduciría el nivel de transparencia hacia los inversionistas, los financistas, los clasificadores de riesgo y otros. Transparencia que se orienta a revelar al mercado información en forma simple y no diseñada para evitar responsabilidades de los ejecutivos de la empresa ante terceros.

Por su parte, la Superintendencia chilena está permanentemente analizando la periódica información financiera de las empresas bajo su supervisión, algunas de estas han tenido que rehacer sus balances trimestrales o anuales. Cualquiera de esos directorios ha sido afortunado al evitarse un pleito con terceros afectados.

Qué significará el caso Enron para los auditores ?

Es evidente que las empresas de auditoría han perdido la confianza de algunos accionistas. Esto no es solo por el caso Enron: Ha habido una sucesión de compañías americanas donde los auditores externos no hicieron bien su trabajo.

Me parece que los auditores externos estarán haciendo algunos cambios fundamentales en cómo hacen sus revisiones, para la aprobación de los balances del 2001.

La lección fundamental aquí es que se pueden tener toda las reglas contables que se pueden escribir, desarrollar nuevas reglas para contabilizar las entidades de propósito especial o para la valorización de derivados y requerir gran transparencia de la métrica de las variables financieras o de las transacciones con partes relacionadas. Pero al final, ninguna regla será suficiente, si los altos ejecutivos juegan con los números y "cocinan" los resultados para el balance y, los auditores externos no identifican que se está cocinando y si el "plato" será comestible para los inversionistas y los mercados.

Por qué se habla en EEUU de que este caso tiene implicancias políticas?

"The New York Times" publicó un informe, en el que afirmaba que de los 248 senadores y representantes que investigan el caso Enron en diferentes comisiones parlamentarias, 212 recibieron subvenciones de Enron para sus campañas electorales. Más grave aún, 43 de los 57 miembros de la Comisión Federal de la Energía, el órgano independiente que regula el sector eléctrico, recibieron donaciones de la firma.

Las relaciones entre Enron con los sucesivos gobiernos y en particular ahora con el de Bush, hicieron posible que el vicepresidente Cheney recibiera en privado en seis ocasiones el año pasado a los mas altos directivos de Enron. Esta empresa aportó 600.000 dólares a la campaña de Bush y financió también la del fiscal Ashcroft, que se ha visto obligado a autorrecusarse en la investigación abierta por la Casa Blanca.

Qué pasó con el fondo de pensión de los trabajadores de Enron ?

Enron expuso otro problema del Mercado americano: la creciente vulnerabilidad de los trabajadores cuando sus ahorros para jubilación y retiro, están asociados a un plan de contribución como el 401(k) de su legislación, donde la empresa aporta

al fondo de retiro del trabajador sus acciones si el trabajador aporta dinero de su remuneración.

Los 2.000 trabajadores quedaron desempleados y prácticamente sin fondo de pensión.

Por otra parte los inversionistas institucionales y fondos de pensión, que tenían invertido recursos de terceros (entre ellos trabajadores) en Enron, vieron deteriorado su patrimonio.

En Chile, la transparente y profesional política de inversión de las AFP, sumada a la estrecha regulación gubernamental, mitiga las posibilidades de que la cartera de inversiones pueda verse afectada por una drástica caída de valor. Esto es desde marzo particularmente importante, pues diversos agentes financieros podrán administrar los fondos de ahorro previsional voluntario (APV), que invertirán en acciones y bonos de empresas, entre otros.

Qué pueden aprender los directores de empresa del caso Enron ?

Una lección importante es que debemos entender el negocio, la estrategia, los resultados financieros de la compañía y los indicadores claves para medir el desempeño y formarse una idea de cómo está evolucionando la empresa en el mercado. La excelencia en las prácticas de gobierno corporativo es crítica para asumir la responsabilidad e integridad de cualquier compañía, y esto requiere de directores competentes, informados, activos e independientes.

Los directores independientes no deben tener vinculaciones económicas con la compañía u otros conflictos de interés que puedan afectar su independencia. Así como los directores no deben involucrarse en la gestión cotidiana de la empresa, para lo cual se delega atribuciones al equipo gerencia. Tampoco pueden actuar tímidamente en el directorio y su responsabilidad es hacer las preguntas difíciles a los gerentes. Y si después de hacer esas preguntas, no se quedan cómodos con las respuestas que obtienen, entonces se debe considerar el buscar asesoría o consejo fuera de la empresa.

Recordemos que las amplias responsabilidades que la Ley de Sociedades Anónimas y Ley de OPAs establecen para los directores, están garantizadas en beneficio de potenciales afectados con el patrimonio personal y prestigio profesional de cada director.

En resumen

El fiasco de Enron es la consecuencia de al menos cuatro graves errores de terceros.

- ? El primero, un vacío en la legislación bursátil estadounidense, que permitió radicar el endeudamiento de Enron en sociedades instrumentales de propósito específico, que no fueron consideradas en el balance consolidado, por lo que el mercado no podía conocer su verdadera situación financiera.
- ? El segundo error fue en el marco legal de la desregulación del sector eléctrico en EEUU, que no puso razonables restricciones a inversiones en derivados financieros.
- ? El tercer error fue de la empresa auditora, los bancos de inversiones y las agencias de calificación de riesgo, que no dieron señales oportunas de alerta, dejando en evidencia la inadecuada capacidad de reacción de estas firmas.
- ? Y el cuarto error es el alto nivel de relación que se observaba desde 1985 entre las autoridades de gobierno y políticos de todos los sectores y Enron, lo que contribuyó a potenciar la característica arrogancia de los ejecutivos de esta empresa frente al mercado.

En definitiva, las culpas de Enron son consecuencia directa de la conducta no ética de sus altos directivos y su falta de honesta transparencia, que es crucial para el trasfondo de confianza que sustenta las operaciones en el mercado de capitales.

Eric Abrahamson, profesor de la Escuela de Negocios de Columbia, publicó recientemente un artículo en la Harvard Business Review, en el que decía que las empresas deberían intentar lograr una "estabilidad dinámica" en lugar de un cambio radical. "La estabilidad dinámica es en esencia un proceso continuo de cambio relativamente pequeño, que involucra la reconfiguración de las prácticas y el modelo de negocios existente, más que la creación de uno radicalmente nuevo.

Parece que el secreto de los positivos resultados a largo plazo, es que gente mentalmente sana, disciplinada y ética, se comprometa con un modelo de negocio estructurado y coherente, lo que resulta en una actuación efectiva en el mercado.

Lo cierto es que las organizaciones de éxito necesitan encontrar su propia combinación de creatividad y control, revolución y evolución.

Teodoro Wigodski

Ingeniero Civil Industrial de la Universidad de Chile

MBA de Loyola College, USA

Diplomado en IMD y MIT

Profesor de "Gobierno corporativo y directorio de empresas", en los departamentos de Ingeniería Industrial de las Universidades de Chile y Católica

Director de empresas

