

# Las enseñanzas del caso ENRON

FRANÇOIS SETTEMBRINO

CONSEJERO DE FERMA. FEDERACION EUROPEA  
DE ASOCIACIONES DE GERENCIA DE RIESGOS

«**A** partir de fórmulas generales y del enunciado de las correspondientes situaciones, calcular el resultado operativo expresado por el signo = para los valores de las variables que se derivan de los enunciados...». Así se expresa el Programa Integrado de Enseñanza Básica 2001 dirigido a los profesores franceses. Más de 500 páginas que a los no iniciados les resultarán difíciles de entender. Los Gerentes de Riesgos tienen más oportunidades de aprender: cada tres meses pasa algo instructivo en el mundo. Aunque lo que dice la prensa no siempre sea reflejo exacto de la realidad, siempre habrá materia para reflexionar. A menudo se habla de la «real politik», pero pocas veces del «real teaching». Y, sin embargo, cuanto más monstruoso sea el caso, y ahí tenemos el ejemplo de Enron, más instructivo resulta.

**T**an numerosas son las implicaciones del caso Enron que uno no sabe por dónde empezar. Como la Gerencia de Riesgos siempre ha reservado un papel especial a las personas que somos, comenzaremos pues por

## EL PERSONAL

En Enron se entraba como se entra en un convento. Los valores de la casa, «respeto, integridad, excelencia» eran vividos con entusiasmo por un personal tan motivado que no le importaba hacer todas las horas extraordinarias que fuera. Por consiguiente, la situación actual se ha vivido por el personal como una traición de sus directivos. Esta ruptura va a dejar huellas psicológicas en muchos.

**La situación actual se ha vivido por el personal como una traición de sus directivos. Esta ruptura va a dejar huellas psicológicas en muchos.**

## LOS PLANES DE PENSIONES

Hace 50 años, muchas empresas dedicaban parte de su presupuesto a las pensiones complementarias. Generalmente se concretaban en un determinado porcentaje del sueldo, relativamente bajo en la parte del empleado y algo más alto (generalmente el doble) a cargo de la empresa. Esto se materializaba en una capitalización individual o colectiva. Las modas han ido cambiando sutilmente esta manera de actuar, transformándola en regímenes complementarios expresados en forma de «objetivos a alcanzar». Esto supuso una complicación más para los actuarios, pues les obligaba a calcular los compromisos actuales y futuros, a

ocuparse de la financiación y a fijar los derechos adquiridos. De hecho, estos regímenes se solapaban con el derecho social, pues eran la materialización de una promesa contractual de pensión (de jubilación, de viudedad u otra) que figuraba en el contrato de trabajo. Para su control, era necesaria una elemental prudencia jurídica.

**E**nseguida se desataron numerosas hipótesis actuariales a todos los niveles. Con la manipulación de las cifras se podía inflar o reducir las cargas, aplazarlas o incluso hacerlas desaparecer sin ninguna vergüenza. Por no hablar del fisco que, aunque con cierto retraso, acaba metiéndose en todo. Sin ninguna salvedad que hacer, sin jubilaciones excesivamente elevadas, con una adecuada cobertura financiera de los compromisos, consolidación de los derechos adquiridos, etc., etc.

La desgracia ha sido que, como siempre que aparece la inspección fiscal, las reglas se hacen enseguida indigestas, a veces incomprensibles y siempre demasiado estrechas. Además, los problemas con el fisco sólo aparecen a medio plazo, a menudo cuando ya es demasiado tarde para corregir la dirección. Los auditores han agravado esta situación, pues son mucho más exigentes en cuanto a la declaración y al cálculo a largo plazo de los compromisos de pensiones y su cobertura, incluidas la inflación y la baja de los mercados. Con todas estas complicaciones, muchas empresas han recurrido a la solución antigua de las aportaciones fijas. Sin darse cuenta, los únicos que arriesgaban eran otra vez los empleados.

**L**a solución adoptada por Enron se llamaba «Plan 401(k)». Por consejo de los directivos, las jubilaciones a pagar estaban representadas principalmente por acciones de Enron. Si tenemos en cuenta que la acción valía más de 78 euros (80 dólares) a principios de 2001 y menos de 1 euro a finales de ese mismo año, se puede comprender la preocupación del personal. Su

plan de pensiones ha visto cómo se evaporaban más de 1.270 millones de euros (1.300 millones de dólares) —la quiebra de Enron ha supuesto la desaparición de más de 100.000 millones—, lo que dejará a más de uno en la miseria. Aparte de algunos directivos que se protegieron bien, hay más de 12.000 víctimas. Aunque un poco tarde, se piensa legislar para el futuro prohibiendo invertir más del 10 por 100 en acciones de la propia compañía.

