



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ

ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Πτυχιακή εργασία:

ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Φοιτήτριες:

Μακαρόνα Αντωνία (8773)

Μπαλτσαβιά Άννα (8812)

Επιβλέπων καθηγητής: Καραμπίνης Νικόλαος

Ηράκλειο 2014

Περιεχόμενα

<u>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</u>	4
<u>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</u>	5
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο</u>	7
1.1 Χειραγώγηση κερδών	7
1.2 Τρόποι χειραγώγησης κερδών	10
1.3 Κίνητρα χειραγώγησης λογιστικών κερδών	14
1.3.1 Αύξηση λογιστικών κερδών.....	14
1.3.2 Μείωση λογιστικών κερδών.....	16
1.4 Δημιουργική Λογιστική – Creative Accounting.....	17
1.4.1 Συνέπειες Δημιουργικής Λογιστικής	21
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο</u>	24
2.1.1 Περιπτώσεις στο εξωτερικό.....	24
2.1.1.1. Waste Management Inc	24
2.1.1.2. WorldCom	25
2.1.1.3. Health South Corporation.....	26
2.1.1.4. Freddie Mac.....	27
2.1.1.5. B.L.Madoff Investment Securities LLC	28
2.1.1.6. Satyam Computer Services.....	29
2.1.1.7. Tyco International.....	30
2.1.1.8. Enron	31
2.1.1.8.1. Ιστορική εξέλιξη	32
2.1.1.8.2. Η Ανησυχία των Επενδυτών.....	34
2.1.1.8.3. Η Αποκάλυψη του Σκανδάλου	35
2.1.1.8.4. Ανησυχητικές Ενδείξεις	36

2.1.1.8.5. Η Αναζήτηση Βοήθειας.....	39
2.1.1.8.6. Η Κατάρρευση της Συμφωνίας	42
2.1.1.8.7. Λογιστικοί Χειρισμοί	43
2.1.1.9. Lehman Brothers.....	44
2.1.1.10. Xerox.....	45
2.1.2 Περιπτώσεις στην Ελλάδα	46
2.1.2.1. Ράδιο Κορασίδης.....	46
2.1.2.2. Ασπίς Πρόνοια.....	47
2.1.2.3. Τράπεζα Κρήτης.....	48
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο</u>	50
3.1. Mark to market.....	50
3.1.1. Τι είναι το mark-to-market.....	50
3.1.2. Σύγκριση ιστορικού κόστους και mark-to-market.....	53
3.1.3. Το mark to market στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	55
<u>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ</u>	60
<u>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</u>	62

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία με τίτλο « Χειραγώγηση Λογιστικών Κερδών » έγινε στα πλαίσια των προπτυχιακών μας σπουδών στην Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας , του Τμήματος Λογιστικής , καθώς στηρίζεται στην εγχώρια και διεθνή αρθρογραφία και βιβλιογραφία .Στόχος της πτυχιακής εργασίας είναι η παρουσίαση σε θεωρητικό επίπεδο την επίπτωση που έχει η χρησιμοποίηση τεχνικών παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων, με σκοπό την **χειραγώγηση των κερδών** , στην χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων.

Η εργασία μας χωρίζεται σε τέσσερα κεφάλαια .Στο πρώτο κεφάλαιο δίνεται μια γενική εικόνα της δημιουργικής λογιστικής και της χειραγώγησης των κερδών ,καθώς και η κατανόηση των εννοιών αυτών, αφού τα κέρδη αποτελούν το σημαντικότερο κομμάτι για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις .Ακολουθούν τα είδη χειραγώγησης των κερδών ,τα κίνητρα και οι τρόποι με τους οποίους παραποιούμε τα λογιστικά μεγέθη.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται αναλυτικά τα μεγαλύτερα εταιρικά σκάνδαλα που αποκαλύφθηκαν τα τελευταία χρόνια ,όπως επίσης οι τεχνικές που χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να παραποιήσουν τις οικονομικές καταστάσεις τους και να παρουσιάσουν μια ψεύδη εικόνα των επιχειρήσεων τους .

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζουμε την τεχνική «mark to market» ή αλλιώς η λογιστική της εύλογης αξίας, που αποτελεί ένα γενικά αποδεκτό κομμάτι των Γενικών Λογιστικών Αρχών (GAAP), αναφέρουμε τον ορισμό του, καθώς και γίνεται μια σύγκριση ανάμεσα στο «mark to market» και στο ιστορικό κόστος .Έτσι παρουσιάζουμε παρακάτω την εφαρμογή του «mark to market» στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Τέλος ,στο τέταρτο κεφάλαιο αναφέρονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την εκπόνηση της παρούσας εργασίας και οι τρόποι που έχουν δημιουργηθεί για την αποφυγή παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων από τις επιχειρήσεις.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα που έχουν εμφανιστεί τις τελευταίες δεκαετίες στην παγκόσμια οικονομία ,έχουν προσθέσει μια νέα μορφή κινδύνου στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Η μορφή του κινδύνου αυτού ,αναφέρεται ως παραποίηση οικονομικών καταστάσεων. Η παραποίηση λογιστικών καταστάσεων έχει κλονίσει την εμπιστοσύνη όλων των εμπλεκόμενων φορέων στη λειτουργία της αγοράς κυρίως στις Η.Π.Α. , αλλά και στην Ευρώπη. Μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα όπως αυτά των Xerox, Enron, WorldCom κόστισαν σε επενδυτές, πιστωτές και εργαζομένους πάνω από 500 δισεκατομμύρια δολάρια κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών (Rezaee,2000Cotton,2002).

Ο Griffiths(1986) αναφέρει στη λεγόμενη βίβλο του επιχειρηματικού κόσμου ότι η «Δημιουργική Λογιστική είναι το μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο» .Τα μεγαλύτερα εταιρικά σκάνδαλα έδειξαν ότι στην αλλοίωση των λογιστικών καταστάσεων δεν εμπλέκονται μόνο τα στελέχη διαφορετικού επιπέδου ιεραρχίας μέσα στην εταιρία και συνεργαζόμενοι χρηματοπιστωτικοί οίκοι, άλλα και οι ίδιες οι ελεγκτικές εταιρίες που είτε εσκεμμένα είτε μη, βρέθηκαν λάθη και παραλήψεις ,που κάποιες φορές δεν αξιολογούσαν αποτελεσματικά την ακρίβεια και την ορθότητα των λογιστικών καταστάσεων.

Στην Ελλάδα έχουν εμφανιστεί περιπτώσεις παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού όπως αναφέρει ο Σπαθής (2002) μέσω της δημοσίευσης ανακριβών στοιχείων από εταιρίες που ήταν Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών , που τέθηκαν «υπό επιτήρηση». Στόχος τους ήταν κυρίως η μείωση των κερδών και της αντίστοιχης φορολογίας ,μέσω διόγκωσης των εξόδων ή της αύξησης των εσόδων και των αντίστοιχων κερδών η οποία θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής της μετοχής.

Έτσι σε μια προσπάθεια να διασφαλιστεί ο θεσμικός εκσυγχρονισμός της λειτουργίας των επιχειρήσεων , να ενισχυθεί η διαφάνεια και να εδραιωθεί ξανά το κλίμα εμπιστοσύνης μεταξύ των επενδυτών και των επιχειρηματιών δημιουργήθηκε στην Ελλάδα η Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων .

Το κεφάλαιο αυτό έχει σκοπό να δώσει το εννοιολογικό περιεχόμενο της Δημιουργικής Λογιστικής και της Χειραγώγησης Κερδών (Earning Management), καθώς τα κέρδη είναι το πιο βασικό στοιχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στην συνέχεια γίνεται αναφορά στα είδη της χειραγώγησης κερδών , στα κίνητρα υιοθέτησης της χειραγώγησης των κερδών ,στους

τρόπους αλλοίωσης των λογιστικών μεγεθών και καταλήγουμε με την αναφορά στις μεθόδους εντοπισμού χειραγώγησης των κερδών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.1 Χειραγώγηση κερδών

Η χειραγώγηση – διαχείριση των κερδών είναι ένας γενικός όρος που αποδίδεται σε λογιστικές αποφάσεις που επηρεάζουν τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η χρηματοοικονομική πληροφόρηση απαιτεί από τη Διοίκηση να προβαίνει σε εκτιμήσεις για τα μελλοντικά οφέλη και τις υποχρεώσεις. Η απαίτηση αυτή να γίνονται εκτιμήσεις, καθώς και η δυνατότητα επιλογής μεταξύ των διαφόρων λογιστικών διαδικασιών, παρέχει στη Διοίκηση τη δυνατότητα να επηρεάζει τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Για παράδειγμα, η Διοίκηση μπορεί να επιλέξει μια συγκεκριμένη λογιστική μεταχείριση που να οδηγεί σε υψηλότερα δηλωθέντα εισοδήματα ή μπορεί να κάνει εκτιμήσεις που να επηρεάζουν τις λογιστικές αξίες των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Ο συγκεκριμένος όρος συνήθως κρύβει και μια άλλη αλήθεια πίσω του, διότι τα αναφερόμενα κέρδη δεν αποτελούν πάντα τον πρωταρχικό στόχο της Διοίκησης. Σε αρκετές περιπτώσεις η Διοίκηση ενδιαφέρεται περισσότερο για τη μείωση των επιπέδων μόχλευσης ή την αύξηση της απόδοσης των επενδύσεων, γι' αυτό κι ο συγκεκριμένος όρος χρησιμοποιείται υποτιμητικά, υπό την έννοια ότι αποσκοπεί σε μια προσπάθεια να παραπλανήσει.

Η Ιστορία είναι γεμάτη από περιπτώσεις, όπου οι Διοικήσεις επιχειρήσεων χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές αναφορές τους για να 'συγκαλύψουν' την κακή απόδοσή τους (πχ Maxwell Corporation) ή για να δημιουργήσουν την ψευδαίσθηση της θεαματικής ανάπτυξης (πχ Enron). Έρευνες έχουν υποδείξει τους περισσότερους παράγοντες για τους οποίους οι Διοικήσεις επιχειρούν να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών αναφορών τους κι αυτοί είναι :

- Αντίδραση στις πιέσεις των αγορών κεφαλαίου για περισσότερη ανάπτυξη
- Επιθυμία να ανταποκριθούν ή να διαψεύσουν τις εκτιμήσεις ή προβλέψεις των αναλυτών
- Κίνητρα για μεγιστοποίηση των αποζημιώσεων (bonuses) που σχετίζονται με τα αποτελέσματα των κερδών
- Αποφυγή παραβίασης της διαθήκης ενδεχόμενης χρεωκοπίας
- Επηρεασμός των κανονικών αποτελεσμάτων

Τα αποτελέσματα μιας τέτοιας πολιτικής που μόλις περιγράψαμε είναι διαφορούμενα από πλευράς των μετόχων της εκάστοτε επιχείρησης. Σε κάποιες περιπτώσεις οι μέτοχοι ενδέχεται να χάσουν από την διαχείριση των κερδών, αν αποτύχει η προσπάθειά τους να κρύψουν την κακή απόδοση της επιχείρησης, σε άλλες περιπτώσεις όμως μπορεί να αποκτήσουν αρκετά οφέλη, αν η επιχείρηση ξεκινήσει και σταδιακά επιτυγχάνει ένα ευνοϊκό ρυθμιστικό αποτέλεσμα.

