



ZUMMARATINGS  
Clasificadora de Riesgo

ZUMMALC&S  
Learning, Consulting & Sustainability

ESTUDIO DE CASO CORPORATIVO

# WORLD COM

Anatomía del mayor fraude contable de su época  
y de la quiebra que consolidó la reforma financiera

Junio 2026

**2.<sup>a</sup>**

telefónica de larga  
distancia de EE. UU.

**US\$ 107 000 M**

en activos al quebrar  
(jul. 2002)

**US\$ 11 000 M**

en asientos contables  
falsos (1999–2002)

**2002**

la mayor quiebra de la  
historia hasta entonces

# Acerca del informe presentado.

El siguiente informe y/o presentación ha sido elaborado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings El Salvador, Guatemala y demás unidades relacionadas a ambas empresas. La finalidad de la información presentada es la de comunicar y dar conocer la misma al mercado financiero, sector real y otros interesados. **No representa ninguna intención de comercializar, recomendar inversiones de ningún tipo. Solo tiene fines académicos.**

Zumma LC&S utiliza software de Inteligencia Artificial para elaborar las presentaciones, la data es revisada al interior de la empresa, sin embargo, podrían surgir algunas diferencias, o la misma información puede diferir de otras fuentes diferentes a la utilizada por Zumma LC&S.

Carlos Pastor.

[carlos.pastor@zummaratings.com](mailto:carlos.pastor@zummaratings.com)

[carlos.pastor@zummalcs.com](mailto:carlos.pastor@zummalcs.com)

José Andrés Morán

[jandres@zummaratings.com](mailto:jandres@zummaratings.com)

[jandres@zummalcs.com](mailto:jandres@zummalcs.com)



Simbolo utilizado cuando la data o el análisis es obtenida mediante software de IA.



# Caso WorldCom — Anatomía de un fraude contable

Si Enron fue la obra de ingenieros financieros sofisticados, WorldCom fue su reverso: el mayor fraude contable de su época se construyó con el ardid más antiguo —disfrazar gastos como inversiones—. En el verano de 2002, la segunda telefónica de larga distancia de Estados Unidos admitió haber fraguado sus resultados y protagonizó, semanas después, la quiebra más grande de la historia hasta entonces. WorldCom es un estudio sobre cómo un modelo insostenible, una cúpula sin contrapesos y una cultura de obediencia convierten asientos contables en un delito de US\$ 11 000 millones.

La presente entrega recorre esa anatomía completa: el origen de la compañía como modesta revendedora de larga distancia en Mississippi, su transformación —a golpe de más de sesenta adquisiciones— en gigante de las telecom, la maraña contable que sostuvo la ilusión —la capitalización de *line costs* y la manipulación de reservas—, la auditoría interna que destapó el engaño, la actuación de la justicia y la reforma que consolidó: la Ley Sarbanes-Oxley se firmó nueve días después de su quiebra.

Para quienes nos dedicamos al análisis de riesgo, el caso tiene una resonancia particular. WorldCom mantuvo el grado de inversión hasta mayo de 2002, semanas antes de admitir el fraude: ningún análisis es mejor que la información que lo alimenta. Y deja una segunda lección: los estados financieros deben leerse con escepticismo y atención a las señales cualitativas —el crecimiento que solo se explica por adquisiciones, los préstamos al propio CEO, los márgenes que desafían al sector y las culturas corporativas que no toleran la pregunta incómoda—.



# Caso WorldCom — Anatomía de un fraude contable

A WorldCom no lo destapó un regulador, un auditor externo ni un analista de Wall Street: lo destapó un pequeño equipo de auditoría interna que trabajó de noche, contra la instrucción expresa de su director financiero, hasta confirmar lo que nadie quería ver. Este material, elaborado con fines estrictamente académicos, busca precisamente eso: que el lector no memorice un escándalo, sino que aprenda a reconocer sus patrones, porque cada generación enfrenta su propia ingeniería contable, y la mejor defensa sigue siendo el juicio crítico —y el conocimiento— de quien lee un balance.