Como además estamos en Estados Unidos, debemos esperar las reacciones judiciales por parte del personal. Si la quiebra es fraudulenta, lo que parece ser el caso, los primeros atacados serán los responsables del fraude, es decir, los directivos. Después de ellos, sus consejeros, fiduciarios y otros compañeros de viaje van a pasar probablemente por malos momentos.

**La quiebra de Enron ha supuesto la desaparición de más de 100.000 millones, lo que dejará a más de uno en la miseria. Aparte de algunos directivos que se protegieron bien, hay más de 12.000 víctimas.**

## LOS AUDITORES

Los accionistas, y a través de ellos el público inversor, disponen de perros guardianes: las empresas de auditoría.

¿Cuál es su papel? Proceder a una certificación contable de la empresa auditada, ofreciendo de manera profesional un juicio independiente y lo más imparcial posible de la fidelidad del balance y lo que se oculta tras él. Cuando se presentan deficiencias graves, lo que ha ocurrido con demasiada frecuencia a lo largo de los últimos años, si no se han convertido en cómplices, por lo menos podemos poner en cuestión, su clarividencia, su profesionalidad y, por tanto, su competencia.

**E**ntonces, ¿cuáles son los límites de esa imparcialidad? Hay dos cuestiones: la primera, la relación proveedor-cliente. No se muerde, sin pensárselo bien antes, la mano que nos da de comer. Las grandes auditoras saben que son las

únicas capaces de cubrir los aspectos jurídicos, contables, fiscales y otros a escala auténticamente internacional, por lo que en virtud de esa competencia, sus honorarios suelen ser especialmente altos. Sus grandes clientes, es decir, algunas de las grandes empresas capaces de pagar esas facturas, establecen así relaciones privilegiadas que no hay más remedio que aceptar.

La otra dificultad viene de las propias empresas de auditoría que, además de su tarea básica de investigación y certificación, se han convertido en conglomerados multiservicio. Así, han aparecido satélites en forma de consultoras especializadas en diversas materias como contratación y formación del personal, cálculos actuariales, seguros y reaseguros, aspectos jurídicos, de gestión, etc. En muchos casos, esos satélites han resultado incluso más rentables que las auditoras.

Entre ambos oficios puede darse fácilmente una ambigüedad fatal. Por ejemplo, ¿cómo atreverse, como auditor, a hacer salvedades al régimen de pensiones extralegales establecido por la casa, si quien se ocupa de ese aspecto es la consultora actuarial filial? Y ¿cómo no sucumbir a veces a la tentación de encontrar algunas «salvedades» aquí y allá, sólo para dar trabajo a un satélite? Satélite que así podrá introducirse más fácilmente en el circuito, si la empresa cliente no domina necesariamente el «problema» descubierto y, además, por un poco más de dinero, no vale la pena poner en peligro su imagen y su certificación.

Y, por el contrario, la creación de algunas entidades satélites, como un bufete de abogados, va «contra natura». No tener en cuenta la necesidad de independencia absoluta por parte de estos últimos, sería privarlas de toda credibilidad, arrojando todavía más dudas sobre el mantenimiento del secreto profesional.

Los periódicos, entre ellos el Financial Times, que se puede considerar serio y, por tanto, fiable, analizaron después de la caída a los infiernos

a la auditora Andersen. Importantísimos clientes, algunos con una fidelidad que se remonta a decenas de años, habrían roto sus relaciones profesionales con la auditora (entre ellos, gigantes como Ford, Delta Airlines o el grupo farmacéutico Merck, por no seguir).

En el caso de Enron, no se trata ni mucho menos de las consecuencias de un rumor sin fundamento, sino de un enorme fallo. Si se trató de un fallo *querido*, con participación activa, o simplemente *sufrido* por falta de vigilancia o exceso de credulidad, nos lo dirán probablemente el tiempo y la justicia. Si hay un solo culpable, o varios, no son los únicos responsables. La dirección es responsable de la vigilancia, y la dirección es probablemente la que ha fallado. Ahí tenemos un ejemplo más de que los deberes de la Gerencia de Riesgos llegan hasta lo más alto, incluso hasta el Consejo de Administración. Y

no es pura teoría: es simplemente el «Corporate Governance» («El Gobierno Corporativo»). Además de la pérdida de sustancia, probablemente deberá invertir otra auditora de la

competencia. Esta posibilidad preocupa a más de uno, sobre todo a las autoridades, que temen ver el órgano y la función concentrados en un número demasiado pequeño de empresas que podrían llegar a ser demasiado poderosas.

**Los accionistas, y a través de ellos el público inversor, disponen de perros guardianes: las empresas de auditoría.**

## EL SEGURO

Tras el estallido del caso Enron, se habla mucho de fraude, de ocultación, de delito de iniciados..., pero todavía se habla más del seguro. ¿Por qué?