Ένας άλλος ορισμός της χειραγώγησης κερδών είναι ότι αποτελεί μια στρατηγική που χρησιμοποιείται από τη Διοίκηση μιας επιχείρησης, ώστε να παραποιήσει σκόπιμα τα κέρδη της επιχείρησης με σκοπό τα στοιχεία να ταιριάζουν με έναν προκαθορισμένο στόχο. Η πρακτική αυτή χρησιμοποιείται με σκοπό την εξομάλυνση του εισοδήματος. Επομένως, οι εταιρίες αντί να έχουν αρκετό καιρό με εξαιρετικά κέρδη ή αρκετές ζημιές, προτιμούν να κρατούν τα λογιστικά στοιχεία τους σχετικά σταθερά, μέσω της πρόσθεσης ή αφαίρεσης ποσών από τους λογαριασμούς αποθεματικού.

Η καταχρηστική χειραγώγηση των κερδών θεωρείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως ένα υλικό με το οποίο επιτυγχάνεται ‘σκόπιμη διαστρέβλωση των αποτελεσμάτων’. Στις περιπτώσεις όπου η εξομάλυνση του εισοδήματος γίνεται υπερβολική, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλλει πρόστιμα. Δυστυχώς, σε τέτοιες περιπτώσεις, οι ιδιώτες επενδυτές δεν μπορούν να κάνουν και πολλά πράγματα, καθώς η λογιστική νομοθεσία που αφορά μεγάλες εταιρίες είναι αρκετά περίπλοκη, κάτι που καθιστά πολύ δύσκολο για τους κανονικούς επενδυτές να αναφερθούν σε λογιστικά σκάνδαλα, πριν αυτά συμβούν. Πάντως, παρά το γεγονός ότι οι διάφορες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται από τους managers για την εξομάλυνση των κερδών είναι περίπλοκες, αυτό που πρέπει να μην ξεχνάμε είναι ότι η κινητήρια δύναμη πίσω από αυτό είναι η κάλυψη ενός προκαθορισμένου στόχου, κι όπως έλεγε κι ο Warren Buffet¹, ένας σπουδαίος επενδυτής, ‘Οι managers που πάντα υπόσχονται να επιτύχουν τα νούμερα, κάποια στιγμή θα μπουν στον πειρασμό να ‘φτιάξουν’ τα νούμερα’.

Σύμφωνα με τους Joshua Ronen & Varda Yaari, υπάρχουν διαφορετικές οπτικές (άσπρη, γκρι, μαύρη) του ορισμού της χειραγώγησης των κερδών. Η επωφελής (άσπρη) χειραγώγηση – διαχείριση των κερδών ενισχύει την διαφάνεια των αναφορών. Η ολέθρια (μαύρη) εκδοχή συνεπάγεται ολοκληρωτική διαστρέβλωση και απάτη, ενώ η ουδέτερη (γκρι) εκδοχή αφορά

¹ ‘Managers that always promise to ‘make the numbers’ will at some point be tempted to make up the numbers’.

χειραγώγηση των εκθέσεων εντός των ορίων και συμμόρφωση με τα πρότυπα, κάτι που μπορεί να είναι είτε οπορτουνιστικό είτε να βελτιώνει την απόδοση. Πιο αναλυτικά :

- Η χειραγώγηση των κερδών εκμεταλλεύεται την ευελιξία στην επιλογή της λογιστικής αντιμετώπισης για σηματοδότηση των ιδιωτικών πληροφοριών του manager που αφορούν μελλοντικές ταμειακές ροές (άσπρη)
- Η χειραγώγηση κερδών επιλέγει μια λογιστική αντιμετώπιση που μπορεί να είναι είτε οπορτουνιστική, δηλαδή να μεγιστοποιεί μόνο τη χρησιμότητα της Διοίκησης, είτε οικονομικά αποτελεσματική (γκρι)
- Η χειραγώγηση κερδών αποτελεί μια πρακτική, σύμφωνα με την οποία χρησιμοποιούνται τρικ ώστε να διαστρεβλωθεί ή να μειωθεί η διαφάνεια των χρηματοοικονομικών αναφορών (μαύρη)

Τα παραπάνω φαίνονται συνοπτικά στον παρακάτω πίνακα :

White	Gray	Black
Earnings management is taking advantage of the flexibility in the choice of accounting treatment to signal the manager's private information on future cash flows	Earnings management is choosing an accounting treatment that is either opportunistic (maximizing the utility of management only) or economically efficient	Earnings management is the practice of using tricks to misrepresent or reduce transparency of the financial reports

Πίνακας 1 - Εναλλακτικές ερμηνείες του όρου 'χειραγώγηση κερδών'

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω, ένας ορισμός που μπορεί να προκύψει είναι ο παρακάτω: 'Η χειραγώγηση των κερδών λαμβάνει χώρα όταν οι managers χρησιμοποιούν την κρίση στην χρηματοοικονομική πληροφόρηση και στην διάρθρωση των συναλλαγών, ώστε να αλλάξουν τις οικονομικές εκθέσεις ή να παραπλανήσουν ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders) σχετικά με την οικονομική απόδοση της εταιρίας ή να επηρεάσουν συμβατικά αποτελέσματα που εξαρτώνται από λογιστικές εκθέσεις'.

Ο συγκεκριμένος ορισμός παρουσιάζει κάποιες αδυναμίες, όπως το γεγονός ότι δεν θέτει ξεκάθαρα όρια μεταξύ της χειραγώγησης κερδών και των κανονικών δραστηριοτήτων, απόρροια των οποίων είναι τα κέρδη (Dharan, 2003). Άλλη μια αδυναμία είναι ότι δεν είναι παραπλανητικές όλες οι χειραγωγήσεις των κερδών. Για τον λόγο αυτό προτείνεται ένας

εναλλακτικός ορισμός της χειραγώγησης – διαχείρισης των κερδών που χωρίζεται σε τρία σκέλη:

‘Η χειραγώγηση των κερδών είναι μια συλλογή από αποφάσεις της Διοίκησης που έχουν ως αποτέλεσμα τη μη αναφορά της πραγματικής βραχυπρόθεσμης αξίας μεγιστοποίησης των κερδών, όπως είναι γνωστό στη Διοίκηση. Η χειραγώγηση-διαχείριση των κερδών μπορεί να είναι :

- Επωφελής : σηματοδοτεί την μακροχρόνια αξία
- Ολέθρια : συγκαλύπτει την βραχυχρόνια ή μακροχρόνια αξία
- Ουδέτερη : αποκαλύπτει την πραγματική βραχυχρόνια απόδοση

Τα χειραγωγημένα κέρδη είναι αποτέλεσμα παραγωγής/επένδυσης πράξεων προτού τα κέρδη πραγματοποιηθούν ή λογιστικών επιλογών που επηρεάζουν το ποσό των κερδών και την ερμηνεία τους, αφότου πραγματοποιηθούν τα πραγματικά κέρδη.’

Σε αυτή την ερμηνεία, το πρώτο κομμάτι αφορά τον υπολογισμό των κερδών έναντι της βραχυχρόνιας αλήθειας, όπως είναι γνωστά στη Διοίκηση της εκάστοτε εταιρίας, το δεύτερο κομμάτι αναφέρεται στην υποκειμενική αξία της χειραγώγησης των κερδών και το τρίτο κομμάτι περιγράφει με ευρύ τρόπο το πώς επιτυγχάνεται η χειραγώγηση των κερδών.

1.2 Τρόποι χειραγώγησης κερδών

Η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους που αφορούν τα Γενικά Αποδεκτά Λογιστικά Πρότυπα (GAAP – Generally Accepted Accounting Principles), είτε εντός των προτύπων αυτών, είτε παραβιάζοντάς τα. Σύμφωνα με την συντηρητική λογιστική (conservative accounting) η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να πάρει την μορφή υπερβολικά επιθετικής αναγνώρισης των προβλέψεων ή των αποθεματικών ή να αποτελεί υπερεκτίμηση των εξόδων αναδιάρθρωσης και διαγραφής των περιουσιακών στοιχείων.

Σύμφωνα με την ουδέτερη λογιστική (neutral accounting), τα κέρδη που εμπλέκονται στη διαχείριση των κερδών είναι αποτέλεσμα ουδέτερων διαδικασιών. Σύμφωνα με την επιθετική λογιστική (aggressive accounting) η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να επιτευχθεί μέσω υποεκτίμησης της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις ή αντλώντας τις διατάξεις ή τα αποθεματικά με υπερβολικά επιθετικό τρόπο. Αυτά που αναφέρθηκαν παραπάνω κινούνται εντός των πλαισίων των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Προτύπων.

