

ENRON O ÉRASE UNA VEZ EN LOS ESTADOS UNIDOS

Francisco IBARRA PALAFOX

SUMARIO: I. *¿Por qué nos interesa Enron?* II. *Enron y la política.* III. *El Banco de Gas o imitando al mundo financiero.* IV. *La contabilidad mark-to-market o el origen del secreto.* V. *Los derivados.* VI. *Entidades para Propósitos Especiales.* VII. *Andersen y la escasa transparencia de las firmas contables.* VIII. *La debacle o la información comienza a fluir.* IX. *Epilogo o lo que falta por saber.* X. *Bibliografía.*

Cuando Sergio Leone estaba filmando *Érase una vez en los Estados Unidos (Once Upon a Time in America)*, a principios de la década de los ochenta, tenía en mente un país que ya había dejado de existir: los Estados Unidos de las primeras décadas del siglo XX con la consolidación de algunos de sus principales grupos empresariales y financieros que crecían a la par que algunas de las mafias neoyorkinas se enriquecían con el contrabando del alcohol durante la llamada época de la “prohibición”. En esencia, Leone nos muestra en la pantalla cómo un pequeño grupo de amigos de los barrios más pobres de Nueva York se llegarían a enriquecer a través de una serie de negocios ilícitos, al tiempo que van tejiendo toda una red de relaciones políticas y económicas que les permiten consolidar su poder en ese pujante país que estaba a punto de convertirse en la gran potencia mundial. Esa es la historia de muchas de las grandes fortunas que se han hecho en los Estados Unidos, parece decirnos el italiano Leone.

Con el tiempo, este filme ha llegado a ser una de las más grandes películas de gánsters que posee la filmografía mundial, y para cuando Leo-

ne la exhibe, a mediados de la década de los ochenta, ya está en marcha en los Estados Unidos una nueva forma de hacer negocios, ilícita también, pero a través de mecanismos mucho más sofisticados: las operaciones financieras y corporativas. Desde luego, a diferencia de las mafias de las primeras décadas del siglo XX, que tenían que traficar con productos “duros” como el alcohol, los narcóticos después o los casinos más tarde, los grandes negocios ilícitos del final del siglo que acaba de terminar, se verán protegidos por toda una serie de operaciones financieras como son las operaciones en la bolsa, los derivados, los fideicomisos o los préstamos bancarios. Claro está que la ventaja comparativa que posee esta nueva generación es que sus operaciones se realizan en un ambiente mucho más secreto que el de las mafias que traficaban con alcohol, pues sus operaciones han alcanzado un nivel de complejidad financiera y matemática que no es de fácil comprensión para la mayoría de los ciudadanos de las democracias contemporáneas; más aún, casi siempre están amparadas en lo que se ha llamado el secreto bancario o el secreto fiduciario.

También hay una ventaja comparativa más de esta generación con relación a la de los años treinta del siglo XX: mientras David Noodles (Robert de Niro) y Max Bercovicz (James Woods), los personajes centrales de la trama de Leone, construyeron todo su poder alrededor de la prohibición (en este caso del alcohol), la nueva generación lo hace al amparo de la ideología de la permisión, la desregulación y la privatización. En efecto, ¿cómo habría sido posible el desmedido crecimiento de Enron, sin la falta de regulación estatal sobre las operaciones financieras que estaba realizando con sus productos energéticos y sin la privatización del sector eléctrico en California?

Sin embargo, algo tienen en común la anterior y la nueva generación de empresarios estadounidenses que se enriquecieron al amparo de los negocios ilícitos, entre los que se encontraban los hombres que dirigían Enron: ambos han creído en el *American dream*, esto es, en la posibilidad de hacerse de grandes riquezas de una manera rápida, aprovechando sus “talentos”, “habilidades” y “carisma”. En otras palabras, se han creído el cuento de que en los Estados Unidos cualquiera se puede hacer rico con sólo estar en el lugar adecuado. Por eso este ensayo, como la película, comienza diciendo, a la manera de los cuentos: *Érase una vez en...*

Y aquí es donde entra Enron, pues esta empresa es un buen ejemplo de lo que ha sucedido en el sector corporativo de los Estados Unidos y

del mundo, pues mediante la manipulación de su información financiera y el uso de información privilegiada, los directivos de Enron llevaron a la empresa a alcanzar niveles de enriquecimiento inimaginables. Pero antes de explicar cómo manejaba su información contable y financiera, comentaré brevemente cómo tuvo su origen Enron y por qué su quiebra es tan importante.

I. ¿POR QUÉ NOS INTERESA ENRON?

A manera de breve introducción podemos decir que cuando Kenneth Lay (quien llegaría a ser director en jefe de Enron) tomó las riendas de Houston Natural Gas en 1984, empresa ubicada en Houston, Texas, ésta apenas era una pequeña distribuidora de gas. Poco después, Houston Natural Gas se fusionaría con Florida Gas y Transwestern Pipeline, lo que le permitiría duplicar su tamaño. Más tarde adquirió las distribuidoras de gas y gaseoductos de InterNorth y cambiaría su nombre a Enron.¹ Para finales de la década de los noventa tenía importantes intereses en Europa, América Latina y Asia.

Ahora bien, ¿por qué es importante estudiar el caso de Enron?, ¿qué relevancia tiene Enron para efectos de la transparencia en la información? El caso es importante para el tema que nos ocupa por muchos motivos, entre los más importantes se encuentran los siguientes:

- Enron, que pasó de ser una compañía distribuidora de gas natural y propietaria de algunos gaseoductos de mediana importancia, se convirtió en una firma de transacciones energéticas que podía comprar y vender gas, así como electricidad, y manejar una firma importante de operaciones comerciales en la Internet. En efecto, para finales de los noventa, Enron había rebasado su segmento original de mercado, que era el del gas natural, para ingresar en el negocio recientemente desregulado de la electricidad en los Estados Unidos, así como en los negocios de metales, los derivados, los contratos financieros y muchos otros productos, además de que te-

¹ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *What Went Wrong at Enron? Everyones's Guide to the Largest Bankruptcy in U.S. History*, Estados Unidos, John Wiley & Sons, Inc., 2002, p. 5.

nía importantes intereses en diversas partes del mundo y en lugares como Inglaterra, India, América Latina y Asia. Enron se había convertido en poco tiempo en una verdadera empresa global. Para principios de 2000, muchos de sus ingresos provenían esencialmente de la realización de operaciones comerciales y financieras, a tal grado que prácticamente había dejado de ser una compañía energética para convertirse en una especie de banco, como explicaré más adelante.

Semejante transformación provocó una expansión masiva de Enron, a tal grado que sus ganancias crecieron de 4.6 billones de dólares en 1990 a 101 billones de dólares en 2000. Desde 1992, Enron era ya la principal vendedora de gas en Norteamérica, pues vendía cerca de 5.6 billones de pies cúbicos por día. Esto hizo de Enron la séptima compañía más grande de los Estados Unidos, aun más grande que IBM y Sony.²

- Con activos de alrededor de 62 billones de dólares, fue en el momento de su debacle (2001) la quiebra más grande que haya registrado la historia corporativa de los Estados Unidos (sólo la quiebra WorldCom el 21 de julio de 2002 eclipsó a Enron). Enron quebró gracias a una suma de pasivos que excedían el producto interno bruto de Irak.³ Asimismo, para el momento de su quiebra, Enron tenía cientos de acreedores (entre los que se encontraban varios de los bancos más importantes de ese país), miles de enfurecidos empleados que prácticamente perdieron sus planes de retiro, además de que enfrentaba una investigación penal del Departamento de Justicia de los Estados Unidos por haber ocultado información a sus accionistas y por la realización de las operaciones ilícitas que reseñaré enseguida.⁴
- El fracaso de Enron también puede considerarse uno de los mayores escándalos políticos que registra la historia reciente de los Estados Unidos. Así, por ejemplo, mientras el escándalo de *Watergate*, que tuvo enormes repercusiones políticas que desembocarían

² Fox, Loren, *Enron. The Rise and Fall*, Estados Unidos, John Wiley & Sons, Inc., 2003, pp. 1, 2 y 39.

³ Bryce, Robert, *Pipe Dreams. Greed, Ego, and the Death of Enron*, Nueva York, Public Affairs, 2002, p. 6.

⁴ Fox, Loren, *op. cit.*, nota 2, p. 2.

en la caída de Richard Nixon como presidente de ese país, implicó, sin embargo, a relativamente pocas personas: Tricky Dick Nixon, una docena de sus hombres de confianza y algunos de sus ineptos operarios, en cambio, el caso de Enron es diferente, pues al momento de su bancarrota comenzó a salir a la luz pública que esta empresa tenía vínculos con numerosos políticos a los que inclusive canalizaba cuantiosos recursos. Esos políticos van desde la propia familia Bush en la Casa Blanca, pasando por el Congreso, hasta las cortes de justicia estatales, las legislaturas y burócratas de todo nivel.⁵

- También es el mayor escándalo que haya golpeado a Wall Street debido a que la debacle de Enron atrapó con ella a los más importantes bancos e inversionistas de Nueva York, incluidos, entre ellos, Merrill Lynch, Citigroup, J. P. Morgan Chase, UBS, y una docena más.

En efecto, los bancos no sólo prestaron a Enron enormes sumas de dinero y realizaron significativas inversiones en la compañía, sino que además algunos de sus ejecutivos participaron en aquellas operaciones que Enron trató de mantener ilícitamente al margen de su contabilidad.⁶

- Enron fue la firma de transacciones con derivados más grande que quebraba desde *Long Term Capital Management* en 1998. Efectivamente, en 2000, sólo por sus derivados Enron había sido catalogada por la revista *Fortune* como la compañía 256 solamente por su tamaño. Para el momento en que se vino a pique, Enron tenía pasivos generados por sus operaciones con derivados que excedían los 18.7 billones de dólares, cantidad que fue determinante para que Enron fracasara.⁷
- Adicionalmente al complejo cúmulo de operaciones con derivados que estaba realizando, Enron es, sin lugar a dudas, el mayor escándalo que haya tenido lugar en el mundo de la contabilidad. En efecto, la que una vez fuera una de las más grandes firmas contables de los Estados Unidos, *Arthur Andersen*, prestaba a Enron servicios de consultoría y auditoría por cerca de 52 millones de

⁵ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, p. 6.

⁶ *Idem.*

⁷ *Idem.*

dólares al año, a cambio de avalar sus operaciones financieras y ocultar la verdad sobre su contabilidad. *Andersen* fue declarada culpable el 15 de junio de 2002 por haber obstruido las investigaciones en torno a Enron y, para el día de hoy, ha desaparecido.⁸

- El colapso de Enron es un formidable ejemplo de la piratería ejecutiva que tiene lugar en el mundo corporativo de los Estados Unidos, como bien lo ha señalado Joseph Stiglitz⁹ en *Los felices noventas*. De esta manera, un puñado de ejecutivos de Enron pudo hacerse de fortunas increíbles que podían ir desde las decenas hasta las centenas de millones de dólares, al mismo tiempo que iban hundiendo cada vez más a Enron. Por ejemplo, entre 1998 y 2001, un par de docenas de ejecutivos de Enron y de su Consejo de Administración vendieron acciones de la empresa por valor de más de 1.1 billones de dólares, lo que ciertamente precipitó la caída. Esta cantidad no incluye los altísimos salarios ni los bonos, ni otros pagos hechos en efectivo a los ejecutivos de Enron durante su gestión, lo que por cierto es también reflejo de lo que ha sucedido en todo el mundo corporativo de los Estados Unidos: hace treinta años, los máximos directivos de una empresa ganaban, en promedio, 39 veces el salario de un trabajador regular; para principios de 2000, los más altos directivos de las corporaciones ganaban, en promedio, mil veces más que sus trabajadores.¹⁰
- También podemos decir que la quiebra de Enron ha cambiado la manera de ver las cosas en el mundo financiero de los Estados Unidos, pues los inversionistas y tenedores de acciones estadounidenses, después de perder, sólo con Enron, más de 70 billones de dólares en el valor de las acciones, han iniciado toda una serie de cuestionamientos sobre las prácticas contables de otras empresas que no tenían nada que ver con Enron.¹¹
- Aunado a todo lo anterior, Enron es también importante porque su quiebra tuvo lugar ochenta y dos días después de los atentados del 11 de septiembre a las torres gemelas de Nueva York y al Pentá-

⁸ *Ibidem*, p. 7.

⁹ Stiglitz, Joseph E., *Los felices noventas. La década más próspera de la historia como causa de la crisis económica actual*, México, Taurus, 2004.