1. Porque Enron, además de sus implicaciones en el mercado de la energía, era el objeto de los mercados del seguro por sus gigantescos «productos derivados» como «surety bonds», reaseguro de las «surety obligations», etc. Sólo los compromisos de Enron en forma de garantías superarían los 1.950 millones de euros (2.000

millones de dólares). El tema ha afectado a todos los protagonistas del «weather market» (mercado del clima), que van a aprender a costa suya lo grande que es la volatilidad de los productos derivados utilizados como instrumento financiero. Los montajes descubiertos son muchos y va a hacer falta mucho tiempo para desmontarlos. Por ejemplo, las empresas que aceptaban la cobertura de seguros en materia de compensaciones a los trabajadores, con importantes retenciones, estaban obligadas por la legislación a asegurar a la aseguradora contra su propia quiebra, pues, si la empresa no podía asumir por cualquier causa los siniestros mediante sus propias provisiones, dentro de los límites convenidos, era la aseguradora la que debía cubrirlos en su totalidad. Para hacer frente a esta eventualidad, la transacción incluía como garantía los «surety bonds».

**F**rente a otras soluciones posibles, como una línea de crédito certificada o un depósito en efectivo, el uso de los «surety bonds» presenta la ventaja de que son mucho menos gravosos que el efectivo o una carta de crédito y, sobre todo, que no reducen las posibilidades de crédito de la empresa, ya que no es necesario reflejarlos en el balance.

Los más perjudicados son los gerentes de riesgos, que no habrían tenido a la empresa al corriente de que sus aseguradoras estaban utilizando semejantes herramientas financieras. El riesgo sería bajo, pues con demasiada frecuencia los operadores pedían y conseguían las cartas de crédito. Lo peor está todavía por venir, con problemas en cuestión de cartas de crédito, precios fuertemente al alza y reducciones de la capacidad que van a obligar a contratar en gran medida con los operadores. Se trata de un mercado en el que la calidad del suscriptor es fundamental. Sólo los grandes merecen el «rating» de excelente, y cada vez habrá menos. Además, escarmentados por las aventuras de Enron, tratarán de aumentar sus ga-

rantías. ¿Se podrá entonces acudir a operadores de menor calidad? Y si, pura y simplemente, la operación es rechazada, ¿a quién acudir? Los corredores, las aseguradoras y reaseguradoras, los especialistas en productos derivados o en transferencias alternativas ya tienen bastantes problemas, por lo menos durante algún tiempo.

2. Las responsabilidades pueden ascender a cifras astronómicas y, en el contexto actual, no podemos estar seguros de que las coberturas existentes, por parte del seguro u otras, sean suficientes. Los directivos, los fiduciarios, las asesorías-consultoras y las auditoras van a pasar por momentos difíciles. Todas las empresas de auditoría son muy conscientes de ello, tanto más cuanto que, en mayor o menor medida, todas las grandes han debido ya «pasar por caja» por cues-

tiones más o menos graves. Cada uno de los protagonistas va a tratar de demostrar sus derechos, las aseguradoras van a decir que las garantías no son válidas y a tratar de explicar por qué, las víctimas van a pedir compen-

saciones y a partir de ahí se producirá un constante peloteo.

**E**n el caso de Enron hay además un elemento muy perturbador, citado por varias fuentes: un socio de Andersen, al que después se le agradecieron sus servicios, habría destruido durante varios días archivos, discos duros y muchos documentos contables poco antes de que estallara el asunto. El interesado se habría negado incluso a declarar como testigo ante el Congreso norteamericano. Hemos pues sumidos en un argumento que nos habría resultado increíble en la mejor película. Por supuesto, la auditora ha salido del caso traumatizada y con su imagen destruída, con pérdida inmediata de clientela. Si el asunto resulta mal en los tribunales, cuestión que no sabremos hasta dentro de mucho tiempo, no podemos ni imaginar hasta dónde podrían llegar las indemnizaciones.

**Sólo es posible el seguro si afecta a fenómenos aleatorios con un factor real de probabilidad al que se atribuye un coste técnico, añadiéndole una mutualización suficiente.**

## **ESTUDIO**

3. Sólo es posible el seguro si afecta a fenómenos aleatorios con un factor real de probabilidad al que se atribuye un coste técnico, añadiéndole una mutualización suficiente. Los acontecimientos de los últimos tiempos (atentados del 11 de septiembre, terrorismo, guerra, riesgos de la aviación, productos derivados -Enron y Kmart-, catástrofes naturales y segmentaciones abusivas y peligrosas) ponen en peligro esta filosofía. Las aseguradoras tienen también un papel social que desempeñar, pero ¿son conscientes de ello? Estamos ante un nuevo orden en el que será preciso pagar más para tener menos.

## **GERENCIA DE RIESGOS**

La mayor parte de los fenómenos descritos anteriormente eran identificables. ¿Por qué no se identificaron? Para responder a ello habrá que acudir a la Gerencia de Riesgos, mirando hacia la gerencia dinámica de riesgos que todos los gerentes propugnan desde hace tanto tiempo.