Όταν η χειραγώγηση των κερδών φτάνει τα όρια της απάτης (fraud), δηλαδή παραβιάζει τα Γενικά Αποδεκτά Λογιστικά Πρότυπα, τότε αυτό λαμβάνει χώρα μέσω της καταγραφής πωλήσεων προτού αυτές γίνουν πραγματικότητα, ή μέσω της υπερεκτίμησης των αποθεμάτων καταγράφοντας πλασματικά αποθέματα. Όλα τα παραπάνω αποτυπώνονται στον πίνακα που ακολουθεί (J.Ronen & V.Yaari, Volume 3, 2008) :

Reporting type	Accounting choices
Within GAAP	
“Conservative accounting”	<ul style="list-style-type: none"> • Overly aggressive recognition of provisions or reserves • Overstatement of restructuring charges and asset write-offs
“Neutral accounting” (not earnings management)	<ul style="list-style-type: none"> • Earnings that result from neutral operations
“Aggressive accounting”	<ul style="list-style-type: none"> • Understatement of the provision for bad debts • Drawing down provisions or reserves in an overly aggressive manner
Violates GAAP	
“Fraud”	<ul style="list-style-type: none"> • Recording sales before they are “realizable” • Overstating inventory by recording fictitious inventory

Πίνακας 2 - Οι διαφορετικές πτυχές της χειραγώγησης κερδών

Όπως έχει αναφερθεί από τους Bruns & Merchant (1990), Ayres (1994), Francis (2002) κι αρκετούς άλλους τα κέρδη είναι γνωστό ότι δύνανται να χειραγωγηθούν μέσω των παρακάτω διαδικασιών :

- ✓ Μέσω επιλογής από ένα σύνολο διαδικασιών, εντός πλαισίων των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Προτύπων, για την αποτίμηση των αποθεμάτων, όπως τα LIFO έναντι των FIFO, μέσω διαδικασιών που αφορούν αποσβέσεις και μέσω πολιτικών αναγνώρισης των εσόδων.
- ✓ Μέσω της απόφασης σχετικά με το χρονοδιάγραμμα υιοθέτησης ενός νέου προτύπου (όπως με την περίπτωση της υιοθέτησης του SFAS 87)², ή μέσω απόφασης για το αν θα γραφτεί η επίδραση της μετάβασης ενός νέου προτύπου στην κατάσταση λογαριασμού

² ‘The magnitudes of financial statement effects and accounting choice: The case of the adoption of SFAS 87’, A.Ali & K.Kumar, 1994

αποτελεσμάτων ή ως αναδρομική αναπροσαρμογή στα ίδια κεφάλαια των μετόχων στον ισολογισμό, ή μέσω της απόφασης να μην εφαρμοστεί ένα νέο πρότυπο για λόγους ‘αμέλειας’.

- ✓ Μέσω μιας υποκειμενικής ‘κρίσης’, όταν τα Γενικά Αποδεκτά Λογιστικά Πρότυπα απαιτούν εκτιμήσεις, σε περιπτώσεις όπως πχ οι αποσβέσεις, το επίδομα για επισφαλείς απαιτήσεις, αξιολόγηση περιουσιακών στοιχείων, λογιστική των συντάξεων και σε διαγραφές περιουσιακών στοιχείων εγγραφής.
- ✓ Μέσω της ταξινόμησης των ειδών πάνω ή κάτω από την γραμμή των λειτουργικών κερδών (ή κερδών από τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες), ώστε να διαχωρίζονται τα επίμονα κέρδη (persistent earnings) από τα μεταβατικά κέρδη (transitory earnings), όπως η χρήση των επιβαρύνσεων αναδιάρθρωσης.
- ✓ Μέσω της διάρθρωσης των συναλλαγών, ώστε να επιτευχθεί το επιθυμητό των λογιστικών αποτελεσμάτων, όπως στην περίπτωση που η Xerox χρησιμοποίησε μια στρατηγική με ένα χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων για την πώληση των συμβάσεων μίσθωσης της θυγατρικής της στη Βραζιλία, αφού οι μισθώσεις κεφαλαίου είχαν διακοπεί υπέρ των λειτουργικών μισθώσεων (τα έσοδα από λειτουργικές μισθώσεις αναγνωρίζονται μόνο όταν οφείλονται οι πληρωμές ενοικίου). Πρόσθετα παραδείγματα εντός των ορίων των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Προτύπων αποτελεί και ο σχεδιασμός συγχωνεύσεων που θα πληρούν τις προϋποθέσεις της μεθόδου συγκέντρωσης (pooling method), η διεξαγωγή συναλλαγών με τα συνδεδεμένα μέρη (για παράδειγμα, σύμφωνα με τους ισχυρισμούς της Refco, παραδόθηκαν 430 εκατομμύρια δολάρια εισπρακτέων λογαριασμών στη Liberty, μιας εταιρίας που ήταν συνδεδεμένη με τον διευθύνων σύμβουλο της Refco).
- ✓ Μέσω χρονοδιαγράμματος για την αναγνώριση των εσόδων-εξόδων, μέσω για παράδειγμα χρονοδιαγράμματος των πωλήσεων στοιχείων του ενεργητικού, προκειμένου να εξομαλυνθούν τα κέρδη και να αποφασιστεί αν πρέπει να κεφαλαιοποιηθούν τα έξοδα, όπως τα έξοδα για την επωνυμία (brand name).
- ✓ Μέσω μιας πραγματικής απόφασης για παραγωγή και επένδυση, όπως η μείωση των δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη και ο επηρεασμός των εξόδων διοίκησης και διάθεσης.

- ✓ Μέσω διαχείρισης της διαφάνειας παρουσίασης των γεγονότων. Για παράδειγμα, η αντίδραση των επιλεγμένων αναλυτών και δημοσιογράφων της Wall Street στις αποκαλύψεις των υποσημειώσεων της Enron για το φορέα ειδικού σκοπού της (Smith and Emswiller, 2003). Επίσης, μέσω της επιλογής μεταξύ της παρουσίασης των ειδικών στοιχείων σε ξεχωριστή γραμμή στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και στην υποβολή τους σε μια απλή υποσημείωση.
- ✓ Μέσω της διαχείρισης των πληροφοριών που αφορούν τα κέρδη με διάφορα μέσα, όπως είναι η αναφορά των τακτικών συνολικών εσόδων στη δήλωση των ιδίων κεφαλαίων κι όχι στη δήλωση της απόδοσης, και η αφαίρεση μικρών εξόδων από τα κέρδη που είναι Γενικά Αποδεκτά από τα Λογιστικά Πρότυπα, παρουσιάζοντάς τα σαν pro forma κέρδη³. Δεδομένου ότι ο ελεγχόμενος πάντα θέλει να ‘φουσκώνει’ λίγο τα κέρδη του, μερικοί ακόμα τρόποι για να χειραγωγηθούν τα έσοδα είναι οι παρακάτω :
 - Καταγραφή ενδεχόμενων πωλήσεων με δικαίωμα επιστροφής σαν πωλήσεις. Επειδή δεν είναι όλοι οι κίνδυνοι μεταβιβάσιμοι στον αγοραστή, η αναγνώριση των ενδεχόμενων πωλήσεων παραβιάζει την αρχή της αναγνώρισης των εσόδων.
 - Παραβίαση των κανόνων αποκοπής τριμήνου. Αυτό αναφέρεται στην πρακτική αναγνώρισης των εσόδων πριν το τρίμηνο στο οποίο αποκτήθηκαν, όπως η καταγραφή εσόδων πριν από την πραγματική μεταφορά των εμπορευμάτων στον πελάτη.
 - ‘Bill and hold’ συναλλαγές. Οι συγκεκριμένες πωλήσεις αποτελούν εικονικές συναλλαγές, καθώς τίποτα δεν λαμβάνει χώρα πέρα από την καταγραφή ενός νομοσχεδίου πωλήσεως. Ο πωλητής συνεχίζει να κατέχει το εμπόρευμα κι ο πελάτης δεν αναμένεται να πληρώσει.
 - ‘Channel stuffing’. Αυτή η μέθοδος αποτελεί ένα παράδειγμα της αναδιάρθρωσης των συναλλαγών. Για να αυξήσει τις πωλήσεις την τρέχουσα περίοδο, η εταιρία προσφέρει στους πελάτες υπερβολικές εκπτώσεις με σκοπό να προκαλέσει τους αγοραστές να προβούν έγκαιρα στις αγορές τους.

³ Τα pro forma κέρδη (Πηγή : <http://www.investopedia.com/terms/p/proformaearnings.asp>) είναι εκτιμώμενα κέρδη που βασίζονται σε μια σειρά υποθέσεων και χρησιμοποιούνται συχνά για να παρουσιάσουν ένα επιχειρηματικό σχέδιο. Επίσης αναφέρονται στα κέρδη που αποκλείουν τα μη επαναλαμβανόμενα κονδύλια.

1.3 Κίνητρα χειραγώγησης λογιστικών κερδών

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις διοικήσεις των εταιρειών να αυξήσουν τα λογιστικά αποτελέσματα σχετίζονται κυρίως με δυο κίνητρα. Το πρώτο αφορά κίνητρα για την αύξηση των κερδών και το δεύτερο για τη μείωση των λογιστικών αποτελεσμάτων.

1.3.1 Αύξηση λογιστικών κερδών

Οι managers αυξάνουν τα λογιστικά κέρδη για την προσωπική τους ασφάλεια, επιδιώκοντας να:

1. διατηρήσουν τη δύναμη τους και την ασφάλεια τους στην εργασία,
2. διεκδικήσουν μελλοντική προαγωγή, ακόμη και προσωπικό εμπλουτισμό και
3. μεγιστοποιήσουν την αποζημίωσή τους.

Αντίθετα, υποστηρίζεται ότι τα διευθυντικά στελέχη των εταιρειών επιδιώκουν κέρδη για να ωφελήσουν την εταιρία, επιδιώκοντας:

1. μεγιστοποίηση της τιμής και της αξίας της μετοχής της επιχείρησης.

Οι managers μπορούν να αυξήσουν τις τιμές της μετοχής της εταιρίας απαλείφοντας ολοκληρωτικά ή απλά μειώνοντας την μεταβλητότητα των δημοσιευμένων κερδών χρησιμοποιώντας προσεκτικά τις κατάλληλες λογιστικές μεθόδους. Οι οικονομικοί αναλυτές δίνουν βάση σε μια εκτίμηση ονομαζόμενη ως «ποιότητα κερδών» η οποία περιέχει πολλούς παράγοντες που εξακριβώνουν πόσο υγιή είναι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης και σύμφωνα με αυτή, η ποιότητα των δημοσιευμένων κερδών θεωρείται υψηλή όταν κατά την χρήση για τις ανάγκες πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών δεν απαιτείται περαιτέρω ανάλυση. Το αντίθετο συμβαίνει όταν τα κέρδη θεωρούνται λιγότερο ποιοτικά. Επομένως, μια εταιρία με χαμηλότερη μεταβλητότητα στα κέρδη θα επιτυγχάνει υψηλότερη τιμή στην μετοχή της.

2. την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας για χρεοκοπία.

Για να εκτιμηθεί ο οικονομικός κίνδυνος (πιθανότητα χρεοκοπίας) έχουν αναπτυχθεί διάφορα υποδείγματα πρόβλεψης χρεοκοπίας, όπως για παράδειγμα το υπόδειγμα των McKee και Lensberg το οποίο χρησιμοποιεί τρεις μεταβλητές για να δημιουργήσει πιθανότητα χρεοκοπίας η οποία κυμαίνεται μεταξύ 0 και 1. Με πιθανότητα χρεοκοπίας ίση με 0,5 ως το

σημείο πρόγνωσης απόφασης, το μοντέλο ήταν 80% ακριβές στη πρόγνωση χρεοκοπίας ένα χρόνο πριν την πραγματική χρεοκοπία.