¹⁰ “Ever Higher Society, Ever Harder to Ascend”, *The Economist*, 1o. al 7 de enero de 2005, p. 22.

¹¹ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, p. 7.

gono en Washington D. C. De esta manera, mientras herían profundamente a los Estados Unidos en sus nociones de seguridad nacional, Enron, por su parte, hería su economía. Es decir, si los atentados al Pentágono y al World Trade Center hacían pedazos las concepciones que los estadounidenses tenían sobre su seguridad, el desastre de Enron cimbraba en sus cimientos la confianza de los inversionistas en la totalidad de su sistema financiero. Estos inversionistas habían sido seducidos por la exhuberancia irracional de la era del Internet y por la ilusión de un mercado cambiario siempre en ascenso durante la segunda mitad de la década de los noventa, años que, por cierto, serán recordados como los del mayor *boom* que haya experimentado la bolsa de valores en los precios de sus acciones. De repente, estos inversionistas despertaron con un balde de agua fría: inclusive la más grande de las compañías puede desaparecer o adquirir un valor insignificante de la noche a la mañana.¹²

- Finalmente, pero no lo menos importante: la quiebra de Enron nos muestra el valor de la información. En efecto, Enron y sus ejecutivos se hicieron multimillonarios gracias a que escondían información (procedimiento que explicaremos un poco más adelante), pues ocultaban el valor real de su empresa, es decir, reportaban ganancias que en realidad no percibían y ocultaban sus adeudos, todo ello avalado por la firma contable que los auditaba. De esta manera, Enron reportaba un valor que en realidad sólo existía en documentos. Asimismo, la caída de Enron se debe a la propia información, ya que una vez que se fueron haciendo públicos sus adeudos, así como las operaciones fraudulentas que soportaban sus ingresos y las diferencias que había al interior de la empresa entre sus directivos, los inversionistas les comenzaron a perder confianza y el valor de sus acciones fue cayendo, primero poco a poco y después estrepitosamente, todo ello gracias a la facilidad con la que comenzó a fluir la información en los círculos financieros sobre las irregularidades de Enron. Al respecto, téngase presente una regla básica del mercado de valores: la información sobre la salud de una empresa es vital para determinar que el precio de las acciones suba o baje. En este sentido, una vez que los medios de comunica-

¹² *Ibidem*, p. 8.

ción se enteraron de que había problemas en Enron y que éste podía ser un caso grande para sus reportajes, prácticamente invadieron Houston. Así, para mediados de diciembre de 2001, el *New York Times* tenía ocho reporteros trabajando tiempo completo en la historia, mientras Enron era noticia principal casi todas las noches en los noticieros televisivos. De esta manera, todo lo que Enron había hecho fue expuesto con el mayor lujo de detalles a la luz pública, provocando una caída en el precio de las acciones cada vez más incontenible y asombrando a la sociedad estadounidense sobre las dimensiones de la corrupción.¹³

Ahora bien, señalada la importancia del caso que nos ocupa, es igualmente importante preguntarnos, entre otras cosas, ¿por qué quebró Enron?, ¿qué es lo que ocultaba y cómo consiguió ocultar el valor real de la empresa por tanto tiempo?, ¿con qué tipo de apoyos políticos e institucionales contaba Enron para crecer de la manera en que lo hizo? Comencemos por examinar sus vínculos políticos, para después examinar el tipo de operaciones que realizaba.

II. ENRON Y LA POLÍTICA

Los nexos de Kenneth Lay, quien fuera el principal directivo de Enron, con el primer George H. W. Bush (Bush padre) se remontan a cuando menos 1980, cuando Bush hizo su primera apuesta para llegar a la Casa Blanca. En ese momento, Bush, que acababa de dejar la agencia central de inteligencia, necesitaba fondos para su campaña. Lay, que había conocido a Bush a través de amigos comunes en Houston, le dio dinero, y aunque Bush padre no ganó, Ronald Reagan lo hizo vicepresidente de los Estados Unidos. De esta forma, Bush encabezó algunos de los paneles que estuvieron en favor de la desregulación del sector energético en la era Reagan. Entre los principales movimientos desregulatorios que realizó Reagan se encuentra la remoción de los controles federales que sobre el mercado de gas tenía el gobierno federal de los Estados Unidos, algo que desde hacía tiempo buscaba Lay. Cuando Bush padre llegó a la Presidencia, nunca olvidó a Lay, e inclusive durante los gobiernos de Rea-

¹³ *Idem.*

gan y Bush no sólo se eliminaron los principales controles sobre la comercialización del gas, sino también varios impuestos a las compañías productoras de petróleo y de gas, algo que parecía imposible en los años setenta, cuando las empresas dedicadas a este ramo obtenían enormes ganancias por la venta del petróleo.¹⁴ En julio de 1991, el mismo Lay fue designado miembro de un panel de veinticinco personalidades del sector industrial que asesoraría a George H. W. Bush en las políticas a seguir para equilibrar la protección del medio ambiente con las necesidades del sector industrial.¹⁵

Asimismo, en 1992 George H. W. Bush personalmente le pidió a Lay que encabezara el Comité de la Convención Nacional Republicana que tuvo lugar en Houston, a lo que Lay accedió. Cabe señalar que Enron aportó más de 250 mil dólares para la realización de esa Convención. Más tarde, cuando en 1993 George W. Bush hijo, y actual presidente de los Estados Unidos, decidió competir por la gubernatura de Texas, le pidieron a Lay que fuera el jefe financiero de su campaña en Harris County; en ese momento Lay no tomó personalmente el encargo, pero en cambio donó 12,500 dólares para George W. Bush, al tiempo que decidió trabajar tras bambalinas, ya que puso como jefe de campaña en ese condado a Rich Kinder, quien era entonces uno de los altos ejecutivos de Enron y subordinado de Lay. De igual manera, Lay, Kinder y otros altos ejecutivos de Enron donaron 146 mil dólares a George W. Bush, lo cual representaba siete veces más de lo que ellos mismos habían dado al candidato demócrata para la gubernatura. Los donativos realizados por los ejecutivos de Enron, combinados con el dinero proveniente del Comité de Acción Política de Enron, hicieron de esta firma el mayor contribuyente a la campaña de George W. Bush en ese momento. Después de que George W. Bush venció al candidato demócrata por la carrera a la gubernatura, Enron dio 50 mil dólares para el Comité inaugural de George W. Bush. Desde luego, este tipo de favores tendrían alguna recompensa para Enron, y así por ejemplo, en diciembre de 1994, Lay le pidió a G. W. Bush que colocará a Pat Wood en la Comisión Estatal de Empresas de Servicio Público para impulsar la desregulación del sector eléctrico en el estado. George W. Bush aceptó la recomendación de Lay, e inclusive

¹⁴ *Ibidem*, pp. 86 y 87.

¹⁵ *Ibidem*, p. 47.

más tarde, a iniciativa otra vez de Lay, pondría a Wood al frente de la Comisión Federal para la Regulación de la Energía (Federal Energy Regulatory Commission). Entre las reformas legales que George W. Bush llevó a cabo en Texas y que beneficiaron a Enron, sugeridas por el propio Lay a George W. Bush, podemos mencionar sólo a manera de ejemplo la revisión al Código Fiscal de Texas que Bush comenzó a considerar poco después de haber sido electo gobernador. Para ello formó un Comité de diecisiete miembros para estudiar detenidamente las posibles reformas, entre los que se encontraba Kinder, que, como señalamos hace un momento, era uno de los más altos ejecutivos de Enron. Entre otras cosas, ese Comité propuso un paquete de 3 billones de dólares en reducción de impuestos a las industrias de capital intensivo, tales como las firmas petroquímicas o de gas, al tiempo que trasladaba la carga fiscal a algunas áreas de servicios concentradas, por ejemplo en los doctores, contadores y abogados. Estas medidas podrían haber significado para Enron un ahorro de 9 millones de dólares sobre impuestos fiscales.¹⁶

Un hecho que nos puede dar idea de la enorme influencia que Kenneth Lay tenía sobre la familia Bush se desprende del apoyo que obtuvo de ésta para la construcción de un nuevo estadio de béisbol para los Astros de Houston. En efecto, en el verano de 1996 a Lay se le metió en la cabeza la idea de impulsar a este equipo de béisbol que pasaba por una difícil situación financiera, e inclusive habían amenazado con dejar la ciudad de Houston para irse a otro lugar que les diera mayores y mejores subsidios. De esta forma, Lay comenzó una importante campaña para reunir fondos que permitieran construir un nuevo estadio para los Astros, no obstante que los electores en Houston, pocos meses antes, habían rechazado un paquete financiero para mejorar sus escuelas públicas, lo cual hacía de la construcción del nuevo estadio algo verdaderamente difícil de conseguir. Sin embargo, Lay logró reunir una cantidad importante de recursos para la construcción del nuevo recinto de los Astros, y para tal efecto, no fueron ayuda menor los comerciales televisivos en los cuales llegó a aparecer Bush padre solicitando recursos. Efectivamente, Lay en un primer momento le pidió a Barbara Bush que apareciera en un comercial televisivo solicitando recursos para la construcción del estadio, sin embargo ella declinó en favor de su esposo George H. W. Bush,

¹⁶ *Ibidem*, p. 88.

ex presidente de los Estados Unidos, no obstante que su hijo Bush era todavía gobernador. Con estos apoyos, en noviembre de 1996 los votantes aprobaron por un pequeño margen de votos que se construyera el nuevo estadio. Unos meses más tarde se anunció que Enron había pagado una fuerte suma de dinero para que el nuevo estadio se llamara nada menos que *Enron Field*.¹⁷

La llegada de la segunda dinastía Bush a la Presidencia de los Estados Unidos coincidió con un significativo incremento de las contribuciones políticas que Enron realizaba a los candidatos a nivel federal. Así, por ejemplo, en 1992 los Comités de Acción Política de Enron y los ejecutivos de la empresa donaron un total de 281 mil dólares a diversos candidatos federales. Para 1996 esa cantidad casi se cuadruplicó para sobrepasar los 1,100 millones dólares, de los cuales el 81% fue destinado a los candidatos republicanos.¹⁸

En fin, sería imposible siquiera hacer una breve referencia a todos los mutuos favores que se hicieron continuamente Enron y la familia Bush, pues son demasiados para tan breve espacio; sin embargo, sólo agregaré la llamada que George W. Bush hizo en 1997 a Tom Ridge, gobernador republicano del estado de Pensilvania, para asegurarle que ese estado podría beneficiarse de manera significativa si permitía que Enron tuviera acceso a sus mercados energéticos. Desde luego, esta llamada tuvo su origen en una petición de Lay a George W. Bush. Poco después de la llamada telefónica, la legislatura de Pensilvania desreguló el mercado energético permitiendo la entrada de Enron al mismo. Finalmente, me gustaría agregar que para cuando Bush ya era candidato a la Presidencia de los Estados Unidos, Lay envió una carta a aproximadamente 200 ejecutivos de Enron mediante la cual los exhortaba a donar dinero para la campaña de George W. Bush.¹⁹

Pero *Enron*, a través de Lay, no sólo era una presencia constante en las administraciones republicanas de Bush, sino también en la del demócrata Bill Clinton. Por ejemplo, en virtud de que el gas natural no es muy agresivo para el medio ambiente, Lay apoyó a Al Gore en su deseo de que los Estados Unidos suscribieran los acuerdos de Kyoto, que su oponente George W. Bush y muchos otros republicanos consideraban ina-

¹⁷ *Ibidem*, p. 90.

¹⁸ *Ibidem*, p. 91.

¹⁹ *Ibidem*, pp. 91 y 92.

ceptable.²⁰ Ahora bien, los vínculos económicos de Enron con la administración de Clinton quedan bien ilustrados si examinamos los intereses de Enron con la Corporación para la Inversión Privada en el Extranjero (Overseas Private Investment Corporation, en adelante OPIC, por sus siglas en inglés).