Carlos Pastor.

[carlos.pastor@zummaratings.com](mailto:carlos.pastor@zummaratings.com)

[carlos.pastor@zummalcs.com](mailto:carlos.pastor@zummalcs.com)



# Del crecimiento admirado al colapso y la reforma



## 1. Origen y ascenso

LDDS nace en Mississippi (1983) y Bernard Ebbers toma el mando



## 2. Evolución corporativa

Sesenta adquisiciones: de revendedora local a gigante con MFS, UUNET y MCI



## 3. La maraña contable

Capitalizar gastos, liberar reservas y por qué se hizo así



## 4. Cómplices y entorno

Arthur Andersen, Salomon/Citigroup, analistas y un directorio complaciente



## 5. La justicia actúa

Acusados, culpables y condenas según el Poder Judicial de EE. UU.



## 6. Reforma del sistema

Sarbanes-Oxley, el monitor Breeden y el refuerzo de la auditoría interna

# 1983: nace LDDS tras la ruptura de AT&T

**La servilleta fundacional.** En 1983, en una cafetería de Hattiesburg (Mississippi), un grupo de inversionistas esboza el plan de Long Distance Discount Services (LDDS), revendedora de llamadas de larga distancia. En 1985, uno de esos inversionistas, Bernard Ebbers —ex entrenador de baloncesto y dueño de moteles—, asume como CEO.

**El contexto que lo hizo posible.** En 1984 la justicia desmiembra el monopolio de AT&T: nace un mercado de larga distancia abierto a la competencia, donde pequeños revendedores compran capacidad al por mayor y la revenden con margen. Miles de “LDDS” brotan por todo el país.

**La apuesta de Ebbers.** Crecer comprando: adquirir competidores con acciones propias, ganar escala y repetir. Mientras la acción subiera, la máquina de adquisiciones podía seguir girando. Esa fórmula —legítima al inicio— es la semilla de todo lo que vino después.



## Ficha de origen

### SEDE

Clinton, Mississippi

### FUNDADOR / CEO

Bernard Ebbers (CEO, 1985)