Οι 3 μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στο μοντέλο είναι:

- 1) Το μέγεθος της εταιρίας, το οποίο μετριέται: συνολικά περιουσιακά στοιχεία / 1000.
- 2) Η κερδοφορία, η οποία μετριέται από τα καθαρά κέρδη / συνολικά περιουσιακά στοιχεία.
- 3) Και η ρευστότητα, η οποία μετριέται από τα ταμειακά διαθέσιμα / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Επομένως, εάν νόμιμες τεχνικές διαχείρισης των κερδών χρησιμοποιούνταν για να μετατρέψουν μια μικρή καθαρή ζημία σε μικρό καθαρό κέρδος το ποσοστό της χρεοκοπίας θα έπεφτε και έτσι η εταιρία θα εξασφάλιζε ότι δεν κινδυνεύει από χρεοκοπία.

3. να αποφύγουν τυχόν παραβιάσεις όρων που αφορούν χρέη

Η τακτική που ακολουθούν οι δανειστές της επιχείρησης κατά την έκδοση ενός δανείου είναι να ορίζουν λογιστικά μεγέθη ως ρήτρες με βασικό σκοπό να ελέγξουν τις δραστηριότητες της δανειζόμενης επιχείρησης. Βασική απαίτηση η επίτευξη συγκεκριμένης απόδοσης ή ορίζοντας περιορισμούς στις επιτρεπόμενες επενδύσεις και στις χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.

Σύμφωνα με έρευνες των Watts και Zimmerman (1978) οι όροι που θέτονται για τη σύναψη δανείων δίνουν μεγάλα κίνητρα στα στελέχη των δανειζόμενων επιχειρήσεων να αυξήσουν τα κέρδη προκειμένου να πετύχουν μείωση των περιορισμών που θέτονται στα δάνεια ή ακόμα και να αποφύγουν το κόστος από την παραβίαση των όρων αυτών.

4. για να ελαχιστοποιήσουν κανονιστικές παρεμβάσεις

Ωστε να μην μπορεί να κατηγορηθεί η επιχείρηση για μονοπωλιακή πρακτική ή αντικαταναλωτική συμπεριφορά.

Οι managers και τα διευθυντικά στελέχη δεν κινητοποιούνται απαραίτητα για διαφορετικούς λόγους. Πολλά στελέχη χειραγωγούν τα εμφανιζόμενα κέρδη αφού ωφελούνται προσωπικά από τις επιχειρήσεις τους, ιδιαίτερα όταν συμπίπτουν τα προσωπικά και εταιρικά τους ενδιαφέροντα, και πολλές φορές οι ίδιες οι επιχειρήσεις τους δίνουν το κίνητρο για να το κάνουν. Αλλά και οι managers μπορούν να προβούν οποιαδήποτε στιγμή σε παραποίηση κερδών

είτε από προσωπικά είτε από εταιρικά συμφέροντα, αφού συνήθως αμείβονται με ένα μισθό και κάποιο bonus το οποίο εξαρτάται από την επίτευξη ενός συνδυασμού βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κινήτρων που συνδέονται με λογιστικούς αριθμούς.

1.3.2 Μείωση λογιστικών κερδών

Όπως είπαμε και πιο πάνω, στους παράγοντες που επηρεάζουν τις διοικήσεις των εταιρειών να αυξήσουν τα λογιστικά αποτελέσματα υπάρχουν κίνητρα που αφορούν τη μείωση των λογιστικών κερδών. Τέτοια κίνητρα είναι:

1. Πολιτικές πιέσεις

Μετά από έρευνες (Jones 1991, Cahan 1992, 1997, Han & Wang 1998), έχει παρατηρηθεί ότι σε αυξημένες πολιτικές περιόδους οι εταιρίες προχωρούν σε χειραγώγηση λογιστικών κερδών για να δημοσιεύσουν χαμηλότερα κέρδη και να αποφύγουν τις πολιτικές συνέπειες από τα υψηλότερα κέρδη. Άλλες έρευνες (Deegan & Rankin 1996 και Patten 2000,2002) έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις χειραγωγούν τα κέρδη τους με τέτοιο τρόπο ώστε να μειώσουν τον αρνητικό αντίκτυπο από τις επιπτώσεις της λειτουργίας τους στο περιβάλλον. Αξιοσημείωτο είναι το άρθρο των Hang και Wang 1998, οι οποίοι βρήκαν ότι οι πετρελαϊκές εταιρίες χειραγώγησαν τα αποτελέσματα τους για να μειώσουν τα κέρδη τους κατά τη διάρκεια του πολέμου στον Κόλπο αποφεύγοντας έτσι τις πολιτικές συνέπειες από τα υψηλότερα κέρδη που οφείλονταν στις αυξημένες τιμές του πετρελαίου.

2. Νομοθετικά κίνητρα

Η νομοθεσία που εφαρμόζεται σε κάθε χώρα έχει ως σκοπό να ελέγχει τη λειτουργία των επιχειρήσεων και να επιβάλλει κυρώσεις για ενέργειες που παραβαίνουν τις νομοθετικές διατάξεις. Λόγω αυτού, το κίνητρο για τη χειραγώγηση των κερδών είναι η αποφυγή πιθανών νομικών κυρώσεων εξαιτίας παράνομων δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης ή ενός κλάδου. Λόγω όμως του ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρησιμοποιήθηκε στις έρευνες είναι σχετικά μικρός δεν δίνουν μια ξεκάθαρη ερμηνεία σχετικά με τη συχνότητα εμφάνισης της χειραγώγησης των κερδών που οφείλεται σε νομοθετικά κίνητρα.

3. Το μέγεθος της εταιρίας

Αφού η διοίκηση μεγάλων εταιρειών (πολυεθνικές) συχνά πιέζει για λογιστικά πλαίσια που συνεπάγονται εφαρμογή δημιουργικής λογιστικής, αυτό οφείλεται στο ότι μειωμένα κέρδη οδηγούν σε αύξηση των ταμειακών ροών καθώς επιτυγχάνεται μειωμένη φορολογία. Σε περιπτώσεις μικρότερων εταιρειών εφαρμόζεται το earnings management για εμφάνιση πλασματικής αύξησης των κερδών με στόχο να αυξηθεί η αμοιβή τους η οποία σχετίζεται με τα κέρδη της επιχείρησης.

4. Διαπραγματεύσεις με τα εργατικά σωματεία

Έρευνες που έγιναν από τους DeAngelo H., DeAngelo L. και Skinner D. 1994, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα στελέχη των επιχειρήσεων ελαττώνουν τα κέρδη σε μια προσωρινή βάση προκειμένου να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους δύναμη απέναντι στα εργατικά σωματεία και να πετύχουν την αποδοχή τους για πάγωμα μισθών.

5. Αναβαλλόμενη φορολογία

Δεδομένου ότι το φορολογητέο εισόδημα συνδέεται με τα κέρδη της επιχείρησης δημιουργείται η σκέψη ότι το κόστος της φορολογίας είναι κίνητρο για χειραγώγηση κερδών. Από την άλλη, η αναβαλλόμενη φορολογία δίνει την «τελευταία ευκαιρία» (Dhaliwal et al. 2004) για πραγματοποίηση διαχείρισης στα κέρδη, καθώς ο φόρος – έξοδο είναι από τους τελευταίους λογαριασμούς που κλείνουν πριν την ανακοίνωση των κερδών. Υψηλός αναβαλλόμενος φόρος – έξοδο σημαίνει μεγάλο μέγεθος λογιστικών και φορολογικών διαφορών στα κέρδη, γεγονός που αποτελεί ένδειξη παραποίησης των κερδών για την αποφυγή αναφοράς μείωσης στα κέρδη και για την απόκρυψη ζημίας.

1.4 Δημιουργική Λογιστική – Creative Accounting

Αρχικά θα γίνει αναφορά της διαφοροποίησης που υπάρχει μεταξύ του όρου ‘απάτη’ και του όρου ‘σφάλματος’. Σύμφωνα με το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο 240, το ‘σφάλμα’ αναφέρεται σε ακούσια λάθη των οικονομικών καταστάσεων, για παράδειγμα μαθηματικά ή γραφειοκρατικά λάθη σε βασικές εγγραφές και λογιστικά στοιχεία, αβλεψίες ή παρερμηνείες γεγονότων και καταχρηστική εφαρμογή των λογιστικών αρχών και μεθόδων, εν αντιθέσει με την ‘απάτη’, όπου, στη συγκεκριμένη περίπτωση, υφίσταται πρόθεση για την αλλοίωση των οικονομικών

αποτελεσμάτων. Επομένως, συμπεραίνουμε ότι η ειδοποιός διαφορά τους έγκειται στο γεγονός ότι στην πρώτη περίπτωση δεν υπάρχει πρόθεση, ενώ στη δεύτερη υπάρχει πρόθεση για ανειλικρινή παρουσίαση των λογιστικών αποτελεσμάτων.

Στη διεθνή βιβλιογραφία δεν υπάρχει ξεκάθαρος ορισμός για την έννοια της ‘απάτης’, δηλαδή της παραποίησης των οικονομικών δεδομένων, ο οποίος να είναι κοινωνικά αποδεκτός από τη Διοίκηση της επιχείρησης. Η ασυμφωνία οριοθέτησης αυτού του φαινομένου μπορεί να αποδοθεί στις διαφορετικές ερμηνείες των εμπειρικών δεδομένων από τους ερευνητές. Στις ΗΠΑ, όπου έχουν λάβει χώρα τα πιο κραυγαλέα οικονομικά σκάνδαλα (περαιτέρω αναφορά θα γίνει παρακάτω) σχετικά με την λογιστική απάτη, ο όρος, ο οποίος χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο, είναι ‘απάτη’ (fraud), και ερμηνεύεται όπως είπαμε και πριν ως η σκόπιμη αλλοίωση των οικονομικών καταστάσεων. Ως απάτη χαρακτηρίζεται κάθε συμπεριφορά με την οποία ένα άτομο σκοπεύει να κερδίσει ένα μη σύννομο πλεονέκτημα εις βάρος ενός άλλου ατόμου. Αρκετοί θεωρούν πολύ σημαντική την παρουσία του παρακάτω ‘τρίγωνου’ στα φαινόμενα λογιστικής απάτης :

Απάτη (fraud) = Κίνητρο (Motive) + Μέσα (Means) + Ευκαιρία (Opportunity)

το οποίο μεταφράζεται ως εξής : ένα στέλεχος μιας επιχείρησης, που ενδέχεται να αντιμετωπίζει ένα σοβαρό οικονομικό πρόβλημα (κίνητρο), μπορεί να διαθέτει τις απαιτούμενες γνώσεις (μέσα), και με αυτό τον τρόπο, μπορεί να έχει την ευκαιρία να αποκρύψει το γεγονός της απάτης (ευκαιρία), ώστε να διαπράξει απάτη εις βάρος της επιχείρησης.