En efecto, la OPIC es el más pequeño pero el más poderoso de los bancos estadounidenses en lo relativo al otorgamiento de recursos, así como de avales y garantías para las operaciones financieras que realizan las empresas de los Estados Unidos en el extranjero. El presidente de los Estados Unidos no sólo tiene el privilegio de designar a los integrantes de la junta directiva, a su presidente y a su director en jefe, sino que también tiene un silencioso pero efectivo control sobre esta entidad, misma que decide cuáles son las compañías estadounidenses que obtendrán billones de dólares en préstamos y avales para proyectos a realizarse en todo el mundo en desarrollo, desde Angola hasta Zaire. Asimismo, la OPIC proporciona una valiosa plataforma política desde la cual el presidente puede modificar la inversión extranjera y, en consecuencia, la política internacional. Desde luego, a través de la OPIC el presidente de los Estados Unidos puede hacerse de muchos nuevos amigos dentro del sector privado y corporativo estadounidense, los cuales se encuentran ansiosos de obtener el respaldo de la OPIC, misma que les puede proporcionar un importante respaldo financiero internacional a cambio de aportaciones económicas que normalmente se dirigen a la campaña política del presidente o del partido que se encuentra en el poder, algo que, desde luego, no es del todo transparente en la política de los Estados Unidos. Una vez que estas corporaciones tienen el respaldo de la OPIC, ya no tendrán que preocuparse de que sus proyectos puedan quebrar, pues la OPIC está respaldada plenamente por el crédito y la fe de los Estados Unidos de América. Pero la OPIC tiene una gran desventaja: normalmente ayuda al presidente de ese país a reunir fondos para sus campañas, lo que se traduce en que el presidente favorecerá a través de la OPIC a aquellas corporaciones privadas que de alguna u otra manera han canalizado recursos para sus campañas y su trabajo político.²¹

Ahora bien, las relaciones de Enron con la OPIC comenzaron en 1989, cuando obtuvo 56 millones de dólares en préstamos y avales para

²⁰ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, p. 10.

²¹ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, pp. 104-106.

la construcción de una planta química en Argentina. En 1992, la OPIC le proporcionó a Enron 74 millones de dólares en avales para el desarrollo de una nueva planta de poder en Guatemala. En 1993, Enron obtuvo 69 millones de dólares en seguros y avales, así como 50 millones de dólares en financiamiento para el desarrollo de una planta de poder en las Filipinas. Asimismo, Enron también obtuvo cuantiosos recursos para su mayor inversión en el extranjero: la planta de Dabhol, en India. En fin, pocas compañías como Enron obtuvieron un trato tan privilegiado de la OPIC durante la administración de Bill Clinton, pues entre 1993 y 2000 recibió de la OPIC más de 2.2 billones de dólares en préstamos y avales para más de una docena de plantas, gaseoductos y otros proyectos en el extranjero; a cambio, Enron dio casi dos millones de dólares a los demócratas para diversos fines políticos.²² Pero Enron no sólo entregó cuantiosos recursos a los demócratas para sus campañas políticas, también les hizo algunos favores de alto riesgo a través de la OPIC que ninguna otra empresa les hubiera brindado. Así, por ejemplo, entre los favores que Enron realizó para la OPIC (a cambio de un jugoso apoyo financiero) se encuentra el proyecto de Enron en la franja de Gaza. En efecto, Enron nunca se hubiera involucrado en el proyecto de Gaza (entre 1998 y 1999) para la construcción de una planta de poder (indudablemente uno de sus proyectos más riesgosos), de no haber sido porque la OPIC se lo pidió, ya que Clinton estaba buscando incrementar las inversiones en Palestina. Desafortunadamente, esta planta de energía que iba a ser propiedad de Enron en una tercera parte, nunca llegó a generar ningún tipo de energía, pues las sangrientas batallas entre israelíes y palestinos impidieron que la planta comenzara a trabajar.²³

Ahora bien, por lo que respecta al manejo de información que hace la OPIC, el mismo es verdaderamente oscuro, por lo que las compañías estadounidenses que reciben recursos de ella pueden confiar plenamente en que la OPIC guardará celosamente sus secretos. En efecto, aunque la OPIC está respaldada por los contribuyentes estadounidenses, la junta directiva de la misma opera bajo un absoluto secreto. Al respecto, la OPIC insiste en que las reuniones a puertas cerradas, en las que la junta directiva decide cuáles proyectos y compañías podrán obtener respaldo federal, no están sujetas a la ley de libertad de información (*Freedom and Infor-*

²² *Ibidem*, pp. 106 y 107.

²³ *Ibidem*, p. 109.

mation Act). Esto significa que las decisiones que toma la junta directiva de la OPIC para decidir sus apoyos financieros, se encuentran absolutamente fuera del control y de la supervisión que pudieran ejercer los ciudadanos estadounidenses; de hecho, la OPIC normalmente rechaza a los periodistas o investigadores que han solicitado los documentos a través de los cuales se puedan constatar las decisiones de esta agencia financiera. Por ello, será sumamente difícil llegar a conocer sus verdaderos vínculos con Enron.²⁴

Para concluir con los vínculos políticos de Enron, sólo me resta hablar de la forma tan contundente que tenía para integrar en sus filas a ex funcionarios de alto nivel del gobierno de los Estados Unidos, quienes a cambio de elevados honorarios realizaban para Enron importantes actividades de cabildeo y *lobby*, no sólo ante el gobierno estadounidense, sino también ante otros gobiernos. En efecto, en febrero de 1992, a través de un comunicado de prensa, Enron anunció las contrataciones de James Baker, antes secretario del Tesoro y jefe de asesores de Ronald Reagan, así como de Robert Mosbacher, quien había sido secretario de Comercio; ambos personajes ofrecían a Enron una amplia experiencia internacional. Sin lugar a dudas, el nombre de Baker está asociado a ese *lobby* internacional que se vincula frecuentemente a la corrupción y que tan bien ha sido desarrollada por personajes como Henry Kissinger. Baker y Mosbacher, además de ser originarios de Houston, estaban vinculados desde hacía muchos años atrás al sector energético y tenían vínculos políticos importantes en países como China, Kuwait, Qatar, Turquía e inclusive en Turkestán, países en los cuales Enron planeaba continuar con su expansión trasnacional. Enron también contrajo los servicios del teniente general Thomas Kelly, quien se integró a la Junta Directiva de Enron en 1991, poco después de haber concluido la primera guerra de Irak. Respecto a este triunvirato de Baker-Mosbacher-Kelly, Enron nunca se molestó en señalar cuánto les pagaba; sin embargo, un reporte publicado sobre Kelly, quien presumiblemente era el que tenía menos poder de los tres, señalaba que estaba recibiendo ingresos que iban de los 400 mil a 1 millón 400 mil dólares.²⁵

Mientras Baker, Mosbacher y Kelly prestaban valiosos servicios en el extranjero para Enron, ésta también se preocupó por contratar los servi-

²⁴ *Ibidem*, pp. 104-106.

²⁵ *Ibidem*, pp. 79 y 80.

cios de funcionarios o ex funcionarios con los suficientes vínculos políticos para apoyar sus proyectos al interior del gobierno de los Estados Unidos. Así, por ejemplo, contrató los servicios de Wendy Lee Gramm sólo cinco semanas después de haber dejado su puesto como presidenta de la Comisión para la Transacción de Productos y Futuros (Commodity Futures Trading Commission, CFTC por sus siglas en inglés). Al respecto, es importante señalar que poco antes de dejar el cargo, Wendy Gramm había autorizado una normatividad a nivel federal que eximía a los derivados con energéticos de cualquier tipo de regulación federal. Ciertamente, los derivados se estaban transformando para Enron en una de sus áreas de negocios más importantes. Gramm obtendría una jugosa recompensa por su invaluable apoyo para tal efecto.²⁶

En fin, Enron jugó tantas cartas con los políticos estadounidenses, tanto republicanos como demócratas (aunque es evidente su preferencia por los primeros), que cuando Enron quebró y sus directivos fueron llevados a las audiencias públicas del Congreso de los Estados Unidos en el 2002, había muy pocos miembros de los principales comités del Congreso que pudieran alegar que no habían recibido recursos de Enron para sus campañas políticas.²⁷ Desafortunadamente, las investigaciones que se siguen realizando hasta la fecha sobre el caso Enron han tratado de ocultar los vínculos políticos de ésta, pues, sin lugar a dudas, muchos de esos políticos podrían salir afectados. Sin embargo, es indudable que sin ese apoyo Enron nunca hubiera podido realizar las operaciones que fueron el origen de su riqueza. Pero, ¿cuáles son esas operaciones?, ¿qué ocultaban? Trataré de dar una breve explicación de ello en el siguiente apartado, ya que sin esto no estaríamos en posibilidades de entender qué fue lo que Enron ocultó y a quién se lo ocultaba. Desde luego, esas operaciones financieras son muy complejas de comprender para un público no especializado; sin embargo, trataré de explicarlo de la forma más sencilla que me sea posible.

III. EL BANCO DE GAS O IMITANDO AL MUNDO FINANCIERO

El origen de la operaciones que marcan el ascenso y la posterior caída de Enron puede remontarse a 1984 bajo la ola desregulatoria que estaba

²⁶ *Ibidem*, p. 81.

²⁷ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1. p. 10.

siendo impulsada por Ronald Reagan, pues la *Comisión Federal para la Regulación de la Energía* (en adelante FERC, por sus siglas en inglés), agencia estadounidense que regulaba los gaseoductos, comenzó a eliminar algunas de las restricciones tradicionales a las empresas propietarias de los mismos. Ese año, por ejemplo, la FERC permitió que las distribuidoras locales de gas pudieran comprar a cualquier productor y, a su vez, vender a cualquier cliente. Esto era positivo, ya que en lo futuro esas empresas serían más libres, pero dejó a las distribuidoras de gas y propietarias de los gaseoductos con una gran cantidad de contratos pendientes de cumplir (*take-or pay contracts*).

En efecto, durante los años setenta, cuando los cortes de gas eran frecuentes, esas distribuidoras se vieron obligadas a celebrar contratos o acuerdos comerciales de largo plazo para el suplemento de gas, mismos que las obligaban a comprar una determinada cantidad de gas a un precio preestablecido, los cuales frecuentemente tenían alguna cláusula que permitía a los productores elevar el precio, pero casi nunca disminuirlo. De esta manera, si las distribuidoras de gas no podían vender todo el gas que habían planeado comprar, de cualquier forma tenían que pagar por ello, sin importar si su precio era mucho más elevado que el prevaleciente en el mercado. Ahora bien, esta regla expedida en 1984 por la FERC, y mejor conocida como la regla 380, afectó severamente a las distribuidoras de gas y propietarias de los gaseoductos, ya que éstas tenían muchos contratos de ese tipo, varios de ellos muy costosos. Tomó más de dos años para que la FERC expidiera la regulación 500, misma que tenía una metodología a través de la cual las empresas dueñas de gaseoductos podían negociar parcialmente el costo de sus contratos. Debido a este tipo de contratos algunas empresas gaseras quebraron, como fue el caso *Columbia Gas Transmission*, mientras que otras propietarias de gaseoductos, como *Transco Energy* y *United Gas Pipeline*, pasaron largos años peleando contra las reglas y los productores respecto a los precios del gas. Enron sobreviviría y sentaría las bases de su posterior crecimiento gracias a un ingenioso mecanismo financiero que implementaría sobre ese tipo de contratos a largo plazo; éste sería el origen del Banco de Gas.²⁸

Cuando Jeffrey Skilling, quien llegaría a ser uno de los “cerebros financieros” de Enron, estaba trabajando en McKinsey como un consultor

²⁸ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, p. 53.

de Enron, percibió con toda claridad que había mucho gas disponible de los productores que habían sido liberados de los controles que sobre los precios establecía el gobierno federal, y que al mismo tiempo había una gran demanda de muchas compañías que deseaban utilizar gas para producir electricidad. Sin embargo, no existía un intermediario que pudiera balancear los suministros de gas provenientes de los productores con la demanda generada por los consumidores. Luego entonces, ¿por qué no crear un mecanismo que permitiera a ambos conectarse? Skilling llamó a esta idea “Banco de Gas” y se la vendió a Enron. En este modelo, los productores de gas eran “depositarios” de su gas en ese imaginario banco, que sería, desde luego, Enron. A los productores les gustó la idea, ya que Enron podía darles contratos por periodos largos de tiempo, y de esta manera podían predecir sus flujos de efectivo, lo que les permitía planear sus trabajos de exploración y perforación a largo plazo. A los usuarios y consumidores finales del gas también les gustó la idea, porque les permitía prever los costos del gas por varios años. Asimismo, Enron, que actuaba como el banco o la intermediaria entre el productor y el consumidor del gas, se beneficiaba con el modelo porque le permitía asegurar un suministro de gas importante por largos periodos de tiempo (quince o veinte años) para sus clientes a través de su subsidiaria, *Enron Oil and Gas*. Enron también podía obtener importantes beneficios de sus contratos a través de embolsarse la diferencia resultante entre el costo del gas y el precio de su venta. El Banco de Gas fue un modelo exitoso.²⁹