### NEGOCIO INICIAL

Reventa de larga distancia

### ESTRATEGIA

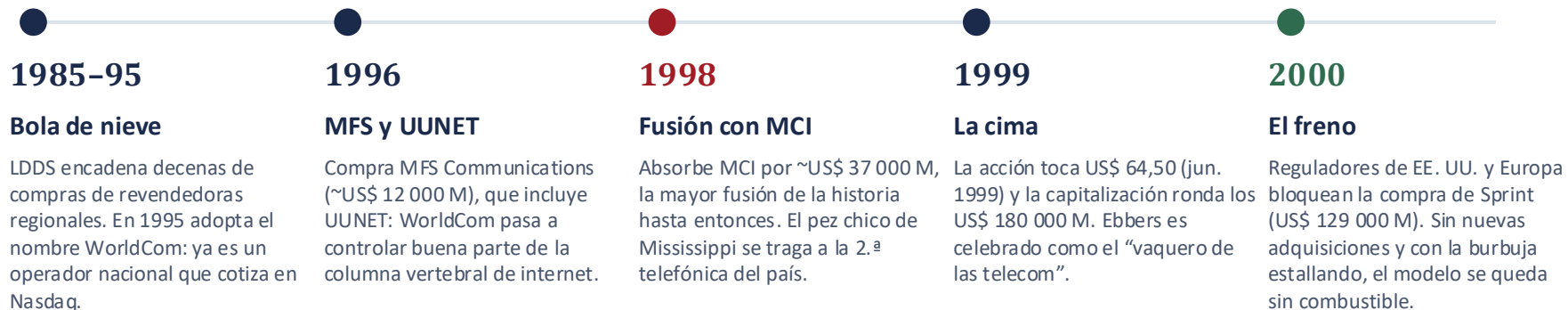
Más de 60 adquisiciones

### FINANCIAMIENTO

Crecimiento pagado con acciones: todo dependía del precio bursátil

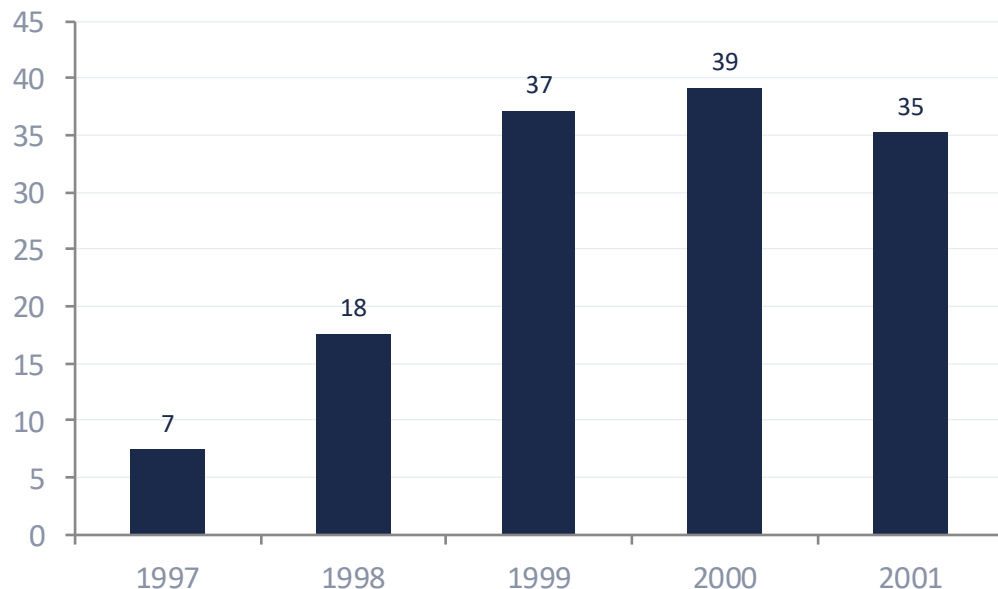
# De revendedora local a gigante de las telecom

*La fórmula de Ebbers: comprar competidores cada vez más grandes pagando con acciones propias. Cada compra inflaba ingresos... y hacía imposible comparar resultados entre años.*



# 1999: Wall Street rendida a sus pies

Ingresos declarados (miles de millones de US\$)



## 2.<sup>a</sup> telefónica de EE. UU.

En larga distancia, solo detrás de AT&T; y mayor transportista de datos de internet del mundo.



## Acción en US\$ 64,50

Máximo histórico (jun. 1999). Capitalización cercana a US\$ 180 000 M.



## El detalle oculto

El crecimiento venía de sumar empresas compradas, no de vender más: sin nuevas adquisiciones, el negocio real ya se estancaba.

## Pieza 1 — Capitalizar los “line costs”

Los “line costs” —pagos a otras telefónicas por usar sus redes— eran el mayor gasto operativo de WorldCom. Desde 2001, por orden de Scott Sullivan (CFO), **se registran como inversión de capital: el gasto de hoy se difiere artificialmente a lo largo de muchos años.**



**El resultado:** US\$ 3 852 M trasladados de gasto a activo en solo cinco trimestres (2001–1T 2002). WorldCom reportaba utilidades cuando en realidad perdía dinero.

## Pieza 2 — El “frasco de galletas” de reservas

Antes de capitalizar gastos, el equipo de Sullivan usó **las reservas contables como colchón de utilidades**: provisiones constituidas en años buenos o en adquisiciones se “liberaban” a conveniencia para rellenar los trimestres flojos, una práctica conocida como “cookie jar accounting”.



### Reservas de line costs

En 1999 y 2000 se liberaron ~US\$ 3 300 M de provisiones contra los line costs, reduciendo artificialmente el principal gasto del negocio.