Το Αμερικάνικο Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών αποδίδει στο πρότυπο SAS 99 την παραποίηση λογιστικών καταστάσεων ως «απάτη», μέσα από την σκόπιμη παράβλεψη λογαριασμών ή παραποίηση αυτών, ενώ ο Rezzae αναφέρει ότι η λογιστική απάτη, μέσω της παραποίησης των οικονομικών δεδομένων (financial statement fraud), αποτελεί την σκόπιμη προσπάθεια των επιχειρήσεων να κοροϊδέψουν και να παραπλανήσουν τους χρήστες των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, και κυρίως τους επενδυτές και τους πιστωτές, προβαίνοντας σε σύνταξη και δημοσίευση αλλοιωμένων οικονομικών δεδομένων.

Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για να επιτευχθούν οι παραποιήσεις που αναφέρονται παραπάνω είναι κάποιες μέθοδοι που περιλαμβάνονται στον όρο **Δημιουργική ή Επινοητική Λογιστική (Creative Accounting)**. Η Δημιουργική ή Επινοητική Λογιστική ορίζεται ως η εκμετάλλευση των αδυναμιών των λογιστικών κανόνων και νόμων ή ακόμα και η παραβίαση αυτών, έχοντας ως στόχο την απεικόνιση από μία επιχείρηση των λογιστικών της καταστάσεων

προς όφελός της. Προχωρώντας πιο πέρα, η διάκριση της Επινοητικής Λογιστικής γίνεται σε θεμιτή (legitimate) και αθέμιτη (illegitimate). Η πρώτη μορφή επωφελείται από τα κενά που υπάρχουν στους λογιστικούς κανόνες ή στους νόμους, ενώ η δεύτερη παραβιάζει τις λογιστικές αρχές και τους νόμους διαφοροποιώντας σκόπιμα το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και παραπλανώντας το επενδυτικό κοινό. Ένας άλλος ορισμός της Δημιουργικής Λογιστικής είναι ότι αποτελεί μια μέθοδο, όπου οι λογιστές χρησιμοποιούν με εποικοδομητικό τρόπο τις γνώσεις τους για τους λογιστικούς κανόνες, με στόχο τη χειραγώγηση των μεγεθών που εμφανίζονται στους λογαριασμούς μιας επιχείρησης. Επιπροσθέτως, η Δημιουργική Λογιστική αναφέρεται και στην σκόπιμη διαστρέβλωση της επικοινωνίας μεταξύ των επιχειρήσεων και των μετόχων, μέσω εκείνων που είναι υπεύθυνοι για τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και έχουν ως στόχο την αλλοίωση του περιεχομένου των μηνυμάτων που μεταδίδονται.

Απόψεις που αφορούν την Δημιουργική Λογιστική και προέρχονται από τη Μεγάλη Βρετανία είναι και οι παρακάτω : ‘κάθε εταιρία στη Μεγάλη Βρετανία παίζει κατά κάποιο τρόπο με τα κέρδη της. Όλες οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις έχουν τις βάσεις τους σε ένα διακριτικό ‘μαγείρεμα’ των βιβλίων, το οποίο προσπαθεί να κρύψει κάθε ενοχή του επιχειρηματία, όταν διατίθενται στο κοινό και που σε τελική ανάλυση είναι δικαιολογημένο’. Ακόμα, οι λογιστικές διεργασίες αποτελούνται από σχέσεις και αντιμετώπιση πολλών ζητημάτων κρίσεως, καθώς επίσης και από αποφάσεις επί αντιθέσεων μεταξύ ανταγωνιζόμενων προσεγγίσεων στην παρουσίαση των αποτελεσμάτων εκ χρηματοοικονομικών γεγονότων και συναλλαγών. Αυτή ακριβώς η ευέλικτη διαδικασία που παρέχει στον λογιστή τη δυνατότητα διαχείρισης, εξαπάτησης, ψευδούς καταχώρησης και παρουσίασης των διαφόρων στοιχείων ονομάζεται Επινοητική Λογιστική. Τέλος, ένας διαφορετικός ορισμός είναι ότι Δημιουργική Λογιστική είναι ένας μετασχηματισμός των λογιστικών ποσών από τι αυτά πραγματικά είναι στο τι επιθυμούν να είναι αυτοί που είναι υπεύθυνοι για την κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων, οι οποίοι εκμεταλλεύονται τους υπάρχοντες κανόνες και/ή αγνοούν κάποιους από αυτούς.

Η Δημιουργική Λογιστική βασίζεται σε ένα μοντέλο που έχει αναπτύξει ο Rezaee, το επονομαζόμενο μοντέλο ‘CRIME’. Με χρήση και εφαρμογή μεθόδων Δημιουργικής Λογιστικής οδηγούμαστε σε διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων. Όμως, για να φτάσουμε σε αυτό το σημείο, υπάρχει η συμμετοχή αρκετών παραγόντων. Το μοντέλο ‘CRIME’ προέρχεται από τα

αρχικά Cooks (μάγειρες), Recipes (συνταγές), Incentives (κίνητρα), Monitoring (έλεγχος - επίβλεψη) και End results (τελικά αποτελέσματα - συνέπειες).

- Cooks (μάγειρες): Οι 'μάγειρες' αποτελούν τα πρόσωπα, τα οποία εμπλέκονται σε περιπτώσεις παραποίησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων και εφαρμογής πρακτικών Δημιουργικής Λογιστικής (σύμφωνα και με τα αποτελέσματα σχετικών ερευνών) είναι στελέχη της διοίκησης από υψηλά επίπεδα. Πρόκειται για τους CEOs (Chief Executive Officers), CFOs (Chief Financial Officers), διευθυντές και προέδρους. Οι έρευνες, ειδικότερα, έχουν αναδείξει ότι σε ποσοστό που φτάνει το 80% των περιπτώσεων των επιχειρήσεων, που προέβησαν σε διαστρέβλωση της πραγματικής εικόνας τους, τα ανώτερα στελέχη της διοίκησης ήταν εμπλεκόμενα με άμεσο τρόπο. Ένα ακόμη συμπέρασμα που προκύπτει από αυτές τις έρευνες είναι το γεγονός ότι τελικά δεν φέρουν αποκλειστική ευθύνη μόνο οι λογιστές για την παραποίηση των λογιστικών καταστάσεων ή τη χειραγώγηση των κερδών, πεποίθηση που εκφράζεται συχνά από την κοινή γνώμη.
- Recipes (συνταγές): Οι συνταγές αναφέρονται στις δυνητικές μορφές που μπορεί να εκλάβει η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Από τις πιο συχνές μορφές αποτελεί η διαχείριση - χειραγώγηση των κερδών και σπανιότερα θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι οι πληρωτέοι λογαριασμοί (Accounts Payable). Η καταγραφή εικονικών συναλλαγών θεωρείται η πιο επιθετική μορφή δημιουργικής λογιστικής.
- Incentives (κίνητρα): Η υιοθέτηση πρακτικών Δημιουργικής Λογιστικής και Διαχείρισης Κερδών έχει την παρακίνησή της λόγω κάποιων κινήτρων. Τα κίνητρα αυτά κατά κύριο λόγο είναι οικονομικής φύσεως και σχετίζονται με την ενδεχόμενη ανάγκη για προσέλκυση νέων επενδυτών, με προβλήματα ρευστότητας κ.ά. Στο μοντέλο του 'CRIME', ο Rezaee σημειώνει ότι τα κίνητρα αυτά ενδεχομένως να είναι και 'ψυχωτικά', δηλαδή η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων να έχει τις αιτίες της σε συνήθη τάση (habitual criminal) ορισμένων στελεχών να καταστρώνουν και να εμπλέκονται σε δολοπλοκίες. Στα κίνητρα είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν και το ιδεολογικό υπόβαθρο, καθώς επίσης και ο εγωκεντρισμός του διοικητικού συμβουλίου να δημιουργήσει ένα ισχυρό prestige, το οποίο θα οδηγήσει στην καθιέρωση της επιχείρησης ως ηγέτιδα στον κλάδο που εφαρμόζει τις δραστηριότητες.

- Monitoring (έλεγχος - επίβλεψη): Με τον όρο του ελέγχου - επίβλεψης ο Rezaee αναφέρεται στην έκταση και στην ποιότητα του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων, αφενός από την πλευρά του εσωτερικού ελέγχου, αφετέρου από την πλευρά του εξωτερικού ελέγχου. Επιπροσθέτως, γίνεται προσπάθεια για εντοπισμό των ευθυνών σε επίπεδο ελεγκτών αλλά και σε επίπεδο διοίκησης.
- End results (τελικά αποτελέσματα): Στα τελικά αποτελέσματα γίνεται περιγραφή του αντίκτυπου που έχει η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων στις σχέσεις της επιχείρησης με τους επενδυτές, τους πιστωτές της καθώς και με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η σπύλωση του ονόματος του οργανισμού έχει ως τελικό αποτέλεσμα την ελάττωση της αξιοπιστίας και ενδεχομένως και τη μείωση της αξίας της μετοχής, σε περίπτωση που είναι ενταγμένος ο οργανισμός στην χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και ένταξη του οργανισμού σε καθεστώς επιτήρησης για μεγάλο χρονικό διάστημα. Υπάρχουν περιστατικά επιβολής χρηματικών προστίμων όπως επίσης και ποινές φυλάκισης για τα στελέχη που εμπλέκονται (cooks).

1.4.1 Συνέπειες Δημιουργικής Λογιστικής

Οι συνέπειες που έχει η χρήση της Δημιουργικής Λογιστικής και η χειραγώγηση των κερδών στις επιχειρήσεις διακρίνονται σε :

- Επίπτωση στις μετοχές της επιχείρησης : σε αυτή την περίπτωση, είναι γεγονός ότι οι επενδυτές προτιμούν να επενδύουν τα χρήματά τους σε επιχειρήσεις με ισχυρή οικονομική δύναμη, γι' αυτό και ο στόχος τους είναι η αναζήτηση και εξερεύνηση επιχειρήσεων που έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν άμεσα υψηλά μερίσματα ή υψηλή απόδοση στο επενδυμένο κεφάλαιο.
- Επίπτωση στο κόστος δανεισμού και στο λειτουργικό κόστος της επιχείρησης : η αλλοίωση και παραποίηση των οικονομικών και λογιστικών καταστάσεων με σκοπό την ωραιοποίηση και βελτίωσή τους, έχουν ως αντίκτυπο τη δημιουργία μιας αίσθησης πιστωτικής ποιότητας για την επιχείρηση. Κάτι τέτοιο οδηγεί σε πρακτικές διευκόλυνσης από μέρους των πιστωτών τους, οι οποίοι τους παρέχουν μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα πίστωσης, καλύτερες τιμές, μείωση λειτουργικών δαπανών, δυνατότητα ασφάλισης πιστώσεων, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τελικά καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα. Το γεγονός αυτό, δηλαδή η εμφάνιση θετικών οικονομικών

αποτελεσμάτων, καλλιεργεί μια αίσθηση σιγουριάς και βεβαιότητας για τους δανειστές της επιχείρησης, κι έτσι απολαμβάνονται καλύτερα επιτόκια δανεισμού.

- Επίπτωση στις αμοιβές των στελεχών : η καλή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τα μόνους και τα προνόμια που χορηγούνται στα στελέχη και τους υπαλλήλους της. Έτσι, τα στελέχη τα οποία ανήκουν στα υψηλότερα κλιμάκια έχουν σημαντικό κίνητρο και ίδιον όφελος να ‘ωραιοποιήσουν’, δηλαδή να παραποιήσουν κατά το δοκούν τα οικονομικά στοιχεία, ώστε να φανεί προς τα έξω ότι η επιχείρηση έχει καλή εικόνα και να καρπωθούν εκείνοι τα υψηλά μόνους και απολαύσουν υψηλότερες αμοιβές.
- Επίπτωση στη φορολογία της επιχείρησης : είναι γεγονός ότι τα κίνητρα των επιχειρήσεων για εμφάνιση υψηλών μερισμάτων και κερδών είναι χαμηλά, καθώς παραδοκούν οι εξεταστικές και εποπτικές αρχές, οι οποίες βλέποντας τα κέρδη, παροτρύνουν τις κυβερνήσεις να επιβάλουν υψηλότερη φορολογία, ώστε να αυξηθούν τα κρατικά έσοδα. Έτσι, τα συμφέροντα της χρήσης της δημιουργικής λογιστικής στις επιχειρήσεις επεκτείνονται και στην κοινωνία, γιατί η διατήρηση των θέσεων εργασίας βοηθάει στην αύξηση του πλούτου των εργαζομένων και στην ευημερία της κοινωνίας, αλλά και στο κράτος, όπου η συνέχιση της ύπαρξης επιχειρήσεων συντελεί στην συνεισφορά επιπλέον φορολογικών εσόδων, μέσω της φορολόγησης των επιχειρήσεων και της αύξησης της κατανάλωσης από τους ιδιώτες.

Πέραν των ευεργετικών συνεπειών που μπορεί να έχει η χειραγώγηση λογιστικών κερδών μέσω της δημιουργικής λογιστικής, προκύπτουν και κάποια αρνητικά από τη δημοσίευση των κερδών. Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και κυρίως οι σημειώσεις είναι ελλιπείς ως προς το περιεχόμενό τους, δεν προσφέρουν την αληθινή οικονομική δράση της εταιρίας, επομένως η απεικόνισή τους είναι ένα ωραιοποιημένο ψέμα. Ακόμα, τα τεχνάσματα και οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση αυτής της διαδικασίας, ενδεχομένως αρχικά να προκαλέσουν εντυπωσιασμό στους επενδυτές. Ο εντυπωσιασμός αυτός όμως θα είναι παροδικός, καθώς τα δυσάρεστα νέα δεν θα αργήσουν να κυκλοφορήσουν και να μαθευτούν από τους επενδυτές. Επίσης, είναι κοινώς αποδεκτό ότι τέτοιες πρακτικές δεν γίνονται θεμιτές από επενδυτές σε μακροχρόνιο ορίζοντα, διότι εταιρίες που τις υιοθετούν αργά ή γρήγορα καταρρέουν ή χρεοκοπούν, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να μένουν ξεκρέμαστοι. Επομένως, κυριαρχεί μια σύγχυση μεταξύ των επενδυτών, καθώς αδυνατούν να καταλάβουν με σιγουριά αν

οι πληροφορίες που τους παρέχονται είναι αλλοιωμένες ή αντικατοπτρίζουν τα αληθινά δεδομένα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2⁰

2.1 Μελέτη περιπτώσεων χειραγώγησης λογιστικών κερδών

Σε αυτή την παράγραφο θα αναφερθούμε σε περιπτώσεις χειραγώγησης λογιστικών κερδών είτε στον ελληνικό χώρο, είτε στο εξωτερικό. Θα ξεκινήσουμε με μερικές περιπτώσεις από το εξωτερικό.

2.1.1 Περιπτώσεις στο εξωτερικό

2.1.1.1 Waste Management Inc

Η εταιρία **Waste Management Inc**^{4,5} αποτελούσε μια εταιρία διαχείρισης αποβλήτων, εισηγμένη στο χρηματιστήριο, με έδρα το Χιούστον των ΗΠΑ. Μεταξύ των ετών 1992-1997, η εταιρία, μέσω των διευθυντικών στελεχών της, ξεκίνησε να ‘μαγειρεύει’ τα λογιστικά βιβλία της, αρνούμενη την καταγραφή δαπανών που απαιτούνταν για τη διαγραφή των εξόδων ανεπιτυχών και εγκαταλειμμένων έργων ανάπτυξης υγειονομικής ταφής, καθιερώνοντας ‘φουσκωμένα’ περιβαλλοντικά αποθέματα σε σύνδεση με εξαγορές, έτσι ώστε η περίσσεια αποθεμάτων να δύναται να χρησιμοποιηθεί για την αποφυγή εγγραφών άσχετων με τα λειτουργικά έξοδα, προχωρώντας σε εσφαλμένη κεφαλαιοποίηση ποικιλίας εξόδων, παραλείποντας τη θέσπιση επαρκών αποθεματικών, ώστε να πληρωθούν οι φόροι κι άλλα έξοδα, αποφεύγοντας τις δαπάνες-αποσβέσεις των απορριμματοφόρων της, φουσκώνοντας τις τιμές διάσωσης τους και παρατείνοντας τον χρόνο ζωής τους και άλλα. Ουσιαστικά, η εταιρία παρουσίαζε ψευδή στοιχεία στους ισολογισμούς της για τα ακίνητα, τον εξοπλισμό και τις εγκαταστάσεις της. Με αυτό τον τρόπο αναφέρθηκαν ως κέρδη περίπου 1,7 δις δολάρια, τα οποία όμως ήταν ψεύτικα.

Η απάτη αποκαλύφθηκε το 1997, όταν ένας καινούριος Διευθύνων Σύμβουλος ανέλαβε τη θέση στην εταιρία και διέταξε να γίνει έλεγχος των λογιστικών πρακτικών της εταιρίας εκείνης της χρονιάς. Οι ‘μάγειρες’ της υπόθεσης ήταν ο ιδρυτής, πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος Dean L.Buntrock και άλλα υψηλά στελέχη, καθώς και η ελεγκτική εταιρία Arthur

⁴ http://en.wikipedia.org/wiki/Waste_Management,_Inc

⁵ <http://www.accounting-degree.org/scandals/>

Andersen. Οι ποινές που επιβλήθηκαν ήταν 7 εκατομμύρια δολάρια για την Arthur Andersen και μήνυση ύψους 457 εκατομμυρίων δολαρίων για την Waste Management Inc. Μετά την αποκάλυψη του σκανδάλου, ο νέος Διευθύνων Σύμβουλος θέσπισε μια τηλεφωνική γραμμή, όπου οι εργαζόμενοι θα μπορούσαν να αναφέρουν απρεπείς και ανειλικρινείς συμπεριφορές.

2.1.1.2. WorldCom

Η εταιρία **WorldCom**⁶ (τόρα πλέον MCI) ήταν μια εταιρία τηλεπικοινωνιών, η οποία παραδέχθηκε απάτη δισεκατομμυρίων δολαρίων στις λογιστικές της καταστάσεις, κάτι που προκάλεσε τριγμούς στις διεθνείς αγορές. Αυτό που έκανε ήταν να ‘φουσκώσει’ τα περιουσιακά της στοιχεία κατά συνολικά 11 δισεκατομμύρια δολάρια, κάτι που οδήγησε στο να χάσουν 30000 άνθρωποι τη δουλειά τους και να έχουν διάφοροι επενδυτές συνολική ζημία 180 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Ο κύριος υπεύθυνος αυτού του σκανδάλου ήταν ο Διευθύνων Σύμβουλος Bernie Ebbers, ο οποίος είχε λάβει ένα ποσό παραπάνω από 366 εκατομμύρια δολάρια με τη μορφή προσωπικών δανείων και εγγυήσεων για τη λήψη δανεισμού από εναλλακτικές πηγές. Ο σκοπός του ήταν να χρηματοδοτήσει προσωπικές επενδύσεις που περιελάμβαναν 100 εκατομμύρια δολάρια για ένα ράντσο στον Καναδά, 658 εκατομμύρια δολάρια για εγκαταστάσεις ξυλείας στο Μισισίπι (Mississippi timberland) και 14 εκατομμύρια δολάρια για ναυπηγείο στην Georgia, ενώ ‘έβγαλε’ και 140 εκατομμύρια δολάρια από την πώληση μετοχών. Αυτό που αξίζει να αναφερθεί είναι ότι η εταιρία ορκωτών λογιστών και συμβούλων της WorldCom ήταν πάλι η Arthur Andersen, η οποία εξέδωσε τότε ανακοίνωση τονίζοντας ότι ποτέ δεν είχε ενημερωθεί από τον οικονομικό διευθυντή της WorldCom για τις ‘λογιστικές πρακτικές’ που ακολουθούνταν.

Ο τρόπος με τον οποίο έφτασε σε αυτή την απάτη η WorldCom ήταν με το να δημοσιεύει λιγότερο κόστος γραμμών από το πραγματικό, μέσω κεφαλαιοποίησης αντί για εξοδοποίηση και φουσκώνοντας τα έσοδα με ψεύτικες λογιστικές εγγραφές. Η απάτη αποκαλύφθηκε όταν το τμήμα εσωτερικού ελέγχου της αποκάλυψε απάτη 3.8 δις δολαρίων. Η Επιτροπή ελέγχου της εταιρίας (Audit committee) και το Διοικητικό Συμβούλιο ενημερώθηκαν άμεσα σχετικά με την απάτη και έδρασαν γρήγορα, καθώς απολύθηκε ο S. Sullivan, ο D. Myers παραιτήθηκε και η

⁶ <http://www.kathimerini.gr/122631/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/xeirotero-skandalo-kai-apo-thn-enron>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ξεκίνησε έρευνα. Αποδείχτηκε ότι μέχρι το τέλος του 2003, το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας είχε διογκωθεί κατά περίπου 11 δισεκατομμύρια δολάρια.

Οι ποινές που επιβλήθηκαν ήταν η απόλυση του επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών και το γεγονός ότι η εταιρία κήρυξε πτώχευση. Επίσης, ο Bernie Ebbers καταδικάστηκε στις 15 Μαρτίου του 2005 σε 25 χρόνια φυλακή, θεωρούμενος ως ένοχος για απάτη, συνωμοσία και κατάθεση πλαστών λογιστικών εγγραφών. Επιπροσθέτως, κι άλλοι πρώην αξιωματούχοι της WorldCom αντιμετώπισαν ποινικές κυρώσεις, αναφορικά με τις οικονομικές ανακρίβειες της εταιρίας, όπως ο Scott Sullivan (πρώην επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών της εταιρίας, που είχε βγάλει 45 εκατομμύρια από την πώληση μετοχών), ο οποίος παραδέχτηκε την ενοχή του στις 2 Μαρτίου 2004, για διάπραξη απάτης, συνωμοσίας και κατάθεση ψευδών δηλώσεων, ο David Myers (πρώην ελεγκτής), ο οποίος ομολόγησε την ενοχή του επίσης για απάτη, συνωμοσία και κατάθεση ψευδών δηλώσεων στις 27 Σεπτεμβρίου 2002, ο Buford Yates (πρώην διευθυντής του λογιστικού τμήματος), που ομολόγησε την ενοχή του για συνωμοσία και απάτη στις 7 Οκτωβρίου 2002, καθώς και οι πρώην διευθυντές λογιστηρίων Betty Vinson και Troy Normand, που ομολόγησαν ένοχοι για συνωμοσία και απάτη τίτλων στις 10 Οκτωβρίου 2002. Μετά την αποκάλυψη του σκανδάλου, το Κογκρέσο θέσπισε το Sarbanes-Oxley Σύμφωνο, που επέφερε σαρωτικές αλλαγές στους κανονισμούς των επιχειρήσεων.

2.1.1.3. Health South Corporation

Η **Health South Corporation**⁷ είναι μια εταιρία παροχής ενδονοσοκομειακής αποκατάστασης με έδρα την Αλαμπάμα των ΗΠΑ. Σύμφωνα με τους ισχυρισμούς, τα νούμερα των κερδών της εταιρίας ‘φούσκωσαν’ περί το 1.4 δις δολάρια, ώστε να ανταποκριθούν στις προσδοκίες των μετόχων και να χειραγωγηθεί – ελεγχθεί η τιμή της μετοχής. Αυτό συνέβη μέσω του Διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρίας, Richard Scrushy, ο οποίος είπε στους υφιστάμενούς του να παραποιήσουν τα λογιστικά στοιχεία και τις συναλλαγές της περιόδου 1996-2003. Μάλιστα, σε ορισμένες περιπτώσεις, τα έσοδα της εταιρίας είχαν υπερεκτιμηθεί και ως 4700%. Το 1.4 δις δολάρια αντιπροσώπευε περισσότερο από το 10% του συνολικού ενεργητικού της

⁷ ‘HealthSouth Corporation: Fraud, Greed and Corporate Governance’, M.D.Chaubey, Pennsylvania State University, 2006

εταιρίας. Σε κάποιο σημείο, οι εταιρικοί φόροι της εταιρίας, που βασίζονταν σε ψεύτικα κέρδη, ήταν περισσότεροι από τα πραγματικά κέρδη της.

Η αποκάλυψη του σκανδάλου έγινε όταν στα τέλη 2002, ο Διευθύνων Σύμβουλος R.Scrushy πούλησε ένα τεράστιο ποσό μετοχών, αξίας περίπου 100 εκατομμυρίων δολαρίων, λίγες μέρες πριν η εταιρία σημειώσει τεράστιες ζημιές. Αυτό κίνησε τις υποψίες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC – Securities and Exchange Commission), η οποία διεξήγαγε έρευνα για το αν η πώληση των μετοχών είχε σχέση με τη ζημία της εταιρίας. Η HealthSouth προσέλαβε ένα εξωτερικό δικηγορικό γραφείο, ώστε να επανεξετάσει την πώληση μετοχών του Scrushy, με την εταιρία να καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η πώληση μετοχών, τα κέρδη του και οι ζημιές της εταιρίας δεν σχετίζονται. Παρόλο το πόρισμα αυτό, η εταιρία δε βγήκε από το σκόπελο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το βράδυ της 18 Μαρτίου 2003, ύστερα από ένταλμα έρευνας, πράκτορες του FBI εισήλθαν στα γραφεία της εταιρίας, μετά από αποτυχημένη προσπάθεια του υπεύθυνου οικονομικών υπηρεσιών της εταιρίας, W. Owens, να ενοχοποιήσει μέσω κοριού τον Scrushy. Τελικά, το 2005 ο R.Scrushy αθώωθηκε από όλες τις 36 κατηγορίες λογιστικής απάτης, αλλά καταδικάστηκε για δωροδοκία του κυβερνήτη της Αλαμπάμα σε 7 χρόνια φυλάκιση. Επίσης, το 2009 μνηύθηκε για απάτη από τους επενδυτές της Health South και κλήθηκε να πληρώσει 2.8 δις δολάρια την εταιρία.

2.1.1.4. Freddie Mac

Η **Freddie Mac** αποτελούσε μια δημόσια επιχείρηση υπό την αιγίδα της κυβέρνησης με τα κεντρικά της στη Βιρτζίνια των ΗΠΑ. Η εταιρία αυτή χορηγούσε στεγαστικά δάνεια στους πελάτες της. Αυτό που συνέβη ήταν ότι διατυπώθηκαν εσφαλμένα με πρόθεση 5 δις δολάρια κέρδη, μέσω ελλιπούς υποβολής εκθέσεων για την περίοδο 2000-2002, ώστε να εξομαλυνθεί η τριμηνιαία μεταβλητότητα των κερδών και να ανταποκριθεί η εταιρία στις προσδοκίες της Wall Street, με κύριους υπαίτιους τον πρόεδρο D.Glenn, τον Διευθύνων Σύμβουλο L.Brendsel, τον εξωτερικό υπεύθυνο των οικονομικών V.Clarke και τους αντιπροέδρους R.Dean και N.Dossani. Η απάτη αποκαλύφθηκε μέσω μιας έρευνας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το 2003, κάτι που επέσυρε ποινές 125 εκατομμυρίων σε πρόστιμα δολαρίων από τις ομοσπονδιακές ρυθμιστικές αρχές για λογιστικές παραγραφές τεσσάρων ετών. Ακόμα, τα τέσσερα παραπάνω στελέχη της εταιρίας, πέραν της απόλυσής τους, συμφώνησαν να πληρώσουν για αστικά πρόστιμα το ποσό των 515.000 δολαρίων και να προβούν σε αποκατάσταση – αποζημίωση 275.548 δολαρίων.

Λίγο καιρό μετά την αποκάλυψη του σκανδάλου και πιο συγκεκριμένα τον Σεπτέμβριο του 2004, η Fannie Mae, η άλλη δημόσια εταιρία χορήγησης στεγαστικών δανείων ‘πιάστηκε’ σε ένα ισοδύναμης σημασίας σκάνδαλο και πλήρωσε πρόστιμο 400 εκατομμυρίων δολαρίων, κάτι που αποτελούσε μια από τις μεγαλύτερες αστικές κυρώσεις σε υπόθεση λογιστικής απάτης.

2.1.1.5. B.L.Madoff Investment Securities LLC

Η **B.L.Madoff Investment Securities LLC** ήταν μια εταιρία επενδύσεων, εισηγμένη στη Wall Street που ιδρύθηκε από τον B.Madoff. Στην εταιρία αυτή εργάζονταν ο αδερφός του Peter, σαν ανώτερος Διευθύνων Σύμβουλος, η κόρη του Peter, Shana Madoff ως δικηγόρος, καθώς και οι γιοι του B.Madoff, Andrew και Mark. Σε αυτή την περίπτωση, ο B.Madoff, μαζί με τους λογιστές του D.Friehling και F.DiPiscali, ξεγέλασαν αρκετούς επενδυτές, καρπώνοντας τους περίπου 65 δις δολάρια, σε ένα από τα μεγαλύτερα συστήματα Ponzi⁸ που αποκαλύφθηκε ποτέ. Σε αυτό το συμπέρασμα κατέληξαν οι εισαγγελείς με βάση τα ποσά στους λογαριασμούς των 4800 πελατών του Madoff, μέχρι τις 30 Νοέμβρη 2008. Αγνοώντας το κόστος ευκαιρίας και τους φόρους που καταβάλλονται για πλασματικά κέρδη, οι μισοί από τους άμεσους επενδυτές του Madoff δεν έχασαν καθόλου χρήματα.

Σύμφωνα με αυτό το σύστημα, οι επενδυτές πληρώνονταν τις αποδόσεις από τα ίδια τους τα χρήματα ή μέσω χρημάτων άλλων επενδυτών, κι όχι από τα κέρδη. Η απάτη αποκαλύφθηκε το 2008, από τους γιους του Madoff, στους οποίους αποκάλυψε το σχήμα του και οι οποίοι τον ανέφεραν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία και διέταξε τη σύλληψή του, που έγινε στις 11 Δεκεμβρίου του 2008. Οι ποινές που επιβλήθηκαν ήταν 150 χρόνια φυλακή στον Madoff και αποζημίωση 170 δις δολαρίων, ενώ στη φυλακή κατέληξαν και οι DiPiscali και Friehling. Η

⁸ Ο όρος «Σχέδιο Πόνζι» (Ponzi Scheme) αναφέρεται σε οποιαδήποτε χρηματική απάτη στηρίζεται σε «πυραμίδα» επενδυτών. Η πυραμίδα επενδυτών αποτελεί ένα παράνομο επενδυτικό σχήμα που περιλαμβάνει την πληρωμή απόδοσης σε επενδυτές από τα χρήματα που πληρώνονται από μεταγενέστερους επενδυτές, αντί από τα καθαρά κέρδη που συγκεντρώνονται από πραγματικές πωλήσεις. Συγκεκριμένα εικονικές επιχειρήσεις λειτουργούν ως φενάκη του εκάστοτε απατεώνα που διαχειρίζεται την απάτη χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια νέων επενδυτών για να καλύψει τα κενά που αφήνει πίσω της η υπεξαίρεση χρημάτων από τους παλαιότερους επενδυτές. Ο στόχος της οποίας εικονικής επιχείρησης ή ατόμου είναι να πείσει κάποιους ανθρώπους να επενδύσουν σε κάτι, ενδεχομένως και μη διευκρινίσιμο προϊόν, με την υπόσχεση εγγυημένης απόδοσης. Σε αυτές της περιπτώσεις το κίνητρο επένδυσης αφορά υψηλό επιτόκιο και κατ' επέκταση η αποπληρωμή των επενδυτών δημιουργεί δικλείδες επενδυτικής ασφαλείας για υποψηφίους επενδυτές που συρρέουν να επενδύσουν. Όπως γίνεται σαφές η ανατροφοδότηση της πυραμίδας - συστήματος απαιτεί όλο και περισσότερους επενδυτές, κάτι που αποδεικνύει τη βραχυβιότητα του όλου σχεδίου. (Πηγή : www.wikipedia.org)

απάτη του Madoff αποκαλύφθηκε λίγους μήνες μετά την οικονομική κατάρρευση των Ηνωμένων Πολιτειών (2008). Με το πάγωμα των προσωπικών και επαγγελματικών δραστηριοτήτων του Madoff δημιουργήθηκε μια αλυσιδωτή αντίδραση σε αρκετές επιχειρήσεις ανά τον κόσμο, οι οποίες ωθήθηκαν σε προσωρινό κλείσιμο, όπως το Φιλανθρωπικό Ίδρυμα του Robert I.Larrin, καθώς και τα ιδρύματα Picower και JEHT.

Κάποια πράγματα αναφορικά με αυτό το σκάνδαλο που δεν ήταν γνωστά και τον τελευταίο καιρό αποκαλύφθηκαν είναι ότι ακόμα δεν είναι γνωστό πότε ξεκίνησε να ‘δουλεύει’ το σχήμα του Madoff. Σε συνέντευξή του είχε υποστηρίξει ότι όλα ξεκίνησαν το 1987, άλλοτε είχε πει το 1992, ενώ υπάρχουν και αναφορές που λένε ότι άρχισε όταν ο Madoff ξεκίνησε να εργάζεται για τη Wall Street, περίπου τη δεκαετία του '60. Άλλο γεγονός είναι ότι στην πραγματικότητα ο Madoff δεν έκλεψε 65 δις δολάρια, αλλά 20 δις σε κύρια κεφάλαια που επενδύθηκαν μαζί του. Ωστόσο, η εταιρία του δημιουργούσε καταστάσεις λογαριασμού, με τις οποίες έπειθε τους επενδυτές ότι είχαν κερδίσει 65 δις δολάρια, ενώ στην πραγματικότητα τα 2/3 αυτών των χρημάτων ήταν αποκύημα της φαντασίας τους. Ακόμα, είναι γεγονός ότι οι δικηγόροι, για να ‘καθαρίσουν’ το χάος που προκάλεσε ο Madoff και για την ανακατανομή των κλεμμένων περιουσιακών στοιχείων του στα θύματά του, αποκόμισαν περίπου 800 εκατομμύρια δολάρια. Τέλος, ο Madoff έχει εκμυστηρευτεί ότι η ζωή στη φυλακή δεν είναι τόσο άσχημη, αλλά δε μπορεί να κοιμηθεί τα βράδια, καθώς θεωρεί τον εαυτό του υπαίτιο για το θάνατο του γιου του, Mark, ο οποίος κρεμάστηκε στις 11 Δεκεμβρίου του 2010, την δεύτερη επέτειο της σύλληψης του πατέρα του.

2.1.1.6. Satyam Computer Services

Η **Satyam Computer Services** ήταν μια εταιρία παροχής IT υπηρεσιών καθώς και οικονομικών και λογιστικών υπηρεσιών στην Ινδία, καθώς και λειτουργούσε και ως back office για μερικές από τις μεγαλύτερες τράπεζες, μεγαλύτερους κατασκευαστές, για εταιρίες μέσων ενημέρωσης και υγειονομικής περίθαλψης, παρέχοντας οτιδήποτε, από ηλεκτρονικούς υπολογιστές μέχρι τεχνική υποστήριξη. Ορισμένοι από τους πολύ σημαντικούς πελάτες της ήταν η General Motors, General Electric, Nestle καθώς και η κυβέρνηση των Ηνωμένων Πολιτειών. Η ανάγκη που υπήρχε για ανταπόκριση στα χρονικά περιθώρια της δουλειάς, η αντιμετώπιση του ανταγωνισμού, η αποπληρωμή των φόρων, τα μόνους των υψηλών στελεχών καθώς και η ανάγκη να κρατηθούν χαρούμενοι οι επενδυτές, που αυτό μπορούσε να επιτευχθεί μόνο αν τα

περιουσιακά στοιχεία (assets) ήταν περισσότερα από τις υποχρεώσεις (liabilities). Όλα αυτά οδήγησαν την εταιρία να ενισχύσει ψευδώς τα κέρδη της κατά περίπου 1.5 δις δολάρια. Ο ‘μάγιστρος’ σε αυτή την περίπτωση ήταν ο ιδρυτής και πρόεδρος R.Raju, ο οποίος παραποίησε τα έσοδα, τα ταμειακά διαθέσιμα και τις προκαταβολές ως εγγύηση δανείου κατά περίπου 50 δις ρουπίες, από τα συνολικά 53.6 δις ρουπίες που ήταν καταχωρημένα στους λογαριασμούς της. Η απάτη αποκαλύφθηκε το 2009, όταν έστειλε γράμμα όπου το παραδεχόταν στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας, λέγοντας ότι τα έσοδα για το τρίμηνο ήταν 20% χαμηλότερα από τα 27 δις ρουπίες που είχαν αναφερθεί κι ότι το λειτουργικό περιθώριο (operating margin) της εταιρίας ήταν πάρα πολύ μικρό. Ο Raju και ο αδερφός του κατηγορήθηκαν για παραβίαση της εμπιστοσύνης, συνωμοσία, εξαπάτηση και παραποίηση των αρχείων. Αφέθηκε ελεύθερος όταν το Κεντρικό Γραφείο Ερευνών απέτυχε να στοιχειοθετήσει κατηγορίες τη σωστή στιγμή.

Η PricewaterhouseCoopers αποτελούσε τον νόμιμο ελεγκτή της Satyam Computer Services, όταν ξέσπασε η έκθεση του σκανδάλου στα λογιστικά βιβλία της. Στο τμήμα της PwC στην Ινδία επιβλήθηκε πρόστιμο 6 εκατομμυρίων δολαρίων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για μη συμμόρφωση με τον κώδικα δεοντολογίας και ελεγκτικών προτύπων κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους όσον αφορά τον έλεγχο των λογαριασμών της Satyam Computer Services.

2.1.1.7. Tyco International

Η **Tyco International** ήταν μια ελβετική εταιρία παροχής συστημάτων ασφαλείας με έδρα το New Jersey των ΗΠΑ. Πριν ξεσπάσει το σκάνδαλο, η Tyco International θεωρούταν μια εταιρία, όπου μπορούσες να επενδύσεις με ασφαλείς προοπτικές και ο Διευθύνων Σύμβουλος της, D. Kozlowski, θεωρούταν ως ένα από τα 25 κορυφαία εταιρικά στελέχη από το Business Week.

Αυτό που συνέβη σε αυτή την περίπτωση ήταν ότι ο Διευθύνων Σύμβουλος D.Kozlowski και ο υπεύθυνος του οικονομικού τμήματος M.Swartz της εταιρίας έκλεψαν περίπου 150 εκατομμύρια δολάρια και φούσκωσαν τα έσοδα της εταιρίας κατά περίπου 500 εκατομμύρια δολάρια, μέσω της πώλησης 7.5 εκατομμυρίων μετοχών από μη εγκεκριμένο απόθεμα της Tyco. Ουσιαστικά, αυτό που έκαναν ήταν να συλλέγουν χρήματα μέσω μη εγκεκριμένων δανείων και από δόλιες πωλήσεις μετοχών, τα οποία μετέτρεπαν σε μπόνους των στελεχών ή σε παροχές. Η απάτη αποκαλύφθηκε ύστερα από έλεγχο που διενεργήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς,

η οποία αποκάλυψε τις αμφισβητήσιμες λογιστικές πρακτικές τους, που περιείχαν και τα μεγάλα δάνεια που πήραν.

Οι ποινές που επιβλήθηκαν ήταν 8-25 χρόνια φυλακή και για τους δύο και αποζημίωση 2.92 δις δολαρίων στους επενδυτές από την Tyco. Κατά τη συζήτηση της κριτικής επιτροπής, η ένορκος Ruth Jordan φάνηκε να κάνει ένα νεύμα ‘Οκ’ στο τραπέζι, καθώς διέσχισε την αίθουσα του δικαστηρίου. Αργότερα αρνήθηκε ότι είχε σκοπό τη χειρονομία, εντούτοις το περιστατικό έλαβε μεγάλη δημοσιότητα, η ένορκος δέχτηκε απειλές και τελικά ο δικαστής M. Obus, κήρυξε κακοδικία στις 4 Απριλίου 2004. Τελικά, η δίκη επαναλήφθηκε τον Ιούνιο του 2005, όπου και οι δύο καταδικάστηκαν για απάτη. Είναι χαρακτηριστικό ότι το ύψος του σκανδάλου ήταν τέτοιο, που ο D.Kozlowski είχε κάνει δώρο γενεθλίων στη γυναίκα του ένα πάρτυ σε νησί αξίας κοντά 2 εκατομμυρίων.

2.1.1.8. Enron

Το σκάνδαλο της Enron είναι οικονομικό σκάνδαλο που αναδείχθηκε το 2001 και αφορούσε την ενεργειακή εταιρία Enron και την ελεγκτική Arthur Andersen. Έπειτα από μια σειρά αποκαλύψεων που αφορούσαν