Los bancos de gas fueron un parteaguas para Enron, y casi de inmediato le comenzaron a generar importantes ganancias, pues los consumidores industriales y las empresas generadoras de gas estaban más que dispuestos a pagar un premio sobre el precio del mismo a todo aquel que les asegurara un suministro de gas. En un lapso de dos años Enron ya estaba vendiendo contratos de gas por periodos de 10 años a un precio de 3.5 dólares por metro cúbico, no obstante que el precio promedio era de apenas 1.3 dólares. Como se podrá apreciar, Enron comenzaba a transformarse de una simple empresa distribuidora a una empresa de operaciones, y en este rubro era una verdadera pionera. Adicionalmente, el Banco de Gas tenía muchas otras consecuencias positivas para Enron: hacía que las plantas generadoras de energía, a través del gas, se hicieran mucho

²⁹ *Ibidem*, p. 54.

más atractivas para los inversionistas, lo que ayudaba a crear futuros mercados para el gas natural, mercados que rápidamente Enron podría dominar. Sobre este último punto hay que tener en cuenta que, hoy en día, en los Estados Unidos las plantas de energía operadas con gas son comunes, pero a finales de la década de los ochenta y principios de los noventa casi toda la energía eléctrica que se producía en ese país provenía de fuentes cuyo principal consumo era el carbón o la energía nuclear. El empleo del gas para tales efectos había sido pospuesto por mucho tiempo, pues se alegaba que no había garantías suficientes para el suministro del gas ni para la estabilidad de sus precios. Pero con el advenimiento del Banco de Gas, una compañía productora de energía eléctrica que quisiera construir una planta operada con gas podía con seguridad estimar sus costos en el largo plazo. Así, por ejemplo, en diciembre de 1990, Enron suscribió un contrato de 1.3 billones de dólares por un periodo de 23 años con la *New York Power Authority*, mismo que la obligaba a suministrar gas a esa autoridad, quien construiría una megaplanta en Long Island.³⁰

Más aún, el Banco de Gas le proporcionó a Enron otras oportunidades. Por ejemplo, en virtud de que los productores de gas tenían grandes cantidades de gas que almacenar y las principales instituciones financieras no les prestaban dinero, Enron comenzó a sustituir a los bancos: Enron almacenaba el gas que aún se encontraba en el suelo, mismo que tomaba como garantía, al tiempo que comenzaba a prestar dinero a los productores. En síntesis, Enron podía suministrar recursos a las empresas productoras de gas y petróleo para que ellas pudieran desarrollar sus proyectos. A cambio, los productores prometían venderle a Enron los hidrocarburos a un precio fijo, y Enron podía vender el gas a través de su Banco de Gas. De esta manera, los productores obtenían el efectivo que necesitaban para explotar sus reservas de gas que, de otra forma, no estarían produciendo en absoluto. Fue así como grandes productores, tales como Flores & Rucks o la Forest Oil Corporation, suscribieron convenios millonarios con Enron. Así, un mercado inexistente comenzó a surgir gracias a las buenas gestiones que Enron realizaba con los productores, quienes por años habían sido controlados por las regulaciones estatales. Desde luego, Enron dominaría ese mercado que ella misma había creado ante la ausen-

³⁰ *Ibidem*, pp. 54 y 55.

cia de normas que regularan las operaciones del Banco de Gas y la complacencia de las autoridades federales. Otro hecho significativo ayudó a Enron a desarrollar poderosamente este mercado de operaciones de gas: en 1990, el *New York Mercantile Exchange* (NYMEX, por sus siglas en inglés) comenzó haciendo transacciones con *futuros* basados en el suministro de gas, lo cual proporcionó a las transacciones sobre el gas el impulso que necesitaban, pues con los precios publicados en el NYMEX se otorgó a esas transacciones un índice confiable de precios en el mercado, mismo que podía ser usado para establecer los precios en los contratos de gas de todo tipo.³¹

Ahora bien, la aparición que hacía Enron en este mercado de transacción de contratos de gas a largo plazo era algo verdaderamente nuevo en el mundo de los energéticos, pues tomaba desprevenidos a todos acerca de los métodos contables que se deberían seguir para permitir que ese nicho de mercado floreciera. Definir esos métodos era todavía más difícil, si se tiene en cuenta que ese tipo de operaciones realizadas por una empresa energética era algo completamente novedoso y que la autoridad reguladora de los Estados Unidos no sólo estaba desprevenida, sino que además no tenía la menor intención de regularlas, pues el sector de los energéticos había entrado de lleno a la ideología del *libre mercado*. De esta forma, si la autoridad estadounidense daba manga ancha para que las empresas pudieran “innovar” acerca de las reglas contables que se debían seguir al respecto, los ejecutivos de Enron aprovecharían el espacio dejado por el Estado y se “convencerían” de que sus métodos contables tenían que cambiar y transitar a una contabilidad parecida a la que realizan las instituciones financieras. Nada más ni nada menos: una empresa de gas proponiendo utilizar la contabilidad utilizada por los bancos y las casas de bolsa, ante la absoluta complacencia de una autoridad reguladora envuelta en la retórica del “libre mercado”. Este método se llama, en el medio contable de los Estados Unidos, *mark-to-market*, y constituyó el inicio de los grandes fraudes de Enron, pues este método, empleado como lo hizo Enron, le ayudaría a ocultar el valor real de la empresa y a ser poco transparente en su información contable y financiera. A continuación trataré de exponer, de la manera más sencilla posible, en qué consiste ese tipo de contabilidad, pues es una de las claves del éxito y posterior fracaso de Enron.

³¹ *Ibidem*, p. 56.

IV. LA CONTABILIDAD *MARK-TO-MARKET* O EL ORIGEN DEL SECRETO

En la contabilidad *mark-to-market* se toman en cuenta todas las transacciones y contratos futuros y se estima cuál puede ser su valor actual en los mercados.³² ¿Qué quiere decir todo esto para quienes no son especialistas financieros? Para entender la contabilidad *mark-to-market* permítaseme utilizar ejemplos sencillos. Para la mayoría de las personas, como las amas de casa o los pequeños empresarios, el dinero significa sólo una cosa: efectivo. Para ellos, el dinero se traduce en billetes de curso corriente o en monedas que pueden ser cambiadas por bienes o servicios. Sin embargo, en el mundo de la contabilidad, éste no es siempre el caso, pues en ocasiones hay otro tipo de agentes que se ven en la necesidad de reflejar ganancias futuras para determinar el valor real de su empresa, como es el caso de los bancos, que poseen miles de hipotecas a plazos de vencimiento de quince años o más y sobre las cuales van a percibir una ganancia. Ahora bien, el secreto de Enron radicaba en su capacidad para reflejar ganancias excesivas que no se traducían en dinero en efectivo, es decir, reflejar ganancias futuras en el presente, como lo hacen los bancos. Es importante subrayarlo, ya que ello fue una de las razones fundamentales de la quiebra de la empresa: las ganancias de Enron no eran iguales a su dinero en efectivo. Esta habilidad de Enron para generar importantes y estratosféricas ganancias sin que por lo mismo generara los mismos ingresos en efectivo se debió a su adopción del sistema contable *mark-to-market*.

Para entender mejor este método, primero que nada un poco de historia. De manera muy general podemos decir que los métodos contables modernos comenzaron con el fraile franciscano Luca Bartolomé Pacioli, quien consideraba que los hombres de negocios del Renacimiento necesitaban de un mecanismo confiable para valorar su situación financiera y, en particular, para estimar sus finanzas día con día. Su respuesta fue una contabilidad dual: cada transacción era seguida por un doble registro en sus diarios de contabilidad: el *debe* y el *haber*. De esta manera, si un comerciante, por ejemplo, vendía un animal en mil pesos, ese comerciante debía anotar en la columna de “debe” los mil pesos y en la columna de

³² Fox, Loren, *op. cit.*, nota 2, p. 40.

“haber” ese mismo crédito de mil pesos. Pacioli señalaba que en todo momento los ingresos y los egresos debían ser iguales para que las columnas de *debe* y *haber* también coincidieran. En consecuencia, si las columnas no coincidían, estaríamos ante un error.³³

Bajo las reglas tradicionales de la contabilidad, Enron sólo hubiera podido reconocer como ingresos aquellas ganancias que significaran entradas de dinero en efectivo. Por ejemplo, asumamos hipotéticamente que Enron es el comerciante anterior y que hubiera suscrito un contrato mediante el cual se obligaba a vender a otra compañía un animal cada año, y durante diez años, a mil pesos cada uno. Como decíamos, bajo las reglas tradicionales de la contabilidad, Enron sólo hubiera podido registrar los mil pesos como ingresos por las ventas que realizara cada año. Pero bajo la contabilidad *mark-to-market*, Enron podía estimar el valor total del convenio por los diez años a cualquier precio que considerara conveniente. Así, por ejemplo, si la ganancia total de la transacción en los diez años era estimada en 10 mil pesos, Enron podía ingresar esa cantidad como ganancia inmediata y registrar los diez mil pesos como ingresos constantes y sonantes en sus registros contables desde el primer año. El problema era que, desde luego, no tenía los 10 mil pesos en efectivo que se estimaba ganar en los diez años. En efecto, sólo contaba con mil pesos correspondientes a la venta del primer animal en el primer año, así como una promesa de su cliente o futuro comprador para comprar otro animal por año, sobre un periodo de nueve años más. Más aún, asumamos que si Enron fuera un comerciante agresivo y pudiera percibir que el precio de los animales va en aumento y que, en el plazo de dos años, el animal que estaba vendiendo en mil pesos puede ser vendido en mil quinientos pesos, entonces consideraría que sus ganancias se incrementarían mucho más. Eso significaba que bajo los lineamientos establecidos por el método contable *mark-to-market*, Enron podía incrementar las ganancias derivadas de ese contrato de diez años, de 10 mil a 14 mil pesos, con sólo estimar un incremento futuro en los precios y reflejarlo de inmediato en sus libros contables. Enron podía estimar el monto de sus ganancias a través de la creación de una curva de precios.³⁴

³³ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, pp. 60 y 61. Los ejemplos son muy parecidos a los que utiliza el mismo Bryce.

³⁴ *Ibidem*, p. 62.

Ahora bien, estimar los precios futuros de cualquier cosa es un operación difícil, sin embargo los empresarios tienen que hacerlo para protegerse, en la medida de lo posible, de la volatilidad de los precios. Para algunos productos y para ciertos periodos de tiempo, la creación de curvas de precios se puede hacer más o menos rápido. Por ejemplo, el *New York Mercantile Exchange* posee en la actualidad precios disponibles para el petróleo que será entregado en el puerto de Nueva York en los próximos sesenta días. Precios similares están disponibles para productos como el jugo de naranja, el café o el algodón. Sin embargo, las curvas de precios tienen limitaciones importantes, sobre todo cuando el tiempo para el que son diseñadas son particularmente largos. Así, por ejemplo, en el caso de Enron, ¿quién nos puede decir en realidad y con exactitud cuánto va a costar el gas en veinte años? Ciertamente, nadie que se desenvuelva en el mundo de los energéticos tiene la capacidad para semejante previsión. Por ejemplo, desde hace años, algunos petroleros futuristas han predicho que el precio del barril de crudo costará 50 dólares en algún momento del futuro. Sin embargo, esas predicciones tan arriesgadas han probado frecuentemente ser equivocadas, debido, entre otros factores, a que las compañías petroleras continúan encontrando reservas petroleras y de gas natural en lugares cada vez más remotos.³⁵

En el caso de Enron, estamos también frente a una planeación de precios a muy largo plazo, lo cual hace muy difícil tener una mínima certeza sobre el precio de sus contratos de gas. Más aún, la habilidad para modificar las curvas de los precios y, de esta manera, ajustarse a las necesidades de un convenio o un negocio particular puede ser muy tentador para un contador. En efecto, si las compañías necesitan reflejar ganancias extras, un contador sin escrúpulos o un contador “creativo” puede sencillamente mover la curva, es decir, ajustar los precios casi a su conveniencia. Así, mediante este procedimiento para estimar los precios futuros, una compañía puede mágicamente generar ganancias adicionales (reflejadas sólo en los estados contables, mas no en efectivo) sin tomarse la molestia de proveer de ningún tipo de bienes o servicios a sus clientes; éste era el caso de Enron. De esta forma, a través de la maleabilidad de las curvas de precios y de la contabilidad *mark-to-market*, Enron podía registrar de inmediato en sus libros contables un volumen formidable de