### Reservas de adquisiciones

Cada compra (MCI incluida) traía castigos contables inflados que creaban reservas: un colchón listo para convertirse en “utilidad” futura.



### “Close the gap”

Al cierre de cada trimestre, la alta gerencia comparaba resultados reales con lo prometido a Wall Street y ordenaba asientos de ajuste para “cerrar la brecha”.

**Efecto combinado:** un fraude total de ~US\$ 11 000 M en resultados y una reexpresión contable superior a US\$ 70 000 M (incluyendo castigos de plusvalías), la mayor de la historia.

# ¿Por qué se hizo como se hizo?



## La tiranía del trimestre

Wall Street esperaba crecimiento de dos dígitos sin fallar. Sullivan fijó la meta interna: los line costs no podían superar el 42 % de los ingresos, costara lo que costara.



## El CEO atrapado

Ebbers había pedido préstamos millonarios con sus acciones como garantía. Si la acción caía, llegaban los “margin calls”: el directorio le prestó US\$ 408 M para evitarlo.



## Cultura de obediencia

Contadores de rango medio asentaron cifras que sabían falsas porque “la orden venía de arriba”. No había canal de denuncias ni tolerancia a la pregunta incómoda.



## La trampa del crecimiento

El modelo solo funcionaba comprando empresas. Bloqueada la fusión con Sprint y estallada la burbuja, la única forma de “crecer” que quedó fue la contabilidad.

*No fue ingeniería sofisticada: fueron asientos contables burdos repetidos trimestre tras trimestre porque nadie podía —ni quería— parar la máquina.*

# Quienes debían vigilar y miraron hacia otro lado



## Arthur Andersen (auditor externo)

Clasificaba internamente a WorldCom como cliente de “máximo riesgo”... y aun así firmó sus estados financieros. Confió en la gerencia y nunca detectó los asientos manuales por miles de millones.



## Salomon / Citigroup

Jack Grubman, analista estrella de Salomon Smith Barney, mantuvo “comprar” casi hasta el final mientras su banco ganaba comisiones de WorldCom y asignaba a Ebbers acciones de OPI (“spinning”) con ganancias millonarias.



## Analistas y calificadoras

El sector celebró durante años márgenes que desafiaban a toda la industria; las calificadoras mantuvieron el grado de inversión hasta mayo de 2002, semanas antes de admitirse el fraude.



## Directorio complaciente

Aprobó préstamos y garantías por US\$ 408 M a su propio CEO sin análisis serio; el comité de auditoría dedicaba pocas horas al año a una empresa de US\$ 35 000 M en ingresos.

# Una burbuja que premiaba la ficción



## La euforia de las telecom

La Ley de Telecomunicaciones de 1996 abrió el mercado y desató una fiebre inversora: cientos de miles de millones en redes de fibra óptica financiados con deuda, bajo la promesa de una demanda infinita de internet.



## El mito del tráfico

El sector repetía que el tráfico de internet “se duplicaba cada 100 días”, una cifra popularizada por la propia UUNET de WorldCom. La realidad era mucho menor: la sobrecapacidad hundió precios y márgenes de toda la industria.



## Wall Street como espectador

Los bancos ganaban comisiones colocando deuda y fusiones de WorldCom mientras sus analistas la recomendaban: el “research” era una extensión del negocio. Nadie tenía incentivos para preguntar por qué sus márgenes eran imposibles.

*Paradoja final: la burbuja hundió a todo el sector... solo WorldCom “creció”. Fue la gran señal ignorada.*

# 2002: cuatro meses de vértigo hasta la quiebra

Acción de WorldCom: US\$ 64,50 → US\$ 0,06



- **11 mar.** La SEC pide información a WorldCom: préstamos a Ebbers y prácticas contables bajo la lupa.
- **30 abr.** Ebbers renuncia como CEO, ahogado por sus préstamos. En mayo, la deuda cae a bono basura.
- **jun.** Cynthia Cooper y su equipo de auditoría interna, trabajando incluso de noche, confirman los asientos falsos y alertan al comité de auditoría.
- **25 jun.** WorldCom admite US\$ 3 800 M capitalizados indebidamente; despide a Sullivan. La SEC demanda al día siguiente. La acción, a centavos.
- **21 jul.** Quiebra (Capítulo 11) con US\$ 107 000 M en activos: la mayor de la historia de EE. UU. Decenas de miles de empleos y los ahorros 401(k) se esfuman.

# Culpables y condenas: la cúpula de WorldCom

La fiscalía federal de Manhattan procesó a toda la cadena de mando: del CEO a los contadores que asentaron las cifras.

Acusado / cargo	Veredicto del tribunal federal	Condena
<b>Bernard Ebbers — fundador y CEO</b>	Culpable en juicio (2005) de 9 cargos: fraude bursátil, conspiración y presentación de información falsa ante la SEC	<b>25 años de prisión. Liberado por salud en dic. 2019; murió en feb. 2020</b>
<b>Scott Sullivan — CFO, arquitecto del fraude</b>	Se declaró culpable (2004) de fraude y conspiración; testigo clave de la fiscalía contra Ebbers	<b>5 años de prisión, reducida por cooperar. Entregó su mansión en Florida</b>
<b>David Myers — Contralor corporativo</b>	Se declaró culpable (2002) de fraude y conspiración; ejecutó las órdenes de capitalizar gastos	<b>1 año y 1 día de prisión, reducida por cooperar</b>
<b>Buford Yates — Director de contabilidad</b>	Se declaró culpable (2002) de fraude bursátil y conspiración	<b>1 año y 1 día de prisión</b>
<b>Betty Vinson — Directiva de contabilidad</b>	Se declaró culpable (2002): asentó cifras que sabía falsas	<b>5 meses de prisión y 5 de arresto domiciliario</b>
<b>Troy Normand — Directivo de contabilidad</b>	Se declaró culpable (2002) de fraude y conspiración; cooperó con la fiscalía	<b>3 años de libertad condicional, sin prisión</b>
<b>Exdirectores externos — directorio</b>	Sin cargos penales; respondieron en el acuerdo civil con accionistas	<b>~US\$ 25 M de su propio bolsillo (2005)</b>

# Las corporaciones también pagaron



## WorldCom / MCI

**2003:** acuerdo con la SEC por US\$ 750 M (US\$ 500 M en efectivo y US\$ 250 M en acciones), entonces la mayor sanción de su historia, distribuida entre los inversionistas defraudados.

**2004:** sale de la quiebra rebautizada como MCI, tras reexpresar más de US\$ 70 000 M en resultados y borrar ~US\$ 35 000 M de deuda. En 2006,

**Verizon la compra por US\$ 8 500 M: menos del 5 % de los ~US\$ 180 000 M que llegó a valer. El nombre WorldCom desapareció.**



## La banca de inversión

**Citigroup** **US\$ 2 580 M**

**JPMorgan Chase** **US\$ 2 000 M**

**Otros 14 bancos** **~US\$ 1 500 M**

Acuerdos civiles con accionistas por colocar deuda y acciones de WorldCom sin la diligencia debida. La demanda colectiva recuperó **~US\$ 6 100 M**, récord en su momento. Jack Grubman (Salomon) pagó US\$ 15 M y fue inhabilitado de por vida; Citigroup aportó además US\$ 400 M en el acuerdo global de analistas (2003).

# Ley Sarbanes-Oxley (SOX) — 30 de julio de 2002

*WorldCom fue el empujón final: el Congreso la aprobó casi por unanimidad y se firmó apenas nueve días después de la quiebra. La mayor reforma del mercado de valores desde 1934.*



## PCAOB (Tít. I)

Fin de la autorregulación: un órgano público inspecciona y sanciona a las firmas auditoras.



## Certificación personal (Sec. 302)

CEO y CFO firman bajo juramento la veracidad de los estados financieros: el “yo no sabía” de Ebberts, ilegalizado.



## Control interno (Sec. 404)

Evaluación anual del control interno sobre el reporte financiero, validada por el auditor externo.



## Préstamos a ejecutivos (Sec. 402)

Prohibidos los préstamos corporativos a directores y ejecutivos: respuesta directa a los US\$ 408 M de Ebberts.



## Penas duras (Secs. 802/906)

Hasta 20–25 años de prisión por certificar estados falsos o fraude bursátil: la condena de Ebberts estrenó la nueva era.



## Denunciantes (Sec. 806)

Protección legal a los whistleblowers como Cynthia Cooper: represaliarlos es delito federal.

# El nuevo ecosistema de control



## Supervisión judicial directa

El juez Jed Rakoff impuso a WorldCom un monitor corporativo, Richard Breeden (ex presidente de la SEC), cuyo informe Restoring Trust (2003) dictó 78 reformas de gobierno corporativo.



## Gobierno corporativo

NYSE y Nasdaq exigen comités de auditoría 100 % independientes; la nueva MCI adoptó separación de CEO y presidente del directorio, y elección anual de directores.



## Analistas bajo control

El Global Analyst Research Settlement (2003, US\$ 1 400 M) separó el análisis bursátil de la banca de inversión: el modelo Grubman quedó proscrito.



## Auditoría interna revalorizada

El caso convirtió a la auditoría interna en pieza clave del control: reporte directo al comité de auditoría, recursos propios e independencia de la gerencia. Cooper presidió luego la profesión desde el IIA. Eco global: leyes “tipo SOX” en todo el mundo.

# ¿Podría repetirse hoy?

1

## El fraude fue burdo, no sofisticado

A diferencia de Enron, no hubo ingeniería compleja: solo asientos contables falsos por miles de millones. La pregunta incómoda es por qué nadie miró antes.

2

## El crecimiento por adquisiciones puede ocultarlo todo

Más de 60 compras hicieron imposible comparar resultados entre años. Cuando la música paró, la única forma de “crecer” fue mentir.

3

## La auditoría interna independiente vale oro

Tres auditoras internas destaparon en semanas lo que el auditor externo no vio en años. Ningún control sustituye a quien se atreve a preguntar.

*Cynthia Cooper siguió investigando pese a la orden de parar de su CFO. La mejor defensa de un balance sigue siendo quien no acepta una mala respuesta.*

# Acerca de Zumma Ratings.

Zumma Ratings es una Empresa Clasificadora de Riesgo que presta sus servicios financieros en los mercados que se le requiera de manera privada, y en los mercados de El Salvador y Guatemala tanto para la clasificación de riesgo pública (requerimiento regulatorio) así como privada. Zumma Ratings se encuentra inscrita ante la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (2001); en el Registro de Mercado de Valores de Guatemala y ante la Superintendencia de Bancos del mismo país (2017). La Sociedad se originó en Perú en 1996 bajo el nombre de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Desde su fundación hasta el año 2000, mantuvo un acuerdo de asociación con Thomson Bankwatch, la clasificadora de riesgo más grande a nivel global para entidades financieras.

En noviembre de 2007, la Sociedad firmó un contrato de afiliación con Moody's Investors Service el cual finalizó en marzo de 2015 con la compra de las operaciones de Equilibrium Panamá y Perú por parte de Moody's; incluyendo el nombre comercial. Es por ello que durante 2015, se materializó el cambio de razón social de la Sociedad en El Salvador (de Equilibrium a Zumma Ratings) y la adquisición de la misma por un nuevo grupo de Accionistas con amplia experiencia internacional en materia de calificación de riesgo.

La calificación de riesgo surge de la necesidad de contar con un sistema de categorización que permitiera identificar - de manera confiable - el perfil crediticio y/o la calidad de los instrumentos de oferta pública que circulan en los mercados de valores. Al respecto, producto de los distintos movimientos económicos y financieros a lo largo de los últimos años, es mayor el interés por parte de las empresas en clasificadas sin que necesariamente sean emisores de valores, sino que lo hacen a la luz de verificar los riesgos técnicos - operativos, crediticios, financieros y sectoriales que puedan estar limitando su gestión.

La categoría que se otorga refleja la opinión sobre la capacidad de pago y perfil crediticio de la entidad calificada. Dicha opinión es constantemente revisada durante la vigencia de la relación contractual, cuyo resultado es comunicado al mercado en caso de tratarse de una clasificación pública, y en caso de corresponder a un proceso de clasificación privado, la evaluación será sustentada sólo ante el Directorio o ejecutivos que la institución asigne.



# CONTACTO

## Clasificaciones públicas y privadas.



*Servicio de clasificación de riesgo  
privada aplica a toda la región.  
Servicio de clasificación pública o  
regulatoria aplica en El Salvador y  
Guatemala.*

📍 EL SALVADOR  
☎ Tel (503) 2275 4853 / 22754854 / 2524 5201  
✉ [zummaratings@zummaratings.com](mailto:zummaratings@zummaratings.com)

📍 GUATEMALA  
☎ Tel.: (502) 2215-4100  
✉ [smarin@zummaratings.com](mailto:smarin@zummaratings.com)

CONTACTÉENOS  
☎ +503 7118-8970

# Acerca de Zumma LC&S.

Somos una firma centroamericana dedicada a brindar servicios con valor agregado en la región a través de dos columnas: Formación Ejecutiva (Learning) - Consulting & Sustainability.

Zumma LC&S se formó el 3 de octubre de 2022 en El Salvador, sin embargo sus accionistas tienen más de 25 años de experiencia en el sector de clasificación de riesgo para empresas de diferentes sectores que participan o no en el mercado de capitales. Formación Ejecutiva en Alianza con ESAN Graduate School of Business (ESAN). ESAN se ubica dentro del TOP 7 para América Latina en el Ranking de la Revista América Economía. Igualmente ESAN ocupa el 1er puesto en el ranking para Perú en el prestigioso QS World University Rankings. En el año 2024 Zumma LC&S continuó ampliando su red de alianzas y firmó un acuerdo de cooperación con la empresa Personaz, firma con amplia experiencia internacional en consultoría relacionada con sistemas de sostenibilidad, doble materialidad, certificaciones GRI (Global Reporting Initiative). Del mismo modo Zumma LC&S en 2025 consolida una nueva alianza con “A2G” empresa consultora especialista en estrategias de sostenibilidad, acción climática, economía circular e inversión ASG. Estas colaboraciones refuerzan el compromiso de Zumma LC&S de ofrecer formación ejecutiva de excelencia, proporcionando herramientas y conocimientos clave para el éxito profesional en un entorno Empresarial dinámico y desafiante.

## Alianzas comerciales para Centroamérica



# CONTACTO.

## Formación ejecutiva y consultoría.



### VISÍTANOS

Edificio Gran Plaza Oficina 304  
Boulevard Sergio Vieira de Mello.  
San Salvador, El Salvador

**El Salvador**



### LLÁMANOS

**(503) 2298-9951**  
**(503) 7495-6316**  
**(503) 6064-9745**



### CONTÁCTANOS

**zummalcs@outlook.com**  
**carlos.pastor@zummalcs.com**  
**jandres@zummalcs.com**  
**jackiedechacon@zummalcs.com**





ZUMMARATINGS  
Clasificadora de Riesgo

ZUMMALC&S  
Learning, Consulting & Sustainability

ESTUDIO DE CASO CORPORATIVO

# WORLD COM

Anatomía del mayor fraude contable de su época  
y de la quiebra que consolidó la reforma financiera

Junio 2026

**2.<sup>a</sup>**

telefónica de larga  
distancia de EE. UU.

**US\$ 107 000 M**

en activos al quebrar  
(jul. 2002)

**US\$ 11 000 M**

en asientos contables  
falsos (1999–2002)

**2002**

la mayor quiebra de la  
historia hasta entonces