



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

ICADE E-4

# **CONTABILIDAD CREATIVA Y ESTAFA**

Análisis del Caso Enron

Autor: Rodrigo Monge Bravo

Director: Francisco Sastre

Madrid

2015

# **ÍNDICE**

## **1 Objetivos y metodología**

## **2 Contabilidad creativa**

2.1 Enfoques de la contabilidad creativa

2.2 Razones para usar contabilidad creativa

2.3 Practicas aplicadas en la contabilidad creativa

## **3 ENRON**

## **4 Estructuras usadas por Enron**

4.1 MIPS (Monthly Income Preferred Shares)

4.2 SPE (Special Purpose Entities)

4.2.1 Proyecto “Braveheart”

4.2.2 Proyecto “Star Wars” (denominado así por los nombres de las SPE)

4.2.3 LJMs

4.2.4 Las Raptors

4.3 Valoración de expectativas

## **5 Soluciones**

5.1 Ley Sarbanes-Oxley

5.2 Aspectos a tener en cuenta

## **6 Conclusión**

## **7 Bibliografía**

# 1 Objetivos y metodología

En la realización de este trabajo se ha realizado una primera aproximación a la contabilidad creativa mediante el estudio de esta y sus prácticas. Tras esto se realiza un análisis en profundidad del caso Enron, haciendo hincapié en los principales métodos usados por esta compañía para eludir las normas contables establecidas en la época y cuyo derrumbe supuso la mayor quiebra por fraude contable, hasta entonces, de la historia de los Estados Unidos. Además se examinan cuáles fueron las soluciones establecidas por el gobierno americano para evitar futuros casos parecidos, y se hace unos apuntes y recomendaciones adicionales.

Para llevar a cabo este trabajo se ha realizado una revisión exhaustiva de distintos documentos e informes para establecer una definición de contabilidad creativa, cuales son los enfoques principales de esta y las razones por las cuales se usa, así como establecer un breve listado de las principales prácticas. Tras ello, se han estudiado los distintos informes del caso Enron, para así, tras explicar la historia de la empresa y saber el contexto en el que se sitúan los hechos, poder realizar una explicación de las principales estructuras y métodos creativos utilizados por los ejecutivos de la compañía para poder retocar sus estados financieros y así dar una imagen de empresa sana y potente. Por último, se han analizado la ley Sarbanes-Oxley (SOA), establecida por el gobierno de los EEUU para evitar nuevos casos similares al de Enron, así como otros aspectos relacionados con la ética y la gobernanza corporativa, y tras hacer una revisión de distintos autores sobre este tema se establecen algunos apuntes y recomendaciones adicionales.

## 2 Contabilidad creativa

Para comenzar a explicar y analizar las causas, formas y efectos de la contabilidad creativa primero hay que saber lo que es. Este término, que no su práctica, la cual es muy anterior, tomó su popularidad principalmente tras la publicación por parte Ian Griffiths de su libro *Creative Accounting* (Griffiths, 1986:1). En este, comienza explicando que:

*Todas las compañías del país están ocultando sus beneficios. Todos los conjuntos de cuentas están basadas en libros que han sido cocinados cuidadosamente o completamente asadas. Las figuras, que son mostradas al público inversor dos veces al año, han sido cambiadas para proteger a los culpables. Es el mayor engaño desde el caballo de Troya.*

*Cualquier contable que se precie confirmará que esta no es una suposición infundada. No hay ninguna duda sobre la existencia y extensión de este contorsionismo corporativo, la única duda es la forma en la que es descrito. Frases como “cocinar los libros”, “jugar con las cuentas” o “truco corporativo” causan asombro puesto que puede llevar a que la gente deduzca que hay algo ilegal en este asunto. Sin embargo, este engaño es de buen gusto. Es totalmente legítimo – es contabilidad creativa.*

Sin embargo esta idea que expone Griffiths puede llevar a la confusión y que se considere que cualquier tipo de movimiento contable que cambie las cuentas para mostrar lo que interese, según lo que más convenga a una empresa o su directiva, es algo correcto o incluso legal. En este aspecto Kamal Naser (1993:2) define la contabilidad creativa como la transformación de las figuras contables para mostrar aquello deseado, aprovechándose de las reglas ya establecidas, e incluso llegando a ignorar algunas de ellas.

Por ello hay que tener cuidado, porque si estos movimientos contables se alejan del marco legal establecido estaríamos hablando de la realización de un estafa contable, trampa en la cual muchos directivos de empresas, de forma intencionada o no, han caído, llevando en un comienzo a dichas empresas hasta cotizaciones, rentabilidades y expectativas completamente irracionales. Pero al cabo del tiempo todas estas prácticas acaban saliendo a la luz, y ya se sabe que cuanto más alto más dura será la caída, siendo el pasado un claro ejemplo de esto, puesto que a lo largo de los últimos años han surgido muchos de estos

casos, los cuales afectan a todas las economías, Enron o WorldCom en Estados Unidos, Parmalat en Italia o la ocultación de la deuda por parte de Grecia y un largo etcétera.

Por tanto, la contabilidad creativa, como menciona Jameson (1988), opera dentro de los términos de la legalidad y los estándares contables, sin embargo va claramente en contra del espíritu que persiguen ambas. Es cierto que este tipo de creatividad utiliza las “reglas del juego” que han sido establecidas y la flexibilidad que estas otorgan (incrementándose esta en las economías que siguen modelos anglosajones), además de los posibles agujeros que dichas reglas dejan sin cubrir. Por tanto, se puede considerar que este tipo de prácticas buscan los resquicios y vacíos legales que hay en el sistema. Todo esto es usado para la creación de estados financieros retocados, lo cual no es la intención que estas normas persiguen. Por ello tal y como exponen Oriol Amat y Blake (1999) para poder realizar este proceso de creatividad se ha de conocer a la perfección las reglas contables establecidas en el país o marco en el que se opera.

## **2.1 Enfoques de la contabilidad creativa**

Se pueden considerar cuatro tipos de enfoques diferenciados con respecto al trato dado al concepto de contabilidad creativa (Huber, 1998):

- **Contabilidad inventiva:** este enfoque engloba aquellas prácticas de índole fraudulenta que dan la posibilidad de alterar los valores reflejados en la imagen patrimonial o de resultados. Este tipo de enfoque es común en el proceso de valoración de mercaderías, en el cual se manipulan las cifras finales para así establecer los resultados que son pretendidos, siendo esto posible “corrigiendo” el valor de las unidades físicas o su precio de valoración. Se podría considerar que de ahí su nombre, ya que este tipo de planteamiento afecta principalmente al inventario. Aunque se puede ver en más situaciones, como por ejemplo, mediante la realización de las denominadas transacciones artificiales, las cuales son usadas tanto para manipular los balances como para mover beneficios entre periodos contables (Amat, 1999). Este tipo de transacciones se dan a la hora de hacer 2 o más transacciones relacionadas con una tercera parte “amistosa”, normalmente un banco. Es decir, supongamos un acuerdo mediante un contrato de leasing, por el cual la empresa A vende un activo al banco B y luego este le devuelve el activo a la empresa A, de esta forma el precio del activo

puede ser valorado por encima o por debajo del valor del mercado según le convenga a ambas partidas, puesto que las diferencias que pueda haber en el precio se verán compensadas en el precio pagado por cada monto estipulado en el contrato de leasing.

- Flexibilidad Normativa: el desarrollo de este enfoque consiste en la manipulación de las cifras finales mediante el aprovechamiento de la flexibilidad otorgada por las mismas normas contables. Un ejemplo claro de esto es la posibilidad de valorar mediante sistemas de LIFO o FIFO, lo cual cambiará los resultados obtenidos dependiendo de cuál haya sido utilizado por la compañía. Sin embargo, hay que tener en cuenta que aunque las normas sean flexibles esto no conlleva a una sistematización de prácticas creativas. Pero si hay que tener en cuenta que en muchas ocasiones estas posibilidades y resquicios que se ofrecen a las empresas en diversas reglas contables son abusadas, todo ello para poder elegir aquella metodología que más se aproxime al resultado deseado, pese a que este puede que no se acerque en absoluto a la realidad. A esto hay que añadirle que muchas partidas contables requieren en alguna medida valores en los que son necesarias la realización de estimaciones y predicciones subjetivas. Un ejemplo de esto es la partida de las depreciaciones, donde la vida útil de un activo ha de ser valorada por parte de la empresa, dentro del marco legal, lo cual otorga la oportunidad contable de girar el resultado global según las previsiones de dicha depreciación, siendo estas optimistas o pesimistas. En ciertos casos se contrata a expertos externos para que valoren este tipo de activos, pero hay que tomar en consideración que esto no asegura tener una visión realista de las cuentas, puesto que las empresas pueden elegir a quien contratar, lo cual significa que pueden escoger a alguien que tienda a hacer sus valoraciones de forma optimista o no, de nuevo, según cuáles sean sus intereses.
- Ausencia normativa: bajo este enfoque la contabilidad creativa está fuertemente vinculada al vacío existente en las normas contables sobre el tratamiento de situaciones específicas. Por ello está reconocida la existencia de una carencia normativa muy peligrosa para los usuarios de la información financiera, puesto que los estándares contables establecidos no son capaces de regular todas las realidades al mínimo detalle.

- Mayor eficiencia del requisito de utilidad: este hipotético enfoque de la contabilidad creativa consiste en que toda acción, que haya sido tomada por los responsables de preparar los estados financieros, se ha realizado con la función exclusiva de mejorar la información que llega a los posibles usuarios de dicha información. Siendo su único objetivo que los estados sean más útiles en los procesos de toma de decisiones por parte de estos.

Por tanto, podemos observar que los tres primeros enfoques establecidos por la contabilidad creativa se pueden englobar en un mismo grupo, el cual tiene como único objetivo cambiar los resultados finales según los intereses de los responsables. Mientras que el cuarto enfoque, el cual se diferencia completamente del resto, establece que la contabilidad creativa ha de ser usada única y exclusivamente como una herramienta más que ayude a mejorar la información desplegada al público, para que este sea capaz de tomar decisiones con la mayor cantidad y calidad de información posible.

## **2.2 Razones para usar contabilidad creativa**

Normalmente se discute como los métodos contables pueden influenciar en la decisión de los inversores en el mercado y las razones por las que los directivos de empresas cotizadas se decantan por hacer uso de estos métodos. Siendo las principales las siguientes (Amat, 1999):

Regularización o “alisamiento” de beneficios: muchas empresas son partidarias de mostrar un crecimiento constante a lo largo del tiempo en vez de grandes resultados en algún que otro año. Esto se debe a que esta última situación supone tener picos de rentabilidades y pérdidas, es decir, gran volatilidad, lo cual puede tener contrapartidas para una empresa. Por tanto, para conseguir regularizar los beneficios, normalmente se hacen estimaciones innecesariamente altas de los posibles riesgos en los que puede incurrir una compañía y/o se valoran a la baja los activos. De esta forma en años malos para dicha compañía, los beneficios reportados se verán mejorados, mientras que en años de bonanza los beneficios se verán mitigados. Este razonamiento tiene tanto defensores como detractores, los primeros aseguran que es una medida defensiva contra la visión cortoplacista de muchos inversores que basan sus expectativas tan solo en los resultados conseguidos en los años inmediatos, y por tanto el valor a largo plazo de la empresa puede

verse distorsionado. Además, estas medidas evitan alzar las expectativas en años buenos de tal forma que la empresa sea incapaz de seguir otorgando los resultados esperados por los inversores de forma continuada en el tiempo. En cuanto a los segundos, argumentan entre otras cosas que si una empresa tiene resultados volátiles los accionistas tienen derecho a saberlo, además de que esta regularización de resultados puede tener efectos que supongan alteraciones significativas en los beneficios obtenidos a largo plazo.

Una variante de este método consiste en la manipulación de los beneficios para que se ajusten a los pronósticos de la empresa. Por ejemplo, Microsoft, a la hora de contabilizar sus ingresos por la venta de software, aplaza gran parte de los beneficios al futuro, para de esta forma cubrir posibles mejoras y/o servicios de mantenimiento y soporte para los consumidores, lo cual de por sí pueden suponer un coste considerable (Fox, 1997).

Distracción: en ciertas ocasiones, los directivos de una compañía se guardan un as en la manga que aumente de forma notoria los ingresos, de forma contable, para así distraer la atención de ciertas noticias que puedan ser muy negativas para los intereses de la empresa. Un caso claro de esto fue la publicación por parte de K-Mart de un cambio de sus métodos contables, lo cual les llevo a tener un beneficio extra de en torno a 160 millones de dólares. Curiosamente, dicha publicación se realizó en el mismo periodo en el que se daba a conocer que K-Mart había perdido su posición como número uno dentro del sector de retail estadounidense (Collingwood, 1991).

Controlar el precio de las acciones: la contabilidad creativa es capaz de mantener o aumentar el precio de las acciones en el mercado. Ambos efectos se consiguen mediante la reducción aparente de los niveles de endeudamiento, de esta forma se tendrá la apreciación de que la empresa está menos ligada al riesgo, y mediante la creación de una buena tendencia de beneficios. Con esta operativa la compañía tiene más facilidades para aumentar su capital mediante la emisión de nuevas acciones, así como ofrecer como método de pago estas en caso de producirse una operación de M&A o como medida defensiva para dificultar la toma de control por parte de otra empresa.



Beneficios personales: esto se da cuando los directivos de una empresa usan la contabilidad creativa para perseguir sus propios intereses. Por ejemplo, en el caso de que estos tengan un porcentaje de las acciones de la empresa, podrían generar un retraso en la forma en la que la información llega al mercado y sacar provecho por tener una posición en la cual tiene información privilegiada. Pero hay que tener en cuenta que en principio este tipo de situaciones no son permitidas por los distintos sistemas legislativos o los propios estándares contables.

Las razones anteriores son tan solo una pequeña parte de todas las muchas posibilidades que se pueden dar, dependiendo estas del momento del ciclo económico, el tipo de empresa, su sector, las motivaciones personales, el tipo impositivo que sea aplicado, etc. Por ello hay que tener cuidado a la hora de realizar una valoración de las razones que hay detrás de la utilización de medidas creativas, puesto que normalmente se suele dar una combinación de varias de ellas, y, si bien es cierto que normalmente las medidas creativas tomadas por una empresa tienden a afectar la toma de decisiones de los inversores, no siempre se toman para producir un efecto sobre estos.

### 2.3 Practicas aplicadas en la contabilidad creativa

Técnicas de maquillaje	Ejemplos
1-Aumentar o reducir gastos	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Deterioro del inmovilizado inmaterial</li> <li>-Deterioro del inmovilizado material</li> <li>-Deterioro de inversiones inmobiliarias</li> <li>-Deterioro de existencias</li> <li>-Deterioro de operaciones comerciales</li> <li>-Deterioro de operaciones de tráfico</li> <li>-Deterioro de inversiones financieras (los no cotizados)</li> <li>-Deterioro de créditos a largo plazo</li> <li>-Deterioro de créditos a corto plazo</li> <li>-Amortización de inmovilizado intangible</li> <li>-Amortización de inmovilizado material</li> <li>-Amortizaciones de inversiones inmobiliarias</li> <li>-Reestructuraciones empresariales</li> <li>-Deuda y gasto en materia de planes de pensiones</li> <li>-Cuantificación de trabajos realizados para el inmovilizado</li> </ul>

	-Impuesto sobre beneficios negativo y crédito por pérdidas a compensar
2-Considerar como gasto o bien activar.	-Investigación -Desarrollo -Reparaciones y conservación -Mantenimiento -Publicidad -Gastos financieros -Diferencias de cambio
3- Contabilizar gastos con cargo a reservas en lugar de llevarlos a la cuenta de resultados.	-Ajustes por errores de ejercicios anteriores
4-Endeudarse a través de compañías que no se consolidan.	-Utilización de empresas interpuestas -Utilización de empresas vinculadas que no consolidan por actividad dispar -Utilización de empresas vinculadas que no consolidan por otras causas de exención de la obligación de consolidar.
5-Cambiar el criterio de reconocimiento o valoración de los stocks.	-FIFO, promedio -Cuantificación del coste de producción imputando más o menos costes indirectos de fabricación -Incluir existencias de ciclo largo como activo fijo
6-Contabilizar transacciones haciendo estimaciones optimistas o pesimistas sobre el futuro.	-Activos -Pasivos -Ingresos -Gastos -Amortizaciones -Provisiones
7-Generar resultados excepcionales con la finalidad de mejorar las cuentas, o viceversa.	-Venta de inmovilizados.
8-Reconocimiento anticipado de ingresos o diferimiento del reconocimiento de gastos	-Gastos anticipados -Ingresos diferidos
9-Diferimiento del reconocimiento de ingresos o	-Gastos anticipados -Ingresos diferidos

reconocimiento anticipado de gastos.	
10-Ventas ficticias.	-Contabilizar depósitos como si fueran ventas -Contabilizar ventas como si fueran depósitos
11-Compensar partidas de activo y pasivo o de ingresos y gastos.	
12-Transacciones a precios fuera de mercado, irreales y/o con la finalidad de engañar con compañías que no se consolidan.	-Utilización de empresas interpuestas -Utilización de empresas vinculadas que no consolidan por actividad dispar -Utilización de empresas vinculadas que no consolidan por otras causas de exención de la obligación de consolidar
13-No aportar información de filiales con la excusa de que constituye información de alto valor estratégico o por otros motivos.	

Tabla por Oriol Amat (2010)

### 3 ENRON

La Corporación ENRON era un holding, basado en Houston (USA), que operaba en los mercados energéticos y de las commodities. Los negocios los conducía a través de cerca de 3.500 afiliadas y subsidiarias tanto en los EE.UU como en el resto del mundo. Los negocios de ENRON incluían, entre otros, los mercados mayoristas de energía y materias primas energéticas, la gestión de servicios energéticos a clientes finales (retail), la operación de sistemas de transporte de gas (gaseoductos), la gestión de otros activos relacionados con la energía (por ejemplo, plantas de generación eléctrica) y servicios de banda ancha.

El 2 de diciembre del 2001, ENRON presentó, de forma voluntaria, una petición de bancarrota acogiéndose a la protección del Capítulo 11 del Código americano de Bancarrotas. En ese momento ENRON se había transformado de una compañía doméstica, que operaba gaseoductos de gas natural, a una compañía global que suministraba productos y servicios de: (1) recursos energéticos y productos básicos

(incluyendo electricidad, petróleo, gas natural, gas natural licuado, energía eólica y certificados de emisiones medio ambientales); (2) servicios financieros y gestión de riesgos (incluyendo coberturas o “hedging”, precios de la energía, meteorología, y gestión de riesgos de divisas), y; (3) comercio electrónico (incluyendo capacidad de banda ancha, operador de un sistema global de internet para el comercio al por mayor y minorista de productos energéticos y otros productos básicos relacionados con las commodities, así como el suministro de películas y otros artículos de ocio bajo pedido). También hizo negocios en sectores no energéticos tales como el comercio de metales y el tratamiento de aguas.

Las dimensiones de ENRON en el momento de la bancarrota eran las siguientes:

- Empleados totales: 25.000
- Capitalización de mercado: \$70 billones (10<sup>9</sup>). En el año 1980 era \$2 billones.
- Ingresos consolidados: \$101 billones (año 2000)
- Accionistas: 58.920
- Ocupaba el puesto N° 7 en la lista FORTUNE de las 500 empresas más grandes de USA, y la 6<sup>a</sup> empresa energética del mundo.

Las raíces de ENRON se remontan al año 1930, cuando el 25 de abril de ese año se registró en el Estado de Delaware la compañía “Northern Natural Gas Company” (NNGC). Hasta los años 60s NNGC se dedicó exclusivamente al transporte y comercialización de gas natural. En la década mencionada empezó a diversificar sus operaciones en los mercados del gas natural licuado, productos petroquímicos y la exploración y producción de petróleo y gas natural. Sus ingresos y activos fueron creciendo de manera constante hasta los 80s. En los 80s la compañía tuvo una gran expansión con la adquisición en 1983 de Belco Petroleum Company (compañía dedicada a la exploración y producción de petróleo y gas natural); en 1984 adquirió la Compañía Chemplex (un productor de olefinas, polietileno de baja densidad y adhesivos). Finalmente, el 1 de junio de 1985 adquirió Houston Natural Gas Corporación (HNG), que fue el factor determinante en la transformación de una compañía regional de gas natural y otros productos químicos básicos en proveedor y trader global de energía y otros productos básicos. A 31 de diciembre de 1985 la situación de ambas compañías era como sigue:

#### Northern Natural Gas Company (NNGC):

- Compañía interestatal de transporte y comercialización de gas natural
- Sede social en Omaha (Nebraska, USA).
- 35.000 millas de gaseoductos.
- Activos totales de \$6,1 billones.
- Empleados: 10.551
- Ingresos (año fiscal 1984): \$7,5 billones.
- Capitalización bursátil: \$2,1 billones (marzo 1985)
- Mercados: Midwest USA, Texas, Nuevo México, Luisiana, Oklahoma, Kansas, Colorado, Montana y Wyoming.

#### Houston Natural Gas Corporación (HNG):

- Compañía interestatal de transporte y comercialización de gas natural
- Sede social en Houston (Texas)
- 14.000 millas de gaseoductos.
- Activos totales de \$3,9 billones.
- Empleados: 3.100
- Ingresos (año fiscal 1984): n.a.
- Capitalización bursátil: \$1,4 billones (marzo 1985)
- Mercados: Texas, Florida y California

La transacción se llevó a cabo en efectivo, pagando NNGC a los accionistas de HNG un total de 2,3 mil millones de dólares por todas las acciones de HNG. Esto supuso una prima de casi un 70% sobre el valor bursátil de HNG.

A pesar de que HNG fue la empresa adquirida, y era la más pequeña, sus gestores se hicieron pronto con el control de la nueva compañía que adoptó, en una primera etapa el nombre de HNG InterNorth. En febrero de 1986, Mr. Kenneth Lay (Presidente y CEO de HNG) fue nombrado Presidente del Consejo y CEO de la nueva compañía. A finales de 1986, el control de la nueva empresa ya estaba en manos de los antiguos directivos y colegas de Mr. Lay. Según Thayer Watkins (San José State University, Department of Economics), la toma de control de la nueva compañía por los ejecutivos de HNG se debió

a que, en esas fechas, el recién nombrado CEO de NNGC, Mr. Sam Segnar, no tenía suficiente experiencia ejecutiva en la gestión y adquisición de empresas. Por parte de HNG las negociaciones de la adquisición las llevó Mr. John Wing, persona de gran talento, que consiguió, no solo un precio magnífico para los accionistas de HHG (como se ha visto antes), sino que el acuerdo incluía que en 18 meses Mr. Segnar (57) se retiraría y cedería el control de la nueva empresa a Kenneth Lay (42), hecho que sucedió antes de lo previsto. Mr. Wing consiguió que el pez pequeño se comiese al pez grande y, de paso, disponer de una gran capacidad de endeudamiento para la nueva empresa, dada la magnífica posición financiera de Northern Natural Gas Company. Había nacido ENRON.

En los siguientes 10 años (1986-1995) la que había sido una compañía de carácter interestatal, gestionada correctamente, de forma conservadora, con poca deuda, y centrada en los mercados del gas natural, se transformó en una compañía global y diversificada dentro del mundo de la energía, fuertemente apalancada y asumiendo importantes riesgos tanto en sus inversiones como en la forma de contabilizar sus ingresos.

A partir de 1986 ENRON empezó a realizar operaciones de trading de productos básicos energéticos, así como a desarrollar nuevas actividades de exploración, producción, transporte y comercialización de gas natural y gas natural licuado. A partir del año 1898 ENRON entró en contratos a largo plazo de energía a precio fijo, y la compra-venta de productos básicos de gas natural usando contratos forward y otros instrumentos financieros. En los 90s ENRON incrementó sus actividades financieras, de trading y de gas natural a través de subsidiarias. En 1994 empezó a vender y comprar electricidad al conseguir que la SEC le remitiese una carta que le eximía en gran medida de seguir las regulaciones impuestas en el mercado de este producto. Los años 90s también representaron la expansión de las actividades de ENRON en el exterior (Argentina, UK, Guatemala, Brasil, Alemania, Filipinas, etc.).

A finales del año 1995 ENRON tenía unos ingresos de 9,2 billones de dólares (5,7 billones en 1991) y unos activos valorados a 31 de diciembre de 1995 en 13,2 billones. Los ingresos y los activos extranjeros representaban el 11% y 14% respectivamente del total.

La transformación final de ENRON se produce en el periodo 1996-2001, cuando se convierte en una empresa logística y comercializadora global. En este periodo hay 4 temas que dominan las actividades de ENRON: (1) expansión en los mercados no-regulados domésticos de energía, en particular gas natural y electricidad; (2) apuesta por mercados globales tales como plantas de generación de electricidad, agua y metales; (3) su transformación de una compañía de activos físicos a un proveedor de gestión de riesgos, servicios energéticos, financieros y de comunicaciones, y; (4) una obsesión por conseguir los objetivos financieros y operacionales definidos en el año 1996.

ENRON se decía a si misma que era una empresa innovadora para una economía en movimiento y se describía como “una metamorfosis desde una compañía basada en activos para el transporte de gas natural y la generación de electricidad a una compañía logística y comercializadora cuyos principales activos eran sus modelos de negocios y el carácter innovador de sus empleados” (Kenneth Lay).

En 1996, ENRON introdujo su plan “ENRON 2000” que requería el compromiso de la compañía para alcanzar tres objetivos bien definidos, siendo estos el alcanzar el billón de dólares de beneficio en el año 2000, tener un crecimiento medio anual del 15% y que el crecimiento de cada año fiscal fuese de al menos dos dígitos.

Para ello, entre otras cosas, se realizó en enero de 1997 ENRON una reestructuración de todas sus actividades en seis Divisiones:

- ENRON Internacional (consolidando todos sus activos exteriores)
- ENRON Gas Pipeline (consolidando todas las actividades de gas natural en USA).
- ENRON Ventures Corp. (construcción e ingeniería a nivel mundial).
- ENRON Renewable Energy Corp. (energía eólica).
- ENRON Capital Management (actividades corporativas de gestión de riesgos y tesorería).
- ENRON Capital & Trade Resources (actividades de trading)

El cambio de ENRON de una empresa de activos físicos a una empresa dominada por los activos financieros, se aprecia al comprobar que los activos de gestión de riesgos crecieron de \$0,5 billones en el año 1992 a \$21 billones en el año 2000, mientras que los activos físicos, en el mismo periodo, crecieron de \$6,5 a \$11,7 billones.

Quizás el hecho que mayor sorpresa supuso para el mundo financiero fue la creación, en octubre de 1999, de ENRON Online (EOL) (C. Williams Thomas; April 1,2002). EOL era un portal para el mercado electrónico de productos y servicios energéticos. EOL fue un gran éxito y en el año 2000 gestionó 335 billones de dólares de transacciones de productos/servicios energéticos online. Dos son las razones fundamentales que avalan este éxito. Por un lado, ENRON era la contra-parte en todas y cada una de las transacciones que se realizaban. Los traders recibían informaciones muy valiosas de las posiciones que eran tomadas en cada transacción, así como de los precios de los productos en tiempo real. Por otro lado, como ENRON podía tomar parte tanto como de comprador como de vendedor en cada transacción, la gestión del riesgo de crédito era supuestamente soportada por parte de ENRON, lo que dio a los mercados energéticos la confianza de que EOL era un entorno seguro para llevar a cabo las transacciones.

Para finalizar esta revisión de la metamorfosis de ENRON, sus ingresos consolidados pasaron de 13 billones de dólares en 1996 a 101 billones en 2001 (un crecimiento medio anual cercano al 18%) y sus activos totales, en el mismo periodo, pasaron de 16,1 billones de dólares a 65,5 billones (de nuevo un crecimiento medio anual cercano al 12%). Estos crecimientos tan desmesurados, en un periodo tan corto de tiempo, quizás podrían haber sido indicios de lo que estaba pasando en ENRON.

## **4 Estructuras usadas por Enron**

Para alcanzar el objetivo de convertirse en la mejor empresa del mundo Enron requería tener una inyección de liquidez constante, lo cual a su vez hacía necesario tener unos ratios de deuda/capital favorables, así como un precio alto de las acciones. No obstante, el balance de Enron por sí solo no era lo suficientemente amplio como para poder hacer de soporte ante el impresionante crecimiento que la empresa estaba experimentando. Por ello los directivos vieron como un punto clave el hecho de eliminar la mayor cantidad de deuda posible de las cuentas de la empresa. Con este punto de vista, Enron empezó a



desarrollar una estructura financiera cada vez más complicada, donde las MIPS y las SPEs fueron un componente importante (Lundblad y Davidson)

#### **4.1 MIPS (Monthly Income Preferred Shares)**

La creación de las MIPS suele ser atribuida a Goldman Sachs, sin embargo, esta herramienta financiera tomó un rol principal en la estructura de la compañía. Para ver el uso que Enron daba a las MIPS podemos tomar como ejemplo los movimientos realizados por esta en 1993. En dicho año, Enron emitió opciones preferentes a través de su subsidiaria Enron Capital LLC (la cual estaba establecida en un paraíso fiscal del Caribe), por valor aproximado de 214 millones de dólares. Estas MIPS ofrecían unos dividendos del 8% anual pagado de forma mensual. Tras esto, Enron LLC realizó un préstamo de los activos a la empresa matriz a cambio de documentos que asegurasen el pago sobre un periodo de 50 años. De esta forma, en el periodo fiscal de 1993-1994, Enron fue capaz de deducirse intereses fiscales de los impuestos que debía pagar por un valor de unos 24 millones de dólares, mientras tanto, estos valores fueron catalogados en el balance como acciones preferentes en empresas filiales. Sin embargo, Enron se dio cuenta que el uso de las MIPS no era la única herramienta que podría usar para mejorar sus balance y cuenta de resultados, puesto que podía alcanzar estos objetivos mediante la transferencia de activos a las “SPE”.

#### **4.2 SPE (Special Purpose Entities)**

Las SPE y una red de asociaciones que entre sí formaban un conglomerado de tamaño titánico, fueron uno de los elementos más importantes del modelo de negocio de Enron. Estas redes ayudaron a la compañía a realizar distintos tipos de acciones que ayudaron a mantener la apariencia de poder y salubridad que poseía la empresa. Este conglomerado estaba formado por varios miles de empresas, las cuales supusieron su aparente éxito, pero que les llevo al fracaso absoluto. Por ello, a continuación veremos algunas de las acciones que Enron estableció con estas entidades de propósito especial.

#### **4.2.1 Proyecto “Braveheart”**

El trading energético era la base de negocio de Enron, sin embargo, la empresa empezó a tener un crecimiento tan rápido y masivo que empezó a entrar en otras áreas de negocio que no tenían nada que ver con su modelo inicial, incluyendo negocios como la fibra óptica y la banda ancha, para transferencia de datos. Ante la expectativa por parte de Enron de que los mercados de banda ancha empezaran a crecer rápidamente, Portland General Electric (PGE), una empresa con redes de fibra óptica, fue adquirida en 1998 y su pequeña red fue expandida de manera muy agresiva. Ahora bien, Enron se encontró con un mercado que no esperaba puesto que la demanda de banda ancha no creció a los ritmos que se tenía previsto, por tanto la empresa se encontró con una infraestructura sobre desarrollada y se vio en la necesidad de encontrar un uso alternativo para la capacidad que esta poseía. Ante esta situación, la idea del alquiler de películas mediante conexiones de banda ancha pareció prometedora.

En este sentido, en julio del 2000, Enron decidió asociarse con Blockbuster en el desarrollo de lo que por entonces sería un nuevo tipo de negocio de alquiler de películas. La idea que tenían Enron y Blockbuster era que los consumidores serían capaces de pedir y descargar películas a través de un aparato adherido a sus televisores mediante el uso de las redes de fibra óptica que Enron ya había desarrollado a través de PGE. Pero este proyecto tuvo un desarrollo muy lento, de hecho su punto máximo se alcanzó en marzo de 2001, cuando el proyecto piloto contaba con unos 1000 aparatos, de los cuales, la mayoría de los usuarios no pagaban por su servicio. No obstante, al poco de iniciarse este proyecto conjunto, Enron consiguió beneficiarse de unos grandes ingresos por el mismo a finales del año 2000 e inicios del 2001, todo ello a través de la operación “Braveheart”.

Blockbuster tomó este proyecto como un piloto, por lo que no reconoció en sus balances ningún tipo de beneficio, sin embargo, Enron decidió sacar provecho monetario de este plan. Para ello, decidió formar una nueva asociación, esta vez con CIBC World Markets (la división inversora del Banco Imperial Canadiense de Comercio), creando así la SPE Braveheart. De esta forma, y tras la aseguración por parte de Enron de que el proyecto sería un éxito (por aquel entonces se tenía en muy alta estima cualquier noticia dada por los ejecutivos de la empresa), CIBC dio un pago a Enron de aproximadamente 115 millones de dólares a cambio del derecho de cobro de casi el 100% del total de los

beneficios conseguidos a través del proyecto entre Enron y Blockbuster durante los 10 primeros años de vida del mismo y, adicionalmente, Enron aseguro de forma verbal que en caso de que el proyecto fracasase le sería devuelto a CIBC el total del valor de la inversión. Tras la obtención de este flujo de caja, Enron decidió reconocer unos beneficios valorados en aproximadamente 110 millones de dólares entre el 4º trimestre del año 2000 y el 1º del 2001. De esta forma Enron fue capaz de reducir de forma muy notoria las pérdidas reconocidas por la división de fibra óptica. Pero, tras el fracaso del proyecto de alquiler de películas, Enron tuvo que eliminar esta partida por el hecho de haberla reconocido de manera incorrecta, lo cual le llevo al reconocimiento de pérdidas de 115 millones de dólares, lo cual a su vez supuso una parte considerable de las pérdidas de 618 millones que Enron se vio obligado a reconocer en el 3<sup>er</sup> cuarto de 2001 y que supuso el inicio del fin de Enron.

#### ***4.2.2 Proyecto “Star Wars” (denominado así por los nombres de las SPE)***

En el año 1993 Enron forma una sociedad con CalPERS (California Public Employees’ Retirement System) para la inversión en centrales eléctricas y otras plantas de corte similar. Esta sociedad denominada JEDI1 (Joint Energy Development Investment), la cual tuvo bastante éxito, pudo ser llevada a cabo mediante las inversiones iniciales, al 50%, por parte de ambas compañías: CalPERS puso una inversión de 250 millones de dólares en efectivo, mientras que Enron, que también puso una inversión de 250 millones, lo hizo a través de acciones propias valoradas en dicha cantidad. Tras el éxito que supuso esta primera sociedad conjunta, en 1997 Enron sugirió a CalPERS la creación de una segunda sociedad, denominada JEDI2, pero con la diferencia de aumentar la inversión inicial a 500 millones de dólares por parte de cada una de las compañías. En principio, CalPERS estaba interesada en este proyecto, sin embargo, primero quería hacer caja con la parte que le correspondía de JEDI1, la cual había tenido en estos años un crecimiento de 383 millones de dólares. Por satisfacer a CalPERS y poder generar la suficiente liquidez, Enron decidió crear una nueva sociedad denominada Chewco (en alusión a Chewbacca, personaje de la película Star Wars).

Esta sociedad de propósito especial consiguió su capital a través de un préstamo por parte de la propia Enron de aproximadamente unos 132 millones de dólares, además de un préstamo por parte del Barclays de unos 240 millones, siendo este a su vez asegurado por

Enron. Sin embargo, para que esta SPE cumpliera los objetivos de Enron, no podía aparecer consolidada en los balances de este último. Para ello debían cumplirse 2 requisitos, el primero que la SPE no estuviera controlada políticamente por Enron, y el segundo que al menos hubiese otro inversor que controlase un mínimo del 3% del capital total de la sociedad. En cuanto al primer punto, Chewco estaba dirigido por Mr. Michael Kopper, ex-directivo de Enron, el cual rendía cuentas directamente con Mr. Andrew Fastow, el que por entonces fuera CFO de Enron. Por tanto, aunque sobre el papel Chewco se gestionaba de forma independiente a Enron, la realidad era que estaba dirigida por y para esta. Y en cuanto al segundo punto, Chewco necesitaba una inversión externa de aproximadamente 11,5 millones de dólares. Sin embargo, Chewco fue incapaz de alcanzar este nivel de inversión por parte de agentes externos, llegando tan solo a aproximarse a la mitad del valor necesario. Por ello, ante esta situación, fue necesario que Chewco tomara un préstamo por la parte restante mediante un colateral de Enron. La gran parte de los fondos adquiridos fueron prestados por 2 empresas creadas de forma específica para este propósito, denominadas Big River y Little River, ambas empresas pertenecientes a efectos prácticos a Kopper y Dobsen, su socio. Para este propósito, y con la idea de que estas empresas también fueran consideradas SPE, que no tuviesen que ser consolidadas, Kopper creó la empresa SONR, la cual pasó a controlar Little River mediante la aportación del 3% del capital necesario, es decir, unos 10 mil dólares aproximadamente. Y a su vez, a través de Little River pasó a controlar Big River de la misma forma, mediante la aportación del 3% del capital, pero a través de un préstamo de Barclays. Y por tanto, para finalizar, a través de Big River y la aportación, de nuevo, del 3% del capital pasó a controlar Chewco, la cual entonces ya se podía considerar como una SPE que no necesitaba ser consolidada en los balances de Enron (ver Tabla 1). Todo esto se pudo hacer mediante la obtención de 2 préstamos a través de Barclays, unos 330 mil dólares para Little River y aproximadamente 11 millones a Big River (los cuales fueron luego usados para aportar el capital necesario para controlar las distintas SPE)

Tabla 1 “Star Wars”

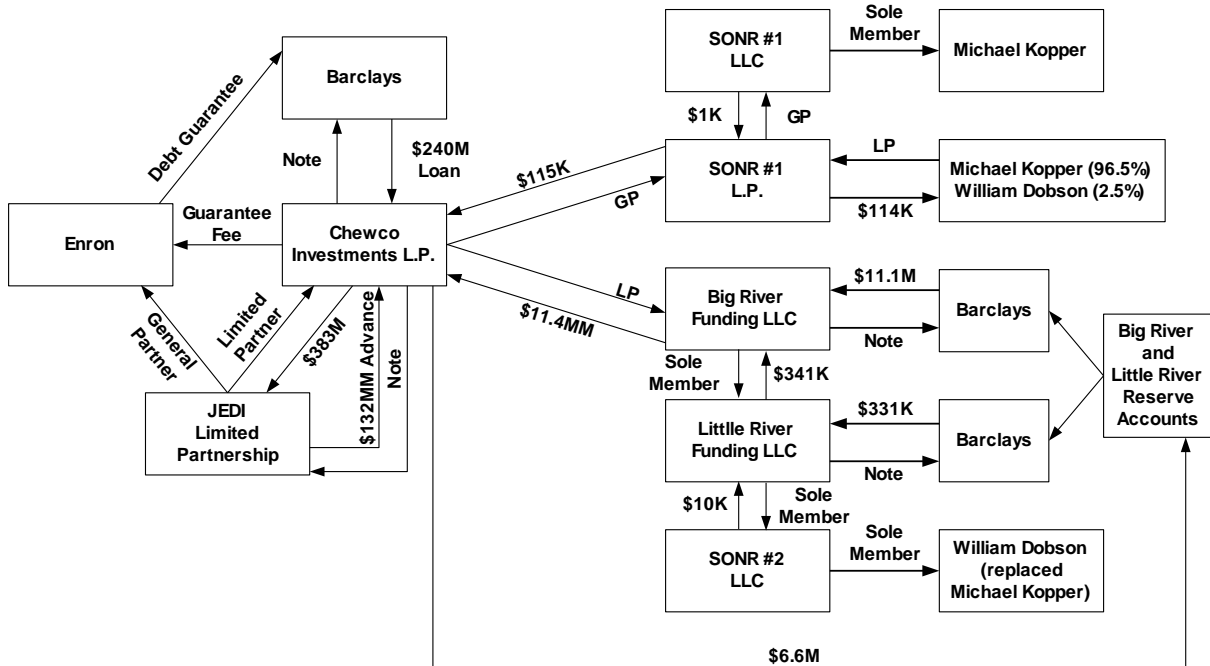


Tabla de “Report of the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. p.51

En su comienzo la empresa Chewco se creó con la idea principal de evitar que apareciese deuda en los balances de Enron, pero además fue capaz de generar ingresos para Enron. Para empezar, Enron fue el que garantizó el préstamo realizado por Barclays, por tanto se le cobró a Chewco una prima por dicha acción. Sin embargo Enron clasificó esta prima como una prima de estructuración, y por tanto reconoció beneficios de 10 millones por ella ese mismo año (1997) y el resto en el primer cuarto del año siguiente. A esto hay que añadirle el hecho que para pagar la cantidad mencionada anteriormente, Chewco pagó usando dinero conseguido a través de pagos distribuidos por JEDI1.

JEDI por su parte era un fondo de inversiones, y por tanto valoraba sus activos a valor razonable. Hay que recordar que la inversión por parte de Enron en esta sociedad fue mediante acciones, las cuales JEDI mantenía en su cartera de títulos para negociación, y por tanto cualquier incremento en el valor de estas era contabilizado como un ingreso. A su vez Enron reconocía ingresos por parte de JEDI en función de las variaciones de capital de este, y por ello en el 1<sup>er</sup> cuarto del año 2000 reconoció un beneficio aportado por parte de la sociedad de unos 126 millones de dólares, sin embargo todo este beneficio se originó

por el incremento del valor de las acciones de Enron en el mercado, por lo que la “jugada” les salió por la culata en 2001, cuando por la caída del precio de cotización de Enron, fue obligado a reconocer una pérdida en sus cuentas de 94 millones. Además, Enron recibió otros ingresos por parte de JEDI mediante el cobro de cuotas por gestión. Dichas cuotas se establecieron en la creación de la sociedad (1997) y suponían un cobro de la cantidad mayor entre el 2,5% de los beneficios obtenidos por JEDI o 2 millones de dólares, siendo acordado que el pago sería realizado en el año 2003. Sin embargo, en 1998 se reclasificó este pago como uno de obligado cumplimiento, lo cual se realizó por parte de Enron para poder reconocerlo automáticamente en sus cuentas, lo que hizo automáticamente al reconocer unos ingresos por el valor en ese momento del 2,5% de los beneficios, unos 28 millones de dólares, en el 1<sup>er</sup> cuarto de 1998.

#### **4.2.3 LJM**s

Enron creó 2 nuevas SPEs denominadas LJM Cayman L.P (LJM1) y LJM2 Co-Investment L.P, ambas dirigidas por Mr. Fastow. En 1999, LJM Swap SUB L.P. fue creada por parte de LJM1 como una SPE cuyos propósitos principales eran hacer cobertura de las posiciones de Enron en Rhythms NetConnections y ayudar a Enron a poder reconocer los incrementos de valoración de sus propias acciones en el mercado. Esto requería de la aportación de un 3% de inversión externa, la cual se alcanzó mediante la puesta por parte de Mr. Fastow de aproximadamente 1 millón de dólares y de 15 millones de otros inversores externos. Sin embargo, como Mr. Fastow era el que controlaba esta SPE se podría considerar que estaba a su vez siendo controlado por Enron, por lo que se estableció que se limitaba su poder dentro de la sociedad y que se podría remover del puesto de socio si el 75% (más adelante el 67%) de los demás socios con derecho a voto así lo quisiesen. A esto hay que añadirle que Enron acordó que suministraría empleados propios, los cuales llevarían a efectos prácticos todos los negocios que la SPE tuviese con ellos, y por el cual supuestamente recibiría un pago por parte Swap SUB, aunque según los distintos informes sobre el caso no está del todo claro si dicho pago se llegó a realizar (Report of Investigation of the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.).

Enron en su momento había entrado en diversos contratos forward para comprar sus propias acciones a un precio fijo con el propósito de poder pagar a los empleados que decidiesen ejercer su derecho de cobro de parte del sueldo en acciones. Como resultado del alza de los precios de las acciones de Enron en 1999 estos contratos, que fueron firmados con anterioridad, se volvieron muy valiosos. Por ello, en ese mismo año, Enron realizó una reestructuración de dichos contratos forward y transfirió 3,4 millones de acciones propias, a un precio de mercado aproximado de 276 millones de dólares, a LJM1, recibiendo a cambio de un pagaré por valor de 64 millones. La mayoría de estas acciones estaban restringidas y no podían liquidarse hasta que pasasen un cierto número de años, pero, LJM1 sí que pudo vender algunas de estas, por las que consiguió 3,75 millones de dólares. Esta cantidad, así como 1,6 millones de las acciones restringidas, las cuales al tener dicha restricción se contabilizaron por un valor del 39% inferior al mercado, fueron traspasadas a Swap SUB, la cual entonces ya podía ser usada para cubrir las inversiones realizadas por Enron en Rhythms. Dichas inversiones consistían en la compra por parte de Enron de 5,4 millones de acciones de Rhythms a un precio de 1,85 dólares por acción, es decir por un total de 10 millones de dólares. Dicha empresa salió al mercado en abril de 1999 con un precio por acción de 21 dólares, y en mayo de ese mismo año el valor de dichas acciones había crecido lo suficiente como para que la inversión de Enron tuviese un valor de mercado de 300 millones. Dicha inversión estaba en las carteras para la negociación de Enron, por lo que tenía que reconocer en sus balances las variaciones de valoración de las acciones en el mercado como parte de sus ingresos financieros. Por tanto, Rhythms había supuesto en 1999 unos ingresos de alrededor de 290 millones de dólares para Enron (10 millones de la inversión inicial restados al valor del momento del mercado de 300 millones de dólares). El problema para Enron es que no se fiaban de las posibles fluctuaciones que el precio de las acciones pudiesen tener en un futuro no muy lejano, y más teniendo en cuenta que no podían deshacerse de las acciones de Rhythms antes de que finalizase 1999 (temor que no era infundado teniendo en cuenta que Rhythms entro en quiebra en agosto de 2001).

Por ello, Enron recibió una opción put por parte Swap SUB por valor de 56 dólares por acción de Rhythms a fecha de junio de 2004. Esta opción put estaba valorada en 104 millones que fueron pagados mediante la transferencia que realizó a LJM1 mediante acciones restringidas de Enron. No obstante, esto supuso para Swap SUB el tener un

equity negativo, puesto que este consistía en 3,75 millones en cash que fue transferido por parte de LJM1, así como 1,6 millones de acciones de Enron con un valor de aproximadamente 80 millones (un 39% inferior al de mercado por ser restringidas) y una obligación de 104 millones, lo cual es superior a la suma de las 2 anteriores que apenas alcanza los 83,75 millones. Este hecho fue reconocido en agosto de 2001 por parte de la auditora Arthur Andersen, la cual entonces consolidó la SPE dentro del balance de Enron, ya que el hecho de tener un equity negativo significaba que no se estaba alcanzando los requisitos que determinaban que una SPE podía no ser consolidada. Por tanto tuvo que corregir las cuentas de Enron, reduciendo los ingresos contabilizados en 1999 en unos 95 millones, y los del año 2000 en 8 millones. Esta pérdida de valor se dio por el hecho de la caída de valor de las acciones tanto de Rhythms como de la propia Enron. Hay que tener en cuenta que en este caso Enron estaba cubriendo sus posiciones consigo mismo, lo cual a efectos prácticos no suponía ningún tipo de valor económico para sus accionistas, pero mientras duró esta estructura Enron fue capaz de mantener fuera de sus cuentas la reducción del precio de las acciones que tenía de Rhythms.

#### ***4.2.4 Las Raptors***

Durante el año 2000 Enron promocionó la creación de 4 SPEs, denominadas Raptor, cuyo propósito era mantener las posibles pérdidas que ocurriesen en la cartera de negociación de Enron fuera de las cuentas de este. Estas SPE se dedicaban a vender opciones put a Enron de varias de sus inversiones, lo cual permitió que Enron no mostrase pérdidas cuando el valor de mercado de dichas inversiones cayese, ya que se veía corregido por las opciones put acordadas con las Raptors. No obstante, Enron era el que proporcionaba a las SPE los fondos suficientes para pagar a la propia Enron en el caso de que las inversiones sufriesen las pérdidas esperadas, por lo que los accionistas de Enron no verían mitigadas dichas pérdidas, sino que las absorberían, pero la compañía sí que podría eliminarlas de sus cuentas.

A principios del 2000, Enron y LJM2 crearon Raptor I (Talon) mediante la contribución de 30 millones de dólares por parte de LJM2 (aproximadamente el 7% del total del capital necesario) y unos 400 millones por parte de Enron, lo cuales consistían en unos 1000 dólares, un pagaré valorado en 50 millones y el resto en acciones restringidas, cuyo valor de mercado era aproximadamente 537 millones de dólares, pero al estar restringidas había



que aplicarles un descuento del 35%, valiendo así unos 349 millones. Sin embargo, hay que tomar en consideración que Talon estaba obligada contractualmente a realizar un pago a LJM2 por valor de 41 millones en los próximos 6 meses, por lo que esta vería devuelta a efectos prácticos el total de su inversión inicial, así como unos cuantiosos intereses. Dicho pago se realizaría a través de los 41 millones de dólares que Enron pagaría a Talon por el pago de una opción put sobre sus acciones. Esta opción put daba derecho a Enron a pedir a Talon que comprase unas 7,2 millones de acciones de Enron a fecha de 18 de octubre del 2000, justo tras 6 meses desde que se llevara a cabo la firma de la transacción, por un precio de 57,50 dólares por cada una. En el momento de la firma del contrato put, las acciones de Enron cotizaban a 68 dólares, por tanto, mientras el precio de cierre de las acciones en octubre se mantuviesen por encima de 57,50 la opción no tendría valor para Enron, y por tanto Talon podría registrar los 41 millones de prima como ingreso. Pero además, si por cualquier razón Talon no pudiese dar el importe total a LJM2, entonces Enron estaría obligado a comprar la participación que LJM2 tenía dentro Talon. Por todos estos mecanismos, aquí simplificados para su entendimiento, LJM2 nunca estuvo expuesta a ningún riesgo, no solo eso, sino que además se aseguraba la recepción de una cantidad importante de intereses por la operación. En cuanto a la finalidad de Talon, consistía en cubrir diversas inversiones de Enron, entre ellas, las inversiones que tenía en Avici Systems, una empresa de internet. Enron tenía una buena parte de las acciones de esta empresa, la cual a fecha del 15 de septiembre del 2000 cotizaba a 95,50 por acción. En esa misma fecha Talon y Enron llegan a un acuerdo para realizar un “total return swap”, pero, este fue firmado a fecha de 3 agosto, fecha en la cual las acciones de Avici cotizaban a su máximo histórico, 162,50 por cada acción. Quince días después de la firma de este contrato las acciones de Avici seguían cayendo, y Enron conseguía evitar mostrar unas pérdidas en su balance de alrededor de 75 millones de dólares por estas fluctuaciones. A todo esto hay que añadir que ante la bajada de valor tanto de las acciones de Avici como de las de Enron, estas últimas suponiendo gran parte del capital de Raptor I, Talon por sí solo no podría hacer frente al pago de obligaciones a Enron, por tanto, la propia Enron había llegado a un acuerdo previo por el cual si sus propias acciones tenían una caída en su valoración, entonces tendría que pagar a Talon la diferencia, para que este fuese capaz a su vez de pagar a Enron por los distintos contratos que poseían. Esto fue denominado “costless collar”, por el cual si la valoración de las

acciones de Enron bajaban de 81 dólares (floor), este tendría que pagar a Talon la diferencia, mientras que si estas subían por encima de los 116 dólares (ceiling) el pago se realizaría a la inversa. Esta maniobra fue realizada para evitar que Enron tuviese que reconocer pérdidas en su cartera de negociación la cual supuestamente estaba cubierta, siempre y cuando las acciones de la propia Enron no cayesen y fuesen suficientes como para cubrir el gasto de las obligaciones que Talon tenía.

Poco después de la creación de Raptor I, Enron y LJM2 crearon otras 2 Raptors, denominadas Raptor II (Timberwolf) y Raptor IV (Bobcat). La primera de ellas fue aprobada por la Junta del Comité Ejecutivo, en su reunión a fecha de 22 de junio del 2000. El acta de dicha reunión establece que Mr. Fastow pidió la creación de esta nueva SPE dado que Talon fue de gran utilidad para las distintas unidades de Enron. Sin embargo, a esa fecha las transacciones reales producidas entre Raptor I y Enron eran inexistentes. A esto hay que añadirle que durante la presentación del proyecto se explicó a la junta que esta nueva SPE sería capaz de ofrecer a Enron una protección en sus cuentas de Pérdidas y Ganancias de aproximadamente 200 millones de dólares, cantidad que en caso de que las acciones de la empresa sufriesen un incremento en su valoración de mercado, se vería incrementada de forma considerable. En cuanto a Raptor IV, fue presentado ante la Junta Financiera a fecha de 7 de agosto del 2000 (hay que tener en cuenta que en las actas de la reunión se nombra a esta SPE como Raptor III, pero teniendo en cuenta que se creó otra Raptor entre medias de Timberwolf y Bobcat, y que dicha Raptor es nombrada como Raptor III en todos los artículos revisados, para mantener la consistencia Bobcat será referenciada como Raptor IV). En esta reunión se explicó que las tareas para las que Raptor I fue creada ya estaban en funcionamiento, pero que Raptor II no estaría disponible hasta más avanzado el año, lo cual, aunque no se explicó de forma explícita en dicha reunión, se debía a que LJM2 no entraría a formalizar ningún contrato con Timberwolf hasta que no recibiese el pago de 41 millones acordado con Talon. Tras esto se propuso la creación de una nueva SPE, Raptor IV, para aumentar las capacidades disponibles. Después de una votación se decidió informar a la Junta del Comité Ejecutivo, alegando que Bobcat otorgaría a la empresa una mayor cantidad de mecanismos para cubrir la volatilidad de las cuentas de PyG, firmándose la documentación final pertinente el 11 de septiembre de ese mismo año.

Tal y como se hizo con Raptor I, Enron proporcionó a Timberwolf y Bobcat 41 millones de dólares a través de opciones put, de esta forma, y tras la transferencia de estas cantidades a LJM2, Enron podría empezar a realizar maniobras con ambas SPE. Sin embargo, solo entablo transacciones de derivados con Raptor II, las cuales comenzaron a realizarse en la segunda mitad de septiembre del 2000, alcanzando un valor de unos 513 millones de dólares. Además, tal y como hizo con Talon, Enron proporciono “costless collars” a ambas entidades para darlas soporte. Con Timberwolf el acuerdo fue firmado a finales de noviembre de ese mismo año, con un floor de 79 dólares por acción y un ceiling de 112 dólares. En cuanto a Bobcat, se firmaron los contratos de junio del 2001, con un floor de 83 dólares y un ceiling de 112 dólares. Hay que tener en cuenta que estos acuerdos no tenían consistencia con el hecho de que las acciones que poseían las Raptors estaban restringidas, por tanto su valor real era inferior al del mercado, sin embargo, los “collars” fueron establecidos como si la restricción de las acciones hubiese sido suprimida.

En cuanto a Raptor III (Porcupine), pese a ser una variante más de las otras Raptors, tenía una peculiaridad que la hacía distinta a las demás, y es que fue creada con el propósito exclusivo de cubrir una única inversión realizada por Enron en The New Power Company (TNPC), denominada New Power Holding cuando empezó a cotizar. Esta vez, el capital de la SPE no estaba formada por acciones restringidas de Enron, sino de la posesión de garantías de cobro de 24 millones de acciones de TNPC a un valor nominal, lo que convertía a dichas garantías a efectos prácticos en acciones de la empresa cuyas acciones se supone que debía cubrir. De esta forma, si las acciones de TNPC decrecían, Porcupine vería incrementadas de forma proporcional sus obligaciones con Enron, pero además, vería como su capacidad de pago sería afectada. Por tanto, Raptor III era una apuesta muy arriesgada puesto que una reducción del precio de las acciones de TNPC tendría un efecto negativo doble sobre ella, lo cual la convertía en una estructura muy frágil, que se vio afectada casi de inmediato por este efecto en cuanto TNPC salió al mercado, puesto que al poco tiempo de esto sus acciones empezaron a sufrir caídas considerables en su valor.

TNPC era una empresa de suministro de energía, tanto residencial como industrial, creada por Enron como una entidad completamente separada, de la cual poseía el 75%. En su momento, Enron vendió una parte del paquete de acciones que poseía a una de sus SPE, denominada Hawaii 125-0 (como referencia a una antigua serie de televisión, Hawaii 5-0, y al Statement of Financial Accounting Standards 125), la cual fue creada junto a inversores externos. Esto supuso para Enron la posibilidad de reportar una gran cantidad de beneficios. Tras esto y otras transacciones similares Enron decidió hacer una OPV (Oferta Pública de Venta) de las acciones de TNPC, pero, estimando la posible volatilidad de estas decidió crear Raptor III como forma de cobertura de los riesgos financieros que suponían todos estos movimientos. La formación de Porcupine no fue expuesta a la Junta, tal y como fue hecho con el resto de las Raptors, probablemente debido a que esta no se vería financiada directamente con acciones de la propia Enron. Aun así, esta SPE también fue financiada en parte por LJM2, la cual volvió a invertir 30 millones de dólares a cambio de recibir 39,5 millones de dólares, o el 30% de las ganancias anuales de la SPE, la cifra que fuese superior, antes de que esta y Enron pudiesen empezar a realizar transacciones entre ellas. Una semana después de realizar la inversión recibió el pago de 39,5 millones. A finales de septiembre del 2000 Enron entregó aproximadamente 24 millones de acciones TNPC a Porcupine por un valor de 10,75 dólares cada una, recibiendo a cambio un pagaré de por valor de 259 millones de dólares, aunque lo registro como valor cero. En el momento de dicha transacción, hay evidencias claras que confirman que Enron ya estaba realizando el proceso de la OPV, la cual sacaría a la venta las acciones de TNPC a un precio bastante superior, de hecho, pocos días antes se les había ofrecido a los empleados de Enron la posibilidad de comprar acciones de TNPC asumiendo que estimaban que las acciones saldrían a un valor entre los 18 y los 20 dólares por acción. Poco más de una semana después se formalizaba la OPV de TNPC, saliendo a un precio inicial de 21 dólares por acción, las cuales habían sido pagadas casi a la mitad por Porcupine, y cerraron la sesión con un precio de 27 dólares cada una. Ese mismo día Porcupine hacía efectivo el pago de los 39,5 millones de dólares a LJM2, de tal forma que Enron y Raptor III pudiesen realizar sus maniobras. Por tanto, inmediatamente Enron y Porcupine realizaron un Total Return Swap por 18 millones de las acciones de TNPC a un precio 21 dólares, y como resultado Enron contabilizó una ganancia de alrededor de 370 millones de dólares en relación con las transacción realizada con Hawaii 125-0. Sin

embargo, esta ganancia estaba ligada a Porcupine, que a su vez dependía de que las acciones de TNPC se mantuviesen con un crecimiento estable, lo cual no se cumplió, puesto que una semana después cotizaba por debajo de su precio de salida, y a mediados de noviembre esta había caído por debajo de los 10 dólares por acción.

**Tabla 2 “Raptors”**

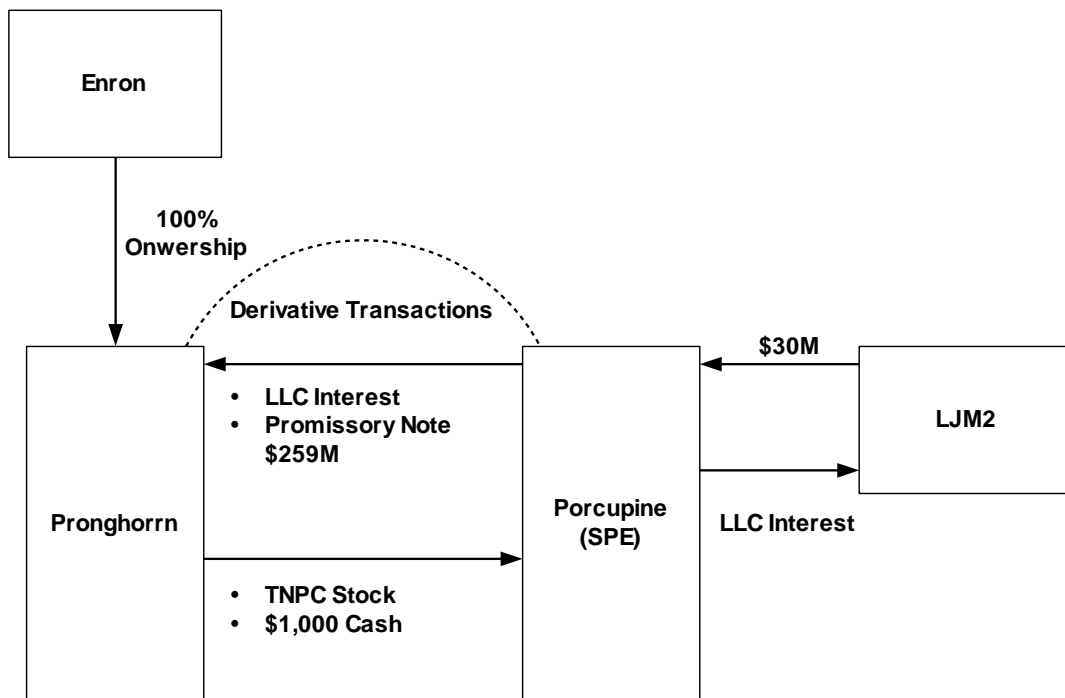


Tabla de “Report of the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. p.116

Hay que tomar en consideración, que las medidas que tomaron Enron y su auditor, Arthur Andersen, en la ejecución de estas medidas creativas, siguió sendas que la contabilidad financiera no permite, y aunque ellos consideraron que habían ido por cauces que estaban permitidos, o al menos por aquellos resquicios que les permitiesen conseguir sus objetivos sin tener problemas legales. Sin embargo, el análisis realizado por el “Report of the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.” (denominado Powers más adelante) demuestra que se violaron diversas reglas contables, entre ellas:

1. Los principios contables no permiten a una compañía reconocer incrementos del valor de sus propias acciones en sus cuentas de resultados, salvo en ciertas excepciones, las cuales no eran cumplidas por parte de Enron.
2. Tras el pago a LJM2 por parte de Enron de las cantidades acordadas, LJM2 ya no tenía suficiente capital en situación de riesgo dentro de las Raptors, por lo que el mínimo exigido del 3% de capital de una tercera partida que permitiría la no consolidación de la SPE en los balances de Enron no se cumplía. Además, hay que tener en cuenta que esta situación era conocida por parte de los responsables de este entramado, como se deja ver en las conversaciones privadas que mantenía Mr. Fastow con sus inversores: “El retorno de la inversión de LJM2 no estaba en riesgo por los rendimientos de los derivados realizados en los vehículos (las SPE), dado que LJM2 ya ha cobrado el retorno del capital y sobre él (Powers p.130).
3. Dado la influencia de Enron sobre las Raptors, no está claro si el uso del método contable de costes estaba justificado, o si se debería haber usado el del método del equity, en cuyo caso, cualquier ganancia de las Raptors se vería eliminada y por tanto Enron no podría haber cubierto sus pérdidas de la cartera de negociación.
4. Se pone en duda que la diferencia entre el precio de las acciones de Enron en el mercado y el precio de estas con las restricciones se pudiese contar como parte de la capacidad crediticia que las SPE poseían.
5. En el caso de Raptor III, Enron contabilizó un pagaré como valor cero, por tanto no reflejó un valor de 259 millones de dólares debidos por parte de Porcupine, ni redujo los activos de este en esa misma cantidad. Mediante este hecho se calculó la capacidad de crédito de Raptor III con una sobrevaloración de 259 millones.
6. En la estructura usada en los “collars” Enron daba a efectos prácticos un rendimiento fijo a las SPE, lo cual a efectos contables lo más probable es que debería haberse tomado como un dividendo pagado a los shareholders, puesto que este se daba por las acciones de Enron, y por tanto se debería haber reducido el capital disponible para los accionistas, reduciéndose así el BPA.

El uso de las Raptors por parte de Enron le permitió evitar reflejar pérdidas en su cartera de negociación por valor de aproximadamente mil millones de dólares, en un periodo de apenas 1 año. Sin las Raptors Enron en el periodo del tercer trimestre del 2000 al tercer trimestre del 2001 tan solo hubiese tenido unos ingresos de unos 430 millones de dólares, en vez de los 1.500 millones que mostró, tal y como se ve a continuación (Tabla 3).

**Tabla 3**

Quarter	Reported Earnings	Earnings Without Raptors	Raptor' Contribution to Earnings
3Q 2000	\$364	\$295	\$69
4Q 2000	\$286	(\$176)	\$462
1Q 2001	\$536	\$281	\$255
2Q 2001	\$530	\$490	\$40
3Q 2001	(\$210)	(\$461)	\$261
Total	\$1506	\$429	\$1077

Tabla de "Report of the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp. p.133

### **4.3 Valoración de expectativas**

El caso Enron puso de manifiesto la debilidad del sistema normativo existente en aquel entonces a la hora de alentar a las empresas a declarar sus estados financieros de forma que estas se ajustasen a los modelos contables correspondientes y a la realidad de la compañía. Porque, cuando las normas contables son escritas de formas muy específicas siempre habrá algún contable lo suficientemente inteligente como para ser capaz de bordearlas de alguna forma, pero, cuando dichas normas son escritas de un modo muy general, como era el caso, y como sigue siendo en muchos aspectos, se tiende a sobrevalorar la buena fe que puedan tener las empresas y sus auditores a la hora de aplicarlas. Además hay que añadir a esto que, por tanto, a la hora de encontrar evidencias que pudiesen ser usadas para la imputación de un caso de fraude contable, el Departamento de Justicia y la SEC (Securities and Exchange Commission) tendrían que ser capaces de encontrar documentación que asegurase que la empresa estaba haciendo estimaciones que sabían que eran irrazonables. Pero, en este caso, gran parte de este material fue destruido con anterioridad a las investigaciones por parte de la propia empresa y por su auditora, Arthur Andersen.

En esta cuestión, la norma en cuestión se centraba en cómo se debía tratar el trading dentro del mercado de las energías. La división de servicios energéticos de Enron normalmente llegaba a acuerdos con empresas para suministrarles energía a un precio fijo durante periodos a largo plazo. A la hora de hacer esto, se tomaba una visión muy optimista de que el precio de la energía bajaría de forma sustancial durante los próximos años, lo cual le supondría garantizar unos buenos resultados en próximos periodos de tiempo. No obstante, en vez de esperar a comprobar si dichas previsiones se cumplían o no, Enron automáticamente contabilizaba los resultados esperados por una operación en el mismo momento en que esta se firmaba. De hecho, este método de contabilizar los acuerdos era visto por parte de algunos de los empleados de la división como una “licencia para imprimir dinero”. Aunque hay que recalcar que la decisión de que este tipo de contabilización se pudiese hacer fue aprobada por la EITF (Emerging Issues Task Force), grupo bajo la dirección de la FASB (Financial Accounting Standards Board), el máximo exponente contable a nivel americano. Así lo hizo en 1999 tras reunirse con Enron que, por entonces, era considerada el máximo referente del trading energético a nivel mundial. Poco tiempo después, una vez que el caso Enron salió a la luz, Mr. Lucas, el director de investigación de la FASB y miembro sin voto de la EITF, explicó que consideraba que se habían equivocado al no exigir a las empresas que estas revelasen más información y de forma más explicativa en sus estructuras contables, sobre todo en todo lo relacionado con operaciones a largo plazo. Sus palabras textuales fueron: “There are suggestions for good information that we could add to the disclosure that we simply did not think of”.

Estas declaraciones se referían de forma específica a la regla contable referente a que las empresas debían valorar las operaciones relacionadas con la energía como valor razonable, o valor de mercado. Esto, en mercados muy activos y con mucha liquidez, como puede ser el mercado de valores o el de bonos que coticen en bolsa, es relativamente sencillo y complicado de manipular. Pero, en aquellos mercados donde no se da esta fluidez de operaciones las compañías tienen cierta permisividad a la hora de aplicar sus propios modelos de valoración para calcular el valor de los activos y usar estas estimaciones como valores razonables. Por tanto, Enron usaba sus propias técnicas de valoración razonable para conseguir beneficios en bastantes de sus negocios. Cuando la división de energía firmaba un contrato lo hacía de tal forma que se pudiese estructurar el acuerdo bajo las reglas contables que permitiesen el uso de valoraciones estimadas, y



entonces hacía proyecciones de energías y gas natural hasta la finalización de dichos contratos, los cuales llegaban a tener duraciones de hasta 10 años. A esto hay que añadir que por aquellas fechas había muchos Estados Americanos que aún no habían liberalizado sus mercados energéticos, que aun controlaban en mayor o menor medida los precios de estos. En estos casos, Enron se tomaba la libertad de pronosticar en qué año cada Estado desregularizaría el mercado y, tras esto, se preocupaba de realizar estimaciones a medio/largo de los precios que habría en un mercado que entonces era literalmente inexistente. Una vez hecho esto, con base en las proyecciones realizadas, Enron calculaba las ganancias totales de la vida del contrato, después descontaba las cifras que suponía como riesgo de que un cliente dejase de pagar o que este no pudiera hacer frente a todos los pagos, y automáticamente registraba los beneficios en sus cuentas. Mr. Lucas señaló que cualquier tipo de negocio que requiriese supuestos para periodos de tiempo tan extendidos sería demasiado arriesgado, y que jamás se les hubiese ocurrido que alguien pudiese usar unos modelos así para el pronóstico de precios en la energía a 10 años y luego usarlos para reportar los beneficios estimados, y que por ello, las normas contables no habían puesto límites de ningún tipo ante este tipo de situaciones. De hecho, en el año 2000 la EIFT, el grupo de trabajo abordó la cuestión de que debía hacerse ante lo que parecía ser la aplicación de muy diversas metodologías y enfoques por parte de los comerciantes de energías a la hora de determinar las cuantías de los contratos y su valor. Sin embargo, la EIFT se negó a hacer ningún tipo de especificación en cuanto a cómo debían realizarse estas estimaciones, dejando a las compañías total libertad para que usasen los métodos que considerasen más apropiados. Es difícil saber qué hubiese pasado si se hubiesen tomado medidas al respecto que supusiesen algún tipo de restricción, pero al menos hubiese facilitado el trabajo a los reguladores el hecho de establecer algún tipo de parámetro. También hay que tener en cuenta que se supuso que los auditores de las compañías pondrían en duda cierto tipo de valoraciones, en el caso de Arthur Andersen, auditora de Enron, es difícil de creer que puso algún tipo de traba a los métodos usados por este, y más cuando aprobaron todas las cuentas que les fueron presentadas.

## **5 Soluciones**

### **5.1 Ley Sarbanes-Oxley**

El caso Enron fue la principal causa de la creación de esta ley, denominada SOA (Sarbanes Oxley Act), la cual buscó el endurecimiento de los controles internos de las empresas que cotizan en bolsa y cambiar el funcionamiento de las auditoras. Esta ley se aplica a todas las empresas que coticen en el NYSE (New York Stock Exchange), así como en el NASDAQ, sean nacionales o extranjeras, y está bajo la supervisión de la SEC.

Una de las primeras medidas que estableció esta ley fue la creación de la PCAOB (Public Company Accounting Oversight Board), la cual se hace responsable de dirigir y regular a todas las empresas que se encarguen de hacer reportes de auditoría de empresas que coticen en la bolsa, de manera que pueda controlar de una forma más directa el correcto funcionamiento de estas. Además, se prohíbe a las auditoras a ofrecer ningún tipo de servicio a las empresas que audite si este supera el 5% del total de sus honorarios y, en ningún caso, si estos servicios están relacionados con consultaría, auditoría interna, servicios legales o administrativos, de valoración o inversión, entre otros. A esto hay que añadirle el hecho que una auditora no podrá auditar a una empresa si alguno de los altos ejecutivos de esta fue empleado de la auditora en el periodo de un año previo a la fecha en que se inician los servicios de auditoría. También se establece que es de obligado cumplimiento por parte de las firmas de auditoría conservar cualquier tipo de archivo relacionado con el trabajo desempeñado por la firma por un mínimo de 5 años, el hecho de no cumplirlo podría acarrear a la firma severas multas económicas, así como el encarcelamiento de los responsables por un periodo de hasta 5 años. Y por último, otra de las medidas más importantes es el hecho de que las auditoras han de realizar reportes a la PCAOB informando de todas las prácticas contables que han sido usadas, las cuales han de estar siempre en regla con las GAAP (General Accepted Accounting Principles).

En cuanto a la administración de la empresa, esta ha de crear controles internos y procedimientos que certifiquen que toda la información financiera emitida por la compañía está conforme a las regulaciones de la SEC. Además, los ejecutivos de la empresa han de firmar cualquier documento que vaya a ser auditado, de tal forma que aseguren que este no ha sido falseado y que toda la información que es mostrada es la

correcta, de esta manera ante cualesquiera irregularidades o fraudes, la responsabilidad penal cae sobre aquel que haya firmado los documentos. Esto es una gran diferencia con la legislación anterior puesto que si la información auditada es incorrecta o le falta información, la responsabilidad no recae sobre los auditores, lo que, en principio, debería otorgarles mayor independencia de la empresa auditada.

Además, se exige a las empresas a crear un informe de control interno, para lo cual han de seguir algún tipo de marco con criterios uniformes y objetivos, siendo el más extendido el informe COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Este informe, posteriormente deberá ser evaluado por una auditora externa que establezca cual es la efectividad de las estructuras y procedimientos empleados. A parte de este control interno, la SEC exige a las empresas a declarar si han procedido a la implementación de algún tipo de código ético por parte de los ejecutivos, el cual debe estar pensado para promover una actuación ética y evitar situaciones de conflictos de intereses. Y ya que el tema del conflicto de intereses ha sido mencionado, la SOA también estableció una mayor regulación de los analistas de mercado para evitar situaciones de este tipo, y añadir que esta ley establece como ilegal que una compañía emita cualquier tipo de créditos o préstamos a los directivos de dicha compañía. Además, desde el establecimiento de esta ley, es obligatorio informar a la SEC del número de expertos financieros que hay dentro del comité de auditoría de la empresa, siendo de obligado cumplimiento que haya como mínimo uno.

Para finalizar, la SOA establece de forma clara las responsabilidades penales por diversas acciones de una compañía y sus empleados, entre las cuales podemos encontrar que la alteración de documentos será penada, esto incluye destrucción, alteración, falsificación, ocultación o cualquier otro hecho que pueda obstruir o impedir una investigación por parte de las autoridades. Así mismo se establece que cualquier deuda adquirida por la realización de actos ilegales o fraudulentos no podrá ser cancelada mediante un proceso de bancarrota, y que una compañía tiene prohibido penalizar en cualquier medida a un empleado que haya facilitado información confidencial a las autoridades, si este tiene la sospecha razonable de que dicha información pueda suponer una prueba de la violación de las leyes federales, siendo estos solo alguno de los ejemplos específicos que la ley SOA contempla.

## 5.2 Aspectos a tener en cuenta

Cuando salió la ley SOA fue muy aplaudida por que suponía un endurecimiento de las penas por fraude, sin embargo, hay muchos detractores de este tipo de medidas entre ellos David Skeel y William Stuntz (citados por Termes, 2002), dos profesores de derecho en las universidades de Pennsylvania y Harvard, que explican cómo este tipo de leyes penales suelen tener el efecto de que la gente se preocupe de lo que es legal, pero no de lo que es ético. Ellos mismos explican que “el código penal federal incluye más de 300 disposiciones sobre el fraude y falsedad contable; la mayoría van más allá de lo que la ley solía cubrir. Con todo este arsenal legal, deberíamos haber alcanzado un alto nivel ético empresarial. Pero no hace falta decir que los hechos demuestran otra cosa. Quizá porque hemos convertido lo que eran cuestiones morales en cuestiones de técnica jurídica. En el mundo actual, es más probable que los ejecutivos se preocupen por lo que pueden hacer legalmente que por lo que es justo y honrado. [...]El resultado es que los que actúan éticamente mal escapan al castigo porque buscan modos originales [contabilidad creativa] de eludir la ley. Y ejecutivos honrados, en vez de centrarse en desempeñar su trabajo honestamente, terminan imitando los mismos juegos legales de los ejecutivos deshonestos. Esta es la consecuencia lógica de confiar demasiado en la ley penal y poco en la regulación civil y, especialmente, en las normas éticas.”

Por tanto, se puede interpretar que entonces, lo anterior, quedaría resuelto con la implantación de un código de gobierno corporativo y un código ético, ambos contemplados por la ley SOA. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la implantación de un código ético por parte del ejecutivo no significa que este o la empresa vaya a comenzar a actuar de forma ética. De hecho, siempre hay que tener en mente que cabe la posibilidad de que una empresa haya realizado un código ético con el mero fin de obtener algún tipo de beneficio, generalmente económico, ante lo que podría ser un “lavado de cara” y no un propósito o compromiso por parte de esta para actuar conforme a un modelo ético. Puede darse el caso de que una empresa tenga un código ético y lo cumpla mientras consiga buenos resultados y sea rentable, pero en el momento en el que tomar otros caminos más controvertidos suponga un mayor ingreso, entonces este código ético será ignorado. Por tanto, aunque los códigos éticos pueden ser útiles hasta cierto punto, no conseguirán su propósito si la empresa y sus directivos están dispuestos a actuar de

manera cuestionable, en consecuencia depende más de las virtudes morales de cada uno que de las impuestas desde fuera, puesto que estas últimas de una forma u otra, al final pueden ser ignoradas.

En cuanto a los códigos de gobierno corporativo, tienen las mismas implicaciones que los códigos éticos explicados anteriormente, pero además, pueden llevar a que los gobiernos se entrometan en exceso en los órganos administrativos y de dirección de las compañías. Por ello, Termes propone la creación de las recomendaciones de obligado cumplimiento, dejando a la ley civil, mercantil y penal la obligatoriedad de todo lo referido las cuentas y la veracidad y transparencia de la información.

A todo esto, hay que añadir que este tipo de casos han sacado a la luz las inmensas remuneraciones que recibían los directivos, incluso en etapas en las que las empresas pasaban por crisis, siendo estas a ojos del público desproporcionadas. Si bien es cierto, que dichas remuneraciones, en ciertos casos, son deseables hasta cierto punto, principalmente para mantener y fidelizar a los directivos eficientes, así como para atraerlos. Por tanto, pese a que hay mucha controversia en este aspecto, y es muy común escuchar propuestas de limitación de sueldos en ciertos rangos de la empresa, no es cierto que una medida de este estilo supusiera un cambio a mejor en la ética empresarial de los ejecutivos de una entidad, de hecho, podría considerarse hasta contraproducente, puesto que se podrían volver aún más creativos a la hora de hallar nuevas metodologías mediante las cuales incrementar sus ingresos. Una vez mencionados los sueldos de los directivos, me parece oportuno hacer un aporte de las stock options, las cuales suponen un porcentaje, en bastantes casos, muy alto de la contribución recibida por parte de aquellos. Este método de por sí no es erróneo, porque se le otorga un extra a los directivos si las acciones de la empresa van a mejor, lo cual supuestamente significa que también va a mejor la empresa como tal, y además debería alinear los intereses de los shareholders con los del ejecutivo, de tal forma que estos últimos mediante la creación de valor para los primeros, también generan valor para sí mismos. Sin embargo, hay que tener cuidado con este método de remuneración, puesto que una carga demasiado alta sobre el total del sueldo de los directivos puede favorecer a que estos cumplan las expectativas que el mercado tiene sobre la empresa a toda costa, lo cual suele suponer la aplicación de métodos contables y financieros poco deseables. Por ello, considero que no hay que evitar

otorgar este tipo de remuneración, pero si limitarlo o combinarlo con otras formas de pago. Por ejemplo, se pueden otorgar extras o pluses a los directivos por objetivos a medio y largo plazo, lo cual ayudaría a la fidelización de estos, así como a su motivación para alcanzar dichos objetivos, los cuales, al estar estipulados a plazos más largos, serán más complicados de distorsionar mediante prácticas creativas de dudosa validez.

## **6 Conclusión**

A lo largo de las últimas décadas, y en especial, a raíz de casos como el de Enron, términos como contabilidad creativa, han ido tomando fuerza en el ámbito empresarial y financiero. En este aspecto se puede observar como hay muchos autores que se posicionan tanto a favor como en contra de esta práctica por distintos motivos. Personalmente, en base a lo visto a lo largo de la realización de este trabajo, considero que la contabilidad creativa como tal no es algo incorrecto, entre otras cosas, se puede usar para aumentar la eficiencia de la información que llega al mercado y como llega a este. Sin embargo, hay que tener un especial cuidado en este aspecto, ya que normalmente la contabilidad creativa y la estafa contable están separadas por una muy delgada línea que en muchas ocasiones es sobrepasada, tanto de forma intencionada como de forma fortuita, por parte de los encargados de las cuentas a la hora de buscar, lo que en muchas ocasiones consideran como “lo mejor para la compañía”, pero que, en muchas otras ocasiones, acaba siendo lo que más les convenga a ellos mismos. Al fin y al cabo la contabilidad creativa es aquella práctica contable que busca de forma activa los vacíos e irregularidades que pueda haber en las normas contables establecidas, para así poder mostrar una imagen deseada de los estados que no siempre tiene porque ajustarse a la realidad, por tanto, delimitar que es legal y que es un fraude más es algo complicado, pero a mi parecer el hecho de encontrar donde colocar las diferencias entre lo uno y lo otro no llevará a la solución de este asunto cuanto menos polémico.

Tras haber realizado la investigación del caso Enron y las soluciones que el gobierno americano propuso para este tipo de prácticas, estimo que lo realmente importante para evitar más casos similares no es el endurecimiento de las normas y las penas, más aun viendo como en la actualidad reciente se siguen viendo prácticas fraudulentas, aun tras la imposición de las SOA. Sino que todo pasa por el hecho de que los ejecutivos de las compañías apliquen practicas éticamente correctas y se encarguen del obligado

cumplimiento de estas por parte de su entidad y trabajadores. Esto no es algo que se deba aplicar solo en empresas de gran magnitud, sino que debería ser algo aplicado en todas las empresas desde las PYMEs hasta las grandes multinacionales. Ahora bien, es cierto que hay medidas de otra índole que son recomendables y que pueden ayudar a mejorar la situación y el control de las prácticas que intenten sortear a las leyes, como pueden ser el hecho de globalizar los métodos contables, de tal forma que todas las entidades tengan que seguir las mismas directrices y así a la hora de compararlas, se haga con valores equivalentes. También es aconsejable el hecho de tener auditorías internas, así se evitan casos en los que los consejos de administración no reciben información de lo que sucede en su empresa, como pasó en cierta medida en Enron con las Raptors. Incluso cambiar y acotar ciertas normas contables puede ser de ayuda en ciertas ocasiones. Pero, hay que tener en consideración que todas estas medidas caen en saco roto si aquellos que las apliquen luego actúan de formas éticamente incorrectas, y esto, muchos autores consideran que se puede arreglar mediante la impartición de cursos de ética en la empresas, tanto para directivos, como para los empleados. No obstante, yo estimo que este tipo de cursos pueden tener un efecto muy limitado sobre un grupo de adultos cuyas ideas, lo más probable, es que ya estén más que definidas, y por tanto hacer que alguien de estas características, con una mentalidad que tienda actuar de forma éticamente incorrecta, será una tarea ardua.

Por ello, para finalizar, he alcanzado la conclusión que para evitar prácticas de fraude contable en el medio y largo plazo, hay que empezar por a educación de los que serán en el futuro los dirigentes de las empresas, es decir, inculcar valores éticos en escuelas y universidades, lo cual a corto plazo parece una utopía, pero que a medio y largo considero como una gran inversión.

## **Bibliografía**

AMAT, O., BLAKE, J. and DOWDS, J., 1998. The ethics of creative accounting.

BRATTON, W.W., 2003. Enron, Sarbanes-Oxley and accounting: Rules versus principles versus rents. *Vill.L.Rev.*, **48**, pp. 1023.

BRYER, R., Working draft Accounting lessons from Enron: fraud, aggressive accounting or the wrong conceptual framework?.

COLLINGWOOD, H., 1991. Why K-Mart's good news isn't'. *Business week*, **18**, pp. 40-41.

COLOMINA, C.M. and DE HOYOS, I.U., 2005. Los paralelismos del caso Enron y el caso Parmalat: del escándalo americano al escándalo europeo. *AECA*, **73**.

EICHAR, S.W., 2009. Sarbanes Oxley Act of 2002: Will it Be Effective in Preventing Another Enron Scandal?.

FOX, J., 1997. Learn to play the earnings game (and Wall Street will love you). *Fortune*, **135**(6), pp. 76-80.

GORDON, J.N., 2002. Governance failures of the Enron board and the new information order of Sarbanes-Oxley. *Conn.L.Rev.*, **35**, pp. 1125.

GRIFFITHS, I., 1986. *Creative Accounting: How to make your profits what you want them to be*. Unwin Paperbacks.

HUBER, J.C., 1998. Invention and inventivity as a special kind of creativity, with implications for general creativity. *The Journal of Creative Behavior*, **32**(1), pp. 58-72.

JACKSON, G., 2010. *Understanding corporate governance in the United States: An historical and theoretical reassessment*. Hans-Böckler-Stiftung.

JAMESON, M., 1988. *A practical guide to creative accounting*. Kogan Page.



KOTZ, D.M. and HALL, T., 2002. The US economy in the 1990s: A neoliberal success story. *Unpublished longer version of Kotz (2003), available from the author on request at dmkotz@ econs.umass.edu or at <http://www.people.umass.edu/dmkotz>, .*

LOVINK, G., 2002. After the Dotcom Crash: Recent Literature on Internet. *Business and,*

LUNDBLAD, H. and DAVIDSON, N.B., Enron/off: An Instructional Case.

LUNDBLAD, H. and DAVIDSON, N.B., Enron/off: An Instructional Case.

MATTESSICH, R., 2003. Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co. *Documento de trabajo.Disponible en:*

*[http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema), 202.*

MATTESSICH, R., 2003. Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co. *Documento de trabajo.Disponible en:*

*[http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema), 202.*

MILLS, D.Q., 2002. *Buy, lie, and sell high: how investors lost out on Enron and the Internet bubble.* FT Press.

MORRIS, J.J. and ALAM, P., 2008. Analysis of the Dot-Com Bubble of the 1990s. *Available at SSRN 1152412,*

NASER, K.H., 1993. *Creative financial accounting: its nature and use.* prentice Hall.

NORRIS, F. and EICHENWALD, F., 2002. Enron's many strands: the accounting, fuzzy rules of accounting and Enron. *New York Times,*

PAVEL, T., ENCONTRO, M. and MVE, F.R., 2012. The Enron scandal.

POWERS, W.C., TROUBH, R.S. and HERBERT JR, S., 2002. Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of Enron Corp.

RODRÍGUEZ, A.K., NOTARI, M. and NUEVO, A.P., 2010. Contabilidad creativa o fraude en casos reales: ENRON y PARMALAT.

RUBIO, L.T., 2010. La auditoría de gestión, una solución ante los retos provocados por los escándalos financieros. *Escenarios*, **8**(2), pp. 21-30.

SALAS, J.O.A., 2010. Fiabilidad de la nueva normativa contable (PGC y NIIF) y detección de maquillajes contables. *Boletín de estudios económicos*, **65**(199), pp. 93-104.

SCHWARZ, S.L., 2001. Enron and the Use and Abuse of Special Purpose Entities in Corporate Structures. *U.Cin.L.Rev.*, **70**, pp. 1309.

TAYLOR, T., 1995. *A History of the US Economy in the 20th Century*. Teaching Company.

TERMES, R., 2002. *Las irregularidades financieras y la economía de Mercado*. Universidad de Navarra, IESE Business School.

TESFATSION, L., 2008. The Enron scandal and moral hazard. *Lecture notes at Department of Economics, Iowa State University*, <http://www.econ.iastate.edu/classes/econ353/tesfatsion/enron.pdf> (accessed January 2, 2008),.

THOMAS, C.W., 2002. The rise and fall of Enron. *JOURNAL OF ACCOUNTANCY-NEW YORK-*, **193**(4), pp. 41-52.

YADAV, B., 2013. Creative Accounting: A Literature Review.