³⁵ *Ibidem*, pp. 62 y 63.

ganancias de los contratos que tenía para el suministro de gas a largo plazo. Sin embargo, al embarcarse en este tipo de contabilidad, Enron iniciaba una aventura financiera que la ponía lejos del dinero real, de los flujos de efectivo auténticos y, en cambio, la colocaba en una senda de permanente crecimiento de ganancias que sólo existían en el papel. En otras palabras, el crecimiento de las ganancias aparentes era más importante que el efectivo; esto, al final, llevaría a Enron a una crisis de liquidez en caja.³⁶

Y a todo esto, ¿dónde estaba la autoridad reguladora de los Estados Unidos? Primero, durmiendo el sueño de los justos, y después siendo cómplice de Enron. En efecto, la contabilidad *mark-to-market* fue adoptada a propuesta de Skilling (quien ya era directivo de Enron) por el Comité de Auditoría de Enron el 17 de mayo de 1991, y tan pronto como el método fue adoptado, Enron y su auditor, la prestigiada firma de consultoría y auditoría contable *Arthur Andersen*, comenzaron a realizar una importante labor de *lobby* ante la Comisión Bursátil y de Valores (en lo que sigue SEC, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos para obtener el permiso que les permitiera emplear ese tipo de contabilidad. Obtuvieron el permiso de la SEC el 30 de enero de 1992, y desde ese momento Enron se convirtió en la primera compañía no financiera que utilizaba el sistema de contabilidad *mark-to-market*.³⁷ En otras palabras, con el aval de la SEC como autoridad reguladora, Enron estaba manipulando el valor real de su empresa, mismo que era a todas luces ilícito, desproporcionado y exagerado. Más aún, la SEC alentaba a aquellas empresas cuyos activos podían ser fácilmente estimados en el futuro para que usaran la contabilidad *mark-to-market* y así conocer el valor “real” de sus activos.³⁸

Ahora bien, comprar y vender gas a largo plazo, fungir como banco de gas y registrar las ganancias de inmediato eran sólo una parte del rompecabezas. Con la contabilidad *mark-to-market*, Enron estaba en posibilidades de realizar otro tipo de transacciones basadas en sus contratos de gas a largo plazo: Enron quería operar *derivados*, otro de sus grandes negocios para finales de la década de los noventa y de sus grandes secretos de información.

³⁶ *Ibidem*, pp. 63-66.

³⁷ *Ibidem*, pp. 66 y 67.

³⁸ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, pp. 13 y 14.

V. LOS DERIVADOS

Explicaremos brevemente qué son los *derivados*. El ejemplo más sencillo para tal efecto puede ser la compraventa de acciones. Supongamos que Alberto Sánchez considera que el valor de las acciones de García y Compañía subirán de precio. De esta manera, en lugar de comprar 100 acciones a 50 pesos cada una y que le costarían 5 mil pesos, él se dirige con un corredor profesional, por ejemplo Merrill Lynch, y compra una *opción* por 100 pesos, *opción* que le da el derecho pero no la obligación de comprar 100 acciones del capital social de García y Compañía a 50 pesos, a un año a partir de hoy. Como se podrá apreciar, esta *opción* de compra permite al interesado comprar a un precio determinado. Si en un año Alberto Sánchez estaba en lo cierto y las acciones de García y Compañía suben de precio a 60 pesos o más, su *opción* es redituable. Entonces ejerce su *opción* con Merrill Lynch, quien le vende 100 acciones de García y Compañía a 50 pesos cada una. Inmediatamente, Alberto vende esas mismas acciones a 60 pesos cada una. Luego entonces, Alberto Sánchez se hace de una cómoda ganancia de 900 pesos como resultado de restar los 100 pesos que le costó su *opción* a los 1,000 pesos que obtuvo como utilidad. En otras palabras, la *opción* de compra le permite a Alberto Sánchez usar su dinero más efectivamente, pues en lugar de invertir 5 mil en García y Compañía, Alberto sólo invirtió 100 pesos y aún así está en posibilidades de beneficiarse con el incremento en el precio de las acciones. Sin embargo, en el caso de que Alberto hubiese estado equivocado y las acciones se hubieran depreciado a 40 pesos cada una al final del año, en dicho supuesto Alberto simplemente deja que la *opción* expire sin hacer nada. Su única pérdida hubieran sido los 100 pesos que le costó la *opción*.³⁹ También existe otro tipo de operaciones que permiten vender a un precio determinado. Por ejemplo, si Alberto Sánchez piensa que García y Compañía está sobrevaluada, entonces se dirige a Merrill Lynch y compra otra *opción*, también en 100 pesos, que le da el derecho pero no la obligación de vender esas acciones de García y Compañía a Merrill Lynch en un año a 50 pesos cada una. Un año después las acciones de García y Compañía se deprecian a 40 pesos o menos, entonces Al-

³⁹ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, pp. 81 y 82.

berto puede ejercer su *opción* y Merrill Lynch le compra las acciones a 50 pesos cada una. Así, Alberto, otra vez, se hace de 900 pesos.⁴⁰

El negocio de derivados de Enron seguía un patrón similar al que hemos descrito en el párrafo anterior con las opciones, pero en lugar de vender a individuos como Alberto Sánchez, vendía a clientes industriales y compañías de energía que, en lugar de comprar acciones del capital social de empresas, compraban y vendían *opciones* sobre productos como el gas natural o la electricidad. Por ejemplo, supongamos que la compañía XYZ S. A. de C. V. posee una planta de energía operada con gas y quiere estar segura de que sus costos de operación no excederán de un cierto límite. Entonces XYZ puede comprar una opción a Enron que le permita adquirir un millón de metros cúbicos de gas al día durante un año. El precio del gas puede ser establecido a un precio fijo o a un precio que fluctúe con base en los precios determinados por *New York Mercantile Exchange* para ciertas localidades. De esta manera, con semejante opción a disposición de los consumidores de gas, éstos podían realizar previsiones más adecuadas acerca de sus costos y ganancias. En otras palabras, mediante la compra de esa opción, XYZ está protegiéndose de un posible riesgo por el aumento en el precio del gas. En otras palabras, XYZ estaba gastando sólo un poco de su dinero en adquirir una *opción* de Enron que la protegía en el caso de que los precios del gas se incrementaran. Este tipo de contrato es un *derivado*. En síntesis, un derivado es un contrato financiero entre dos o más partes que tiene como base o soporte un producto cualquiera; en el caso de Enron ese producto era el gas y, como podemos apreciar, es una derivación de los contratos a largo plazo que tenía para la compraventa de gas.

Enron no sólo vendía *derivados* del gas, como los que he descrito en el párrafo anterior, sino que también vendía y compraba una gran variedad de otros *derivados* que ascendían a billones de dólares y que incluían, entre otros productos financieros, los *forward*, los futuros y los *swaps*. Este tipo de productos eran comunes en las instituciones financieras desde hacía tiempo, pero el que una empresa energética los utilizara era algo novedoso. Uno de los derivados más innovadores de Enron eran los *derivados climáticos*; la compañía comenzó a venderlos en 1997, pues encontró un mercado receptivo para ello. Las empresas de gas y

⁴⁰ *Ibidem*, p. 82.

electricidad estaban particularmente interesadas en los derivados climáticos porque les permitían protegerse de los riesgos que enfrentaban ante una eventual modificación de las condiciones climáticas normales. Los contratos trabajan como una especie de seguro que las empresas podían adquirir de Enron; de esta manera, si las temperaturas se desviaban de los rangos normales durante un periodo de tiempo determinado, Enron le pagaría a sus clientes el monto de las pérdidas que hubiesen experimentado. Normalmente Enron podía empaquetar estos derivados climáticos de diferentes maneras, lo que le permitía a las empresas protegerse contra un clima que pudiera ser demasiado frío, demasiado caliente o nevado. Más tarde, la crisis eléctrica de California pondría en una seria crisis a este tipo de derivados y, desde luego, ayudaría para que Enron se fuera a la bancarrota, pues le generó adeudos multimillonarios que debía pagar a corto plazo por los riesgos que se había comprometido a cubrir.⁴¹

Ahora bien, Enron podía vender y comprar estos complejos derivados en cooperación con algunas de las grandes instituciones financieras como Citibank, J. P. Morgan Chase o Morgan Stanley. Pero a diferencia de las firmas de Wall Street, Enron no tenía necesidad de obtener una licencia para operar con valores ni de registrarse con la SEC, como tampoco tenía que sujetarse a las reglas de la Bolsa de Valores de Nueva York ni reportar a alguien cuánto dinero en efectivo estaba utilizando para respaldar sus operaciones, pues la excepción que le había otorgado el gobierno de los Estados Unidos, a través de Gramm, le permitía a Enron operar su propio mercado de derivados,⁴² algo insólito en la historia de las empresas energéticas de ese país, así como del mundo financiero, que veía cómo Enron crecía y crecía bajo las leyes del “libre mercado” y la desregulación. En efecto, a diferencia de otros mercados de derivados, como el de Nueva York y el de Chicago, los cuales están delimitados por requerimientos y reglas establecidas por la Comisión para la Transacción de Productos y Futuros (la CFTC, por sus siglas en inglés), Enron podía establecer sus propios estándares para la operación con derivados, lo que, de hecho, le permitía convertirse en un partícipe esencial dentro del bullente y multimillonario mercado de *derivados*.⁴³ Más aún, en el 2000

⁴¹ *Ibidem*, p. 243.

⁴² *Ibidem*, p. 83.

⁴³ *Idem*.

se aprobó una ley (la *Commodity Futures Modernization Act*) que reforzaba la exención de que gozaba Enron para ser supervisada o regulada en sus actividades con *derivados*. Esta ley fue especialmente promovida por el senador Phil Gramm, esposo de Wendy Gramm, quien trabajaba para Enron y que tan importante papel había jugado en la primera exención para los *derivados* cuando era presidenta de la CFTC.⁴⁴

Para darnos una idea de la importancia de los *derivados* para Enron, basta señalar que para finales de 2000, de los 65.5 billones de dólares que Enron mostraba como activos en sus estados financieros, casi un tercio de los mismos (21 billones) provenía de los negocios que había realizado con *derivados*. Éste era un negocio nuevo para Enron, pues apenas en 1996 la empresa tenía 2.7 billones de activos provenientes de los *derivados*, mismos que apenas representaban un octavo de los 16.1 billones que poseía como activos totales. Este crecimiento tan desmedido se puede explicar por la falta de reglas y de supervisión gubernamental para revisar las operaciones y las ganancias provenientes del mercado de *derivados*. En efecto, sin semejante supervisión, Enron podía hacer lo que quisiera para calcular el valor de sus *derivados* y así crear billones de dólares en ganancias simplemente a través de realizar algunas pequeñas modificaciones o presunciones sobre el valor de sus contratos con *derivados*. ¿Recuerda las curvas de precios a las que nos referimos antes, cuando hablábamos de la contabilidad *mark-to-market*? De esta forma, Enron podía inflar sus ganancias a través de ajustar los precios de algunos de sus contratos. Por ejemplo, supongamos que Enron firmara un contrato a 15 años que le permitiera comprar un millón de pies cúbicos de gas natural al año a un precio de 3 dólares por cada mil pies cúbicos. Después de suscribir el contrato, Enron podía suponer que en 15 años el gas se estaría vendiendo a 4 dólares por cada mil pies cúbicos. La compañía podía entonces calcular el valor de la totalidad del contrato a 15 años e inmediatamente —usando la contabilidad *mark-to-market*— registrar toda la ganancia proyectada en el convenio dentro de sus libros contables. Pero si Enron de repente necesitara ganancias adicionales, la empresa podía retomar el mismo contrato y asumir que los precios del gas podían irse todavía mucho más arriba de los 4 dólares en los próximos 15 años, elevando los precios hasta 6 u 8 dólares sin ningún proble-

⁴⁴ *Ibidem*, p. 41.

ma, esto debido a que no hay límite para tales precios ni reglas que previnieran que Enron realizara tales proyecciones de precios; en consecuencia, la compañía podía inflar casi a placer sus ganancias con los *derivados*.

Al respecto, es importante señalar que había sólo un control en el sistema: *Arthur Andersen*, el auditor de Enron, que tenía que validar las curvas de precios. Sin embargo, y como explicaremos un poco más adelante, *Andersen* hacía lo que Enron le pedía debido a que dependía en grado extremo de sus honorarios.⁴⁵ Habría que agregar que, en justicia, el crecimiento desmedido de los derivados no es sólo culpa de Enron, pues semejante crecimiento forma parte del *boom* total que tuvo lugar en el mercado global de derivados de los Estados Unidos. Las cifras nos dan más claridad de ello: en 1987, el valor total de los derivados era de menos de un trillón de dólares. Para la primera mitad del 2000, el valor de todo el fabuloso mundo financiero de los derivados en los Estados Unidos era de más 60 trillones de dólares de acuerdo con la Asociación Internacional de Swaps y Derivados.⁴⁶

Pero Enron no sólo operaba con absoluta libertad su mercado de *derivados*, sino que además creó una serie especial de entidades que le permitían operar con esos derivados a placer. Éstas eran las Entidades para Propósitos Especiales y fue a través de ellas que la corrupción comenzó a desbordar a Enron.

VI. ENTIDADES PARA PROPÓSITOS ESPECIALES

Las Entidades para Propósitos Especiales (en adelante SPE, por sus siglas en inglés) que Enron comenzó a utilizar, sobre todo a finales de los noventa, constituyeron el inicio de toda una serie de operaciones que realizó Enron para mantener fuera de sus estados financieros una serie de transacciones, y que tenían como propósito principal simular una mejor situación contable de la que realmente tenía la empresa. Las SPE servían esencialmente para que Enron vendiera y comprara mediante este tipo de entidades diversos activos a través de operaciones con derivados. El pro-

⁴⁵ *Ibidem*, pp. 241 y 242.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 243.

blema de estas entidades es que se encontraban capitalizadas o avaladas en un alto porcentaje por Enron, además de que eran dirigidas por altos ejecutivos de dicha empresa (como Fastow y Kopper), ambos supuestos prohibidos por la ley. Aquí sí, en franca violación de las disposiciones vigentes, Enron no sólo estaba realizando complejas operaciones con derivados con compañías que se encontraban fuera de Enron, sino que a través de las SPE, ahora realizaba transacciones con derivados con empresas que se encontraban dentro de la misma Enron, y que además estaban controladas por ejecutivos de ésta.⁴⁷

En teoría, una SPE es una especie de fideicomiso creado por una empresa para retener una parte de sus activos. Típicamente, una SPE podía solicitar préstamos contra esos activos como garantía, o realizar otro tipo de arreglos financieros con base en esos activos como respaldo. En virtud de que la SPE contiene algunos activos pero ninguno de los adeudos de la empresa, es un deudor menos riesgoso y, en consecuencia, puede conseguir préstamos a tasas más bajas. De manera muy general, podemos decir que a través de una SPE se podía segregar un riesgo especial de las operaciones centrales de la empresa, al tiempo que la ayudaba a pagar menos por el dinero prestado.⁴⁸ Eran particularmente útiles en el caso de los productores de gas que estaban dispuestos a hacer negocios con Enron, pero que no tenían dinero en efectivo y lo buscaban desesperadamente. Y como Enron podía tener muchas cosas, menos efectivo, entonces ésta tenía que conseguir flujos de efectivo a través de los bancos y las instituciones financieras relacionadas. La manera de formalizar estas operaciones de asociación, en las cuales Enron establecía los términos del contrato y los bancos proporcionaban el dinero, era a través de la creación de una SPE que obtenía el dinero de los bancos para los productores de gas natural a cambio de futuras entregas de este recurso.⁴⁹

La ventaja principal que tenía Enron con este tipo de operaciones era que le otorgaba un amplio margen de maniobra no sólo para mantener ciertas operaciones que le reflejaban pasivos importantes fuera de su contabilidad, sino que además le permitía realizar transacciones muy rápidamente. En efecto, en particular durante finales de la década de los

⁴⁷ *Ibidem*, p. 158.

⁴⁸ Fox, Loren, *op. cit.*, nota 2, p. 63.

⁴⁹ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, pp. 36 y 37.

noventa, Enron estaba buscando una forma para vender activos y generar de esta manera ganancias rápidas. Entonces, Enron le vendía esos activos a una de las SPE que había creado, con lo cual evidentemente sólo simulaba una ganancia, pues Enron a través de este tipo de entidades controlaba los dos lados de la transacción, lo que en realidad le permitía vender no sólo rápido, sino además al precio que ella quisiera. En comparación con aquella situación, en la cual Enron tuviera que vender tales activos a una tercera persona, transacción que le podría tomar hasta un año, evidentemente tal tipo de operaciones de compraventa a través de la *Entidades para Propósitos Especiales* le proporcionaba no sólo la posibilidad de hacerlo rápido, sino de controlar la totalidad del proceso, en el cual Enron establecía los precios y los plazos.⁵⁰

Por lo que respecta a la transparencia de la información, estas entidades, por su propia naturaleza, necesitan operar en un ambiente secreto, pues son organizadas de una manera tal que escapan a la vigilancia que sobre ellas puedan tener las leyes de seguridad de los Estados Unidos. Por norma general, esto se realiza a través de incorporar a algunas de las oscuras instituciones financieras que se encuentran fuera de territorio de los Estados Unidos, o en una de las islas como Caimán o Bahamas, además de integrar a un número limitado de participantes que normalmente se encuentran entre las ricas instituciones financieras. Con ello se garantizan altos honorarios y la seguridad de que se mantendrá el número de los inversionistas en el mayor de los secretos.⁵¹

Las SPE rápidamente se constituyeron en una de las principales áreas de negocios para Enron. Sólo en 1999, las operaciones realizadas a través de estas *Entidades para Propósitos Especiales* inflaron las ganancias de Enron a 248 millones de dólares, lo cual significaba más de una cuarta parte de los 893 millones que había reportado en ganancias durante ese año. Enron tenía muchas otras SPE, como Chewco, LJM1, LJM2, SwapCo, Swap Sub y Raptor. Con ellas había dado inicio a sus operaciones más cuestionadas desde el punto de vista ético y jurídico. Tan solo la entidad especial denominada *Raptor* le había dejado un total de ganancias cercanas a los 1.5 billones de dólares.⁵²

⁵⁰ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, p. 225.

⁵¹ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, p. 20.

⁵² Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, pp. 225 y 230.

VII. *ANDERSEN* Y LA ESCASA TRANSPARENCIA DE LAS FIRMAS CONTABLES

En medio de todas estas operaciones financieras, parece oportuno preguntarnos: ¿qué se encontraba haciendo la firma contable encargada de auditar a Enron?, ¿por qué *Andersen* no actuaba?, ¿por qué *Andersen* no hacía pública la realidad financiera de Enron? *Andersen* se encontraba en complicidad con Enron, ya que por los honorarios que ésta le proporcionaba, la firma contable sólo se limitaba a realizar lo que Enron le pedía. Lamentablemente, parece ser que ésta no es sólo la actitud de *Andersen*, sino de muchas de las grandes firmas contables de los Estados Unidos, que durante las últimas décadas se habían convertido en grandes negocios y parecía que no eran responsables ni ante la autoridad reguladora ni ante sus propios clientes.

En efecto, lo que *Andersen* y muchas otras firmas realizaron durante la década de los años noventa parecía inimaginable algunas décadas atrás, cuando las firmas contables se veían a sí mismas como árbitros imparciales de los negocios, además de que estaban integradas por contadores públicos certificados y que consideraban tenían obligaciones no solamente con los clientes para los que trabajaban, sino también con el público en general. Para mediados de los noventa, ya se podía observar que algunos cambios muy negativos habían afectado a la que alguna vez fuera la honorable profesión contable de los Estados Unidos. En 1998, por ejemplo, se detectó que algunos de los empleados de la prestigiada firma contable *PricewaterhouseCoopers*, compraban con frecuencia acciones y activos de las compañías que auditaban en Tampa, Florida. Este hecho obligó a la firma a realizar una auditoría de los propios socios y directivos de la firma contable, detectándose, para enero de 2000, alrededor de 800 violaciones a las reglas y políticas que prohibían a los auditores poseer acciones de las empresas que la firma contable auditaba.

Asimismo, la importancia que las firmas contables habían adquirido en los Estados Unidos se puede percibir en el dramático incremento del trabajo de consultoría realizado por las firmas contables. En 1981, por ejemplo, las firmas contables sólo obtenían en promedio el 15% de sus ganancias como producto de los servicios de consultoría. Para 1999, la mitad de sus ganancias anuales provenían de la consultoría y de otros

servicios no relacionados con la auditoría. Las ganancias producto de consultoría eran particularmente importantes para las cinco grandes firmas contables de los Estados Unidos: *KPMG, Ernst & Young, Deloitte & Touche, PricewaterhouseCoopers y Arthur Andersen*.⁵³ Las cinco firmas contables crecieron rápido y enormemente durante los años noventa; sus ganancias se habían duplicado para alcanzar los 26.1 billones de dólares, cifra verdaderamente impresionante que habla de los jugosos honorarios que percibían de sus clientes, con los que frecuentemente entraban en complicidad.⁵⁴

Por ejemplo, para finales de los años noventa, *Andersen* había llegado a ser tan dependiente de Enron que no podía tolerar perderla como cliente. Enron entendió esto y lo utilizó como un elemento a su favor. Las ganancias que *Andersen* obtenía de Enron eran enormes, sólo en 1999 la firma contable había obtenido 46.8 millones de dólares por sus trabajos de auditoría, consultoría y de índole fiscal para Enron; en el 2000 esa cantidad se había incrementado a 52 millones de dólares. Además de los buenos servicios que *Andersen* prestaba a Enron, el departamento de finanzas de esta empresa estaba repleta de alumnos de *Andersen*, es decir, de personas que habían estado vinculadas laboralmente con la firma contable.⁵⁵ Así las cosas, las posibilidades de transparencia en la información contable eran prácticamente nulas. Habríamos de esperar a que Enron quebrara para que los malos manejos de información que hacía *Andersen* fueran exhibidos ante la opinión pública.

El poder y el tamaño de las cinco grandes firmas contables creció tan desmedidamente que llegó a ser una verdadera preocupación para la SEC, la autoridad reguladora de los Estados Unidos. Los abusos cometidos por las firmas contables eran tales que el 27 de junio de 2000, la SEC, a través de su presidente Leavitt, emitió una iniciativa que reforzaba la obligación de los contadores para mantener su independencia con respecto a sus clientes. Ahora bien, como *Andersen* hacía lo que Enron deseaba debido a que la firma contable dependía de los honorarios de esta empresa, la firma contable tenía que moverse políticamente para eliminar la iniciativa normativa de Leavitt. De esta manera, *Andersen*, conjuntamente con las otras cuatro firmas contables, comenzó toda una gue-

⁵³ *Ibidem*, p. 233.

⁵⁴ *Ibidem*, p. 235.

⁵⁵ *Ibidem*, p. 237.

rra contra la nueva iniciativa. Las cinco grandes firmas contables hicieron una importante actividad de *lobby*, al tiempo que entregaban cuantiosas contribuciones económicas a algunos de los miembros del Congreso. Para finales de 2000, de acuerdo con el Center for Responsive Politics, el sector de la contabilidad había entregado 14.7 millones de dólares en contribuciones para financiar campañas políticas y había gastado 12.3 millones en *lobby*. Buena parte de ese dinero tenía como objetivo primordial eliminar las reformas de Leavitt. Pero, ¿quién fue el principal receptor de esos recursos? En el caso de los recursos provenientes de *Andersen*, el miembro del Congreso que más se benefició fue Phil Gramm, esposo de Wendy Gramm, quien trabajaba para Enron. En efecto, de acuerdo con los registros de la Comisión Federal Electoral, Gramm había recibido 76,850 dólares de *Andersen* desde 1989. Finalmente, la iniciativa de Leavitt estaría destinada al fracaso y la impunidad de Enron y *Andersen* tendría un poco más de vida.⁵⁶

VIII. LA DEBACLE O LA INFORMACIÓN COMIENZA A FLUIR

Si bien Enron había mantenido por largo tiempo alejada a la opinión pública sobre el valor real de la empresa y de sus ganancias, gracias a la complicidad de la autoridad reguladora y de la firma contable *Andersen*, que avalaban su especial contabilidad *mark-to-market* y sus operaciones con derivados, particularmente a través de las SPE, esto parecía que no sería para siempre. A principios de 2000 apareció un artículo en la revista *Fortune* que tenía como encabezado; “¿Está sobrevaluada Enron?”, en el cual el periodista Bethany McLean hacía eco de la molestia y preocupación de algunos inversionistas y analistas sobre los altos precios de Enron en la bolsa de valores. El artículo, entre otras cosas, se concentraba en la falta de transparencia de Enron, en que nadie sabía, con precisión, cómo estaba haciendo su dinero. Por otro lado, el 17 de abril de 2001, Enron emitió sus resultados financieros para el primer cuatrimestre de 2001. Los resultados parecían lo suficientemente sanos para la empresa: las ganancias superaban en 18 por ciento a las del mismo cuarto en los años anteriores. Sin embargo, cuando Enron presentó sus números detallados a la SEC, en el mes siguiente, era claro que sus ganancias no se

⁵⁶ *Ibidem*, pp. 238 y 239.

estaban traduciendo en dinero en efectivo. La información anterior comenzó a despertar incertidumbre en los mercados financieros y las acciones de Enron comenzaron a tener una ligera baja en su precio.⁵⁷

Parecía que Enron ya no podría ocultar por más tiempo su verdadera situación financiera. En efecto, desde principios de 2000, Enron estaba teniendo serios problemas para conseguir efectivo y había tenido que pedir prestado para mantenerse en el negocio. En ese momento, la compañía obtuvo un préstamo de 1.2 billones de dólares, lo cual incrementaba su deuda a largo plazo hasta 9.7 billones de dólares, un monto demasiado grande de endeudamiento. Sus operaciones en efectivo eran negativas en 464 millones de dólares; adicionalmente, Enron quedaba muy expuesta ante las empresas eléctricas de California, a las que les debía decenas de millones de dólares.⁵⁸

La burbuja había crecido demasiado y no tardaría en estallar. Como hemos podido observar, los problemas de liquidez de Enron se remontan hasta los días en los cuales estableció su contabilidad *mark-to-market*, y los mismos eran ya muy serios para el 2001, momento en el cual Enron comenzó a ser requerido por sus deudores para pagar. Igualmente, algunas SPE, como Raptor, Whitewing y Osprey, entre otras, también mostraban problemas de insolvencia, lo cual significaba pagos de centenas de millones de dólares para Enron. Todos estos adeudos, así como la falta de liquidez para hacerles frente, comenzaron a ser percibidos negativamente en la bolsa, lo que dio inicio a la caída en el valor de las acciones de Enron que había comenzado desde principios de 2001. En efecto, en enero de ese año, cada acción costaba 82 dólares, y para agosto se encontraba en 40.25 dólares. La falta de liquidez y la caída en el precio de las acciones preocuparon seriamente a Jeffrey Skilling, quien había ocupado el lugar de Kenneth Lay como director en jefe de Enron desde principios de año. Skilling decidió renunciar alegando “razones personales” y Lay regresó a ocupar su puesto. La renuncia de Skilling enviaba señales negativas a los analistas bursátiles y financieros, quienes quedaron sorprendidos ante el repentino anuncio de un hombre que había hecho todo lo posible por encumbrarse en la máxima dirección de Enron y que había sido el principal constructor de muchos de los “innovadores” pro-

⁵⁷ *Ibidem*, pp. 108 y 109.

⁵⁸ *Ibidem*, p. 244.

ductos financieros de la empresa. El anuncio de la renuncia de Skilling precipitó aún más la caída en el precio de las acciones, pues los rumores comenzaron a volar y ya era un secreto a voces, dentro del sector financiero, que algo estaba marchando mal en Enron, lo que comenzó a alarmar a los inversionistas. En otras palabras, la renuncia de Skilling daba a conocer públicamente que en el interior de Enron no sólo había problemas financieros, sino que además existían diferencias entre sus ejecutivos, quienes tenían temores fundados de que las cosas no estaban funcionando bien y se precipitaban a salir. En cuestión de días, el precio de las acciones se depreciaba cada vez más.⁵⁹

Un elemento más que se agregó a esta crisis de información que comenzaba a crecer en los medios financieros fue el memorándum que Sherron Watkins, quien era una de las asistentes de Skilling, envió por *e-mail* a Lay y en el que exponía toda una serie de observaciones sobre el estado en el cual se encontraba Enron, haciendo énfasis en la necesidad de corregir algunas de las operaciones contables que la empresa había realizado en el pasado, al tiempo que estimaba la necesidad de endeuzar varias de las operaciones que Enron llevó a cabo con las *Entidades para Propósitos Especiales* (SPE), como LJM, Condor y Raptor, algunas de las cuales estaban dirigidas por Andy Fastow, ejecutivo de Enron y que acreditaba un claro conflicto de intereses, algo que prohibía la ley. Las observaciones que hacía Watkins a Kenneth Lay cuestionaban, sin lugar a dudas, la transparencia y la posible viabilidad financiera de esas operaciones, al tiempo que sugería algunos procedimientos para corregirlas. La carta de Watkins a Lay probaría ser un detonador importantísimo en el colapso de Enron, y como la misma fue conocida por otros ejecutivos de Enron, hacía pública al interior de la empresa información secreta de Enron. El memo de Watkins también tendría otro tipo de repercusiones al interior de Enron, pues precipitó algunos cambios en el seno de la empresa; por ejemplo, poco tiempo después Andy Fastow, principal director financiero, sería removido de su puesto, lo cual no era cosa menor, pues había sido, junto con Skilling, el cerebro de muchas de las operaciones con derivados y con las SPE. Otra reacción inmediata a este memo fue la necesidad que Lay tuvo de iniciar una investigación sobre los asuntos que se habían expuesto en él. En efecto, Watkins le sugie-

⁵⁹ *Ibidem*, p. 290.

ría a Lay contratar una firma de abogados distinta a *Vinson & Elkins* (que era la firma que tradicionalmente asistía a Enron) para que examinara algunas de sus operaciones; Lay hizo caso omiso de tal recomendación y llamó a la misma firma de abogados para que examinara todos aquellos asuntos que se habían mantenido fuera de la contabilidad de Enron. Lamentablemente, algunas semanas más tarde, *Vinson & Elkins* le aseguraba a Lay que no había ningún problema con las operaciones que se habían mantenido al margen de la contabilidad de Enron. *Vinson & Elkins*, que era una de las firmas más prestigiada del estado de Texas, era un cliente cautivo de Enron, ya que, por ejemplo, Enron le había pagado 30 millones de dólares en 2001, cantidad que representaba alrededor del 7% del total de las ganancias de esa firma de abogados. Claramente se puede apreciar que *Vinson & Elkins* no era el despacho de abogados más conveniente para revisar las operaciones de Enron.⁶⁰

El memo de Watkins no sólo fue conocido por los altos ejecutivos de Enron, sino también por muchos empleados menores de la empresa, lo que facilitó que personas ajenas a la empresa conocieran la situación, además de que la prensa, intrigada por la caída en el precio de las acciones, no tardó en ocuparse del asunto.

Para octubre de 2001, el *Wall Street Journal* publicó un par de artículos en los que exponía algunas de las operaciones fraudulentas de Enron, poniendo particular atención en aquellas que había realizado Andy Fastow con las SPE.⁶¹ Lo anterior precipitaba aún más el precio de las acciones de Enron, que para el 19 de octubre de ese año era ya de 26.05 dólares. Después de los artículos del *Wall Street Journal*, del 17 y 19 de octubre, la SEC tomó cartas en el asunto. En efecto, el 22 de octubre Enron anunció que la SEC había iniciado una investigación acerca de las transacciones que Fastow había llevado a cabo con Enron a través de diversas SPE. La noticia golpeó de nuevo el valor de las acciones de Enron: para el final de ese día, su valor había caído 21%, para cerrar en 20.75 dólares. La caída de Enron parecía incontenible: ese mismo día, la importante firma de abogados *Milberg Weiss Bershad Hynes & Lerach* demandó a Enron alegando que Lay, Fastow y otros ejecutivos de la empresa habían ocultado información a los tenedores de acciones de Enron.

⁶⁰ *Ibidem*, p. 298.

⁶¹ *Ibidem*, p. 308.

Sin lugar a dudas, entre todas las dificultades que Enron estaba enfrentando, esta demanda sería uno de los hechos de mayor preocupación para la empresa, ya que exponía nuevamente ante la opinión pública cómo Enron había sido poco transparente en el manejo de su información, ahora frente al gran público inversionista.⁶²

Para estos momentos, los inversionistas, tenedores de acciones y todas las empresas físicas o morales que, de alguna u otra manera, habían realizado negocios y transacciones con Enron le exigían una explicación respecto a lo que había aparecido en la prensa y la posibilidad de que procedieran las demandas, así como que aclarara todos los rumores que se cernían en torno a Enron. En particular, se exigía a Enron que aclarara las operaciones que Fastow había realizado con la propia empresa cuando se desempeñaba como director financiero, en un claro conflicto de intereses. El 23 de octubre, Enron convocó a una conferencia con los analistas de Wall Street para responder a todos los cuestionamientos; sin embargo, Lay, quien encabezó la conferencia de prensa, no dejó satisfechos a los analistas e inclusive defendió a Fastow, con lo cual hacía suponer una complicidad con este ejecutivo de Enron. La falta de información suficiente hacía más daño a Enron, pues el precio de sus acciones seguía cayendo.⁶³ Para esos días, Enron ya ocupaba un espacio importante en todos los periódicos financieros de los Estados Unidos y una gran cantidad de periodistas se había trasladado a Houston para obtener mayor información sobre el caso. El 29 de octubre, la agencia calificadora de crédito *Moody Investors Service* colocó a Enron en una muy mala posición como futuro sujeto de crédito, apenas dos puntos arriba de la última calificación que Enron podía obtener, lo cual generó que sus acciones cayeran otra vez, ahora hasta los 13.81 dólares.⁶⁴

Así, mientras las acciones de Enron seguían cayendo, los altos ejecutivos de esta empresa, quienes se habían percatado de la debacle durante los meses previos al derrumbe accionario de Enron, previeron inescrupulosamente vender con toda anticipación las acciones que poseían de Enron. Así, por ejemplo, Skilling antes de renunciar vendió sus acciones y se hizo de 70.6 millones de dólares en 2001, aunque, desde luego, ese no era el único dinero que Skilling había hecho en Enron durante ese año,

⁶² *Ibidem*, p. 314.

⁶³ *Ibidem*, p. 316.

⁶⁴ *Ibidem*, p. 320.

pues tenía un salario de 1.1 millones de dólares, un bono de 5.6 millones de dólares y un pago adicional de 1.9 millones de dólares.⁶⁵ Asimismo, en los dieciocho meses anteriores al memo de Watkins, Lay vendió más de 100 millones de dólares en acciones de Enron. En fin, los altos ejecutivos de Enron se estaban enriqueciendo a costa de perjudicar a la empresa, pues la venta de sus acciones inevitablemente hacía caer el valor de las mismas por el exceso de oferta. En su totalidad, los altos ejecutivos y otras personas al interior de Enron vendieron la increíble cantidad de un billón de dólares en los meses previos al colapso de Enron.⁶⁶ Es decir, cuando esos ejecutivos supieron que la caída de Enron era inevitable, vendieron sus acciones todavía a buen precio; en otras palabras, se enriquecieron con información privilegiada que sólo ellos como directivos de la empresa podían conocer.

Así, mientras los altos ejecutivos de Enron —con información que debería ser del conocimiento de todos— vendían sus acciones para enriquecerse, la caída en el precio de las acciones de Enron tenía graves repercusiones para muchas otras personas, entre las que se encontraban los mismos empleados de Enron, quienes habían invertido en un plan de retiro compuesto de 2.1 billones de dólares en activos, 62% de los cuales estaba invertido en acciones de Enron. Para el momento en que esos activos se congelaron, lo que sucedió el 19 de noviembre de 2001, el valor de las acciones de Enron se había desplomado hasta 9.06 dólares, lo que significaba que miles de empleados de esa empresa prácticamente perdieran los ahorros de toda su vida. No olvidemos que para principios de 2001, Enron tenía más de 20 mil trabajadores.⁶⁷

Mientras tanto, el 8 de noviembre, con el propósito de recuperar alguna confianza entre sus inversionistas, Enron hizo pública una corrección sobre una parte de sus ganancias; de esta forma, aclaró que desde 1997 había inflado sus ganancias en aproximadamente 600 millones de dólares. Por ejemplo, Enron dijo que de los 105 millones de dólares que había reportado en ganancias a finales de 1997, en realidad la compañía sólo había ganado 9 millones, y los otros 96 millones habían sido fabricados gracias a la contabilidad especial que utilizaba, así como a las operaciones que venía realizando con derivados y con sus SPE. Asimismo, señaló

⁶⁵ *Ibidem*, p. 322.

⁶⁶ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, p. 115.

⁶⁷ Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, p. 319.

que había inflado sus ganancias de 1998 en 113 millones de dólares, las de 1999 en 250 millones de dólares y las de 2000 en 132 millones de dólares.⁶⁸ Ahora bien, aunque la aclaración pública del 8 de noviembre no dejaba muy bien a Enron frente a la opinión pública, lo cierto es que tampoco fue un golpe fatal; es más, en Wall Street la noticia fue bien recibida, quizá porque también estuvo acompañada por el anuncio de Dynegy, que era la rival de Enron, relativo a la compra de las acciones de esta última. La compra de Enron por Dynegy parecía ser la única salvación para la primera. Así, el 14 de noviembre el valor de las acciones de Enron cerró con un ligero incremento, alcanzando los 10 dólares. Sin embargo, la compra que Dynegy quería hacer de Enron encontraba grandes dificultades para llegar a buen término por la falta de información clara y precisa. Por ejemplo, el 19 de noviembre Enron declaró que tenía algunos otros billones de dólares de deuda adicional que debían ser cubiertos en efectivo para ser solvente, lo que tomaba por sorpresa a Dynegy. Adicionalmente, el personal de Dynegy que se encargaba de la fusión, se quejaba constantemente de que, desde el principio, Enron le ocultaba información importante, con lo cual no estaba en posibilidades de conocer con precisión qué es lo que iba a comprar. El 20 de noviembre el precio de las acciones de Enron cayó casi en un cuarto más, llegando a 6.99 dólares.⁶⁹

Los días posteriores al 19 de noviembre fueron caóticos. Los altos ejecutivos tanto de Enron como de Dynegy tenían que convencer a las agencias calificadoras de que la fusión de estas dos empresas podía tener éxito. Si lo conseguían, podían evitar que las agencias calificaran más bajo a Enron. Sin embargo, cada día que pasaba todas las agencias calificadoras, como *Standard & Poor's*, *Moody's* y *Fitch*, estaban cada vez más nerviosas, pues billones de dólares dependían de su decisión y del destino de los adeudos de Enron. Además, las dos partes de la fusión, Dynegy y Enron, necesitaban alguna estabilidad para avanzar en sus transacciones, ya que, por ejemplo, cuando la fusión fue anunciada —el 13 de noviembre— el precio de las acciones era de 9.98 dólares; diez días más tarde valían ya 4.71 dólares. En este sentido, como el precio de las acciones estaba continuamente deslizándose, Dynegy tenía que realizar un cómputo distinto que le permitiera determinar el precio de Enron,

⁶⁸ *Ibidem*, p. 328.

⁶⁹ *Ibidem*, pp. 330 y 331.

y de esta manera hacer una oferta. El final llegó a las 10:57 de la mañana del 28 de noviembre, cuando *Standard & Poor's* dio el golpe de gracia a Enron, pues le otorgó la calificación más baja posible. La respuesta del mercado de valores casi fue instantánea: si el 27 de noviembre las acciones de Enron habían cerrado en 4.11 dólares, en las horas siguientes al anuncio que hicieron las agencias calificadoras, el precio de las acciones cayó a 60 centavos de dólar. Desde luego, Dynegy no podía mantener su interés en comprar a Enron y retiró su propuesta de fusión. Enron había llegado a su fin.⁷⁰

Debido a los vínculos entre Enron y la administración de Bush, no había forma de que el gobierno de los Estados Unidos pudiera otorgar una fianza para salvar a la empresa de la quiebra, pues ello hubiera dado pie a que se alegaran de inmediato hechos de corrupción a nivel mismo de la Presidencia, algo que desde luego quería evitar el gobierno federal.⁷¹ De esta manera, el 1o. de diciembre tuvo lugar una reunión de la junta directiva de Enron con el único objeto de declarar la quiebra.⁷²

IX. EPÍLOGO O LO QUE FALTA POR SABER

Para el momento de su quiebra, Enron se movía de una debacle financiera a un completo escándalo internacional. Una vez que la quiebra fue declarada, el auditor de Enron, *Andersen*, fue acusado de complicidad con los fraudes contables de Enron. El 14 de enero, David Duncan, el director en jefe de *Andersen* en Houston, fue despedido y acusado de ordenar la destrucción de muchos de los documentos relacionados con Enron, incluidos algunos que habían sido requeridos por la SEC. El hecho de haber aprobado en repetidas ocasiones las operaciones de Enron, hacía de *Andersen* cómplice en el escándalo, pero el hecho de tratar de ocultar información importante para las investigaciones, a través de su destrucción, hizo de *Andersen* un objetivo inmediato de los fiscales federales. Con ello, *Andersen* se hundía en la ignominia e iniciaba su desaparición.⁷³

⁷⁰ *Ibidem*, pp. 334-337.

⁷¹ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, p. 122.

⁷² Bryce, Robert, *op. cit.*, nota 3, p. 339.

⁷³ Fusaro, Peter C. y Miller, Ross M., *op. cit.*, nota 1, p. 127.

Por lo que respecta a los ejecutivos de Enron, no fue sino hasta el 9 de enero de 2002 que el Departamento de Justicia de los Estados Unidos abriría una investigación para determinar los posibles delitos que pudieran haber cometido.⁷⁴ A estos ejecutivos no solamente les esperaban una investigación federal, sino que además el Senado y la Cámara Representantes de los Estados Unidos los había llamado a comparecer ante las cámaras de televisión. Los legisladores estaban ansiosos de presentar a los ejecutivos de Enron frente a la audiencia nacional en un acto de franca hipocresía, como si Enron no hubiera hecho lo que hizo gracias a los apoyos políticos necesarios dentro de ese órgano legislativo y dentro de la administración de Bush. De esta manera, parecía que Enron podía ser un excelente chivo expiatorio, pues seguramente Enron no es el único caso en su tipo dentro de los Estados Unidos.

Tan no era el único caso que, después de Enron, comenzó una especie de paranoia en el mercado de valores de los Estados Unidos. En efecto, algunos de los competidores de Enron y otras grandes compañías como Tyco, General Electric e IBM enfrentaron severos cuestionamientos después del desastre de Enron, ya que estas compañías poseían estados financieros que aparentemente escondían más de lo que revelaban. También se puso marcaje especial sobre las otras cuatro grandes firmas contables que quedaban, ya que era evidente que lo que *Andersen* había hecho también sucedía en otros casos. Claro está que si el gobierno de los Estados Unidos hubiera seguido con sus investigaciones en otras empresas y despachos contables, seguramente hubiera encontrado muchas otras cosas que no le hubieran gustado y que estremecerían todavía más el mercado de valores. Así que prefirió descargar todo su coraje contra la única que hasta ese momento había aparecido y que era Enron. Y no porque Enron y sus ejecutivos no fueran responsables, desde luego que lo eran, pero también lo son todos los políticos que directa e indirectamente le ayudaron para que su política de “libre expansión” creciera sin medida y control. Más aún, Enron es sólo un buen ejemplo de las prácticas que un sector del mundo corporativo de los Estados Unidos utiliza para crecer y crecer, ocultando frecuentemente información a sus inversionistas y generando riquezas para un puñado de personajes que con información privilegiada dentro del mercado de valores y del alto mundo corporativo, se hacen de riquezas de fantasía frente a toda una sociedad que pierde

⁷⁴ *Ibidem*, p. 124.

sus escasas inversiones frente a esa hueca ideología de la desregulación sin medida.

Ahora bien, ¿qué pasó con todos esos altos directivos de Enron y de las instituciones financieras y gubernamentales que estaban implicadas en el caso? Para finales de 2004, aparte de *Andersen*, apenas se habían fincado cargos contra Lay, Skilling, Fastow y algunos ejecutivos menores de Enron y del banco Merrill Lynch.⁷⁵

Independientemente de que los altos ejecutivos de Enron son millonarios, por lo que seguramente su proceso durará todavía varios años, aún no se han presentado cargos contra algún alto ejecutivo de los importantes bancos que financiaron a Enron, mucho menos aparece algún personaje de la administración de Bush o algún legislador. Parece que la información que surgió y que hizo que se apreciara públicamente lo que realmente valía Enron, un valor de papel, nunca real, y que finalmente fue la causante de su colapso, no ha sido suficiente para que a todos aquellos que formaban parte de la red de complicidad financiera y política que protegía a Enron, también se les pueda pedir que rindan cuentas. Efectivamente, se les sigue protegiendo de la manera más descarada posible, lo que nos enfrenta a uno de los mayores casos de impunidad que se hayan presenciado en los Estados Unidos. Esto lo podemos entender, que no justificar, si consideramos que las mayores riquezas que existen en el mundo (desde las que se formaron en los Estados Unidos con el *boom* de la bolsa de valores, pasando por Rusia con las mafias que se adueñaron de las privatizaciones del petróleo y llegando a México con su gigantesco y grotesco rescate bancario) comenzaron a formarse desde mediados de los ochenta, y vieron en los noventa la culminación de su ambición de riquezas, además de que todas tienen vínculos con ese poderoso sector financiero y bursátil internacional al que Enron se había asociado. No vaya a ser que si el Departamento de Justicia de los Estados Unidos continúa investigando, aparezcan muchos otros secretos que no le es conveniente conocer ni al gobierno de los Estados Unidos ni a sus socios comerciales en otros países. Sin embargo, creo que sería necesario que en los Estados Unidos, así como en todos aquellos países en los que

⁷⁵ Para un seguimiento sobre las investigaciones que se han seguido contra los implicados en el caso de Enron, puede consultarse el *Washington Post*, que tiene en línea todo un archivo histórico sobre el caso: www.washingtonpost.com/wp-dyn/business/specials/energy/enron.

han tenido lugar fraudes multimillonarios en los que esté implicado el sector financiero o el destino de las privatizaciones, se forme una especie de *Comisiones de la verdad en materia financiera y de privatizaciones*, integradas por comisionados independientes y apoyadas por las diversas fuerzas políticas que integran esas democracias, ya que de otra manera no estaremos en posibilidades de pedir cuentas a todos aquellos que ilícitamente se hicieron de impresionantes riquezas a costa de las inversiones de otros o con recursos públicos. Que quede muy claro: la democracia no sólo se forma de órganos y partidos políticos que garanticen el voto, también debe garantizar que los recursos que se canalizan a las instituciones financieras (las que siempre han tenido una responsabilidad ante el público, aunque puedan ser negocios privados), o aquellos que son producto de la privatización o desregulación, sean empleados con equidad y de manera transparente. En este sentido, las *Comisiones* que propongo serían, si aseguran su autonomía, mecanismos propicios para conocer la verdad y pedir cuentas.

Si no llegamos a saber públicamente toda la verdad sobre estos fraudes y, en consecuencia, no podemos pedir cuentas a los responsables de esta nueva generación de ricos, la desigualdad seguirá creciendo. Por ejemplo, en los Estados Unidos, donde tuvo lugar el caso Enron, entre 1979 y 2000, el ingreso real de las familias que ganaban menos creció apenas 6.4%, mientras que el de las familias que se encontraban dentro del estrato más alto creció 184%, al tiempo que el del grupo más rico creció mucho más rápido.⁷⁶ Si esto pasa en los Estados Unidos, imaginemos la proporción del desastre en países como Rusia o México, donde la desigualdad es mucho más dramática. Mientras tanto, la pregunta continúa siendo válida y justa: ¿hasta cuándo sabremos los otros secretos que esconden los oscuros pasillos del mundo corporativo, financiero y bursátil? Enron sólo ha sido la punta del iceberg de un negocio de la ambición que tiene sucursales en otras partes del mundo.

X. BIBLIOGRAFÍA

BRYCE, Robert, *Pipe Dreams. Greed, Ego, and the Death of Enron*, Nueva York, Public Affairs, 2002, 394 pp.

⁷⁶ *The Economist*, "Ever Higher Society...", *cit.*, nota 10, p. 22.

FOX, Loren, *Enron. The Rise and Fall*, Estados Unidos, John Wiley & Sons, Inc., 2003, 370 pp.

FUSARO, Peter C. y MILLER, Ross M., *What Went Wrong at Enron? Everyones's Guide to the Largest Bankruptcy in U.S. History*, Estados Unidos, John Wiley & Sons, Inc., 2002, 240 pp.

STIGLITZ, Joseph E., *Los felices noventas. La década más próspera de la historia como causa de la crisis económica actual*, México, Taurus, 2004, 415 pp.

WATKINS, Shderron y SWARTZ, Mimi, *Power Failure. The Inside Story of the Collapse of Enron*, Estados Unidos, Doubleday, 2003, 386 pp.

Revistas y periódicos

Washington Post, visible en: www.washingtonpost.com/wp-dyn/business/specials/energy/enron.

The Economist, 2001, 2002, 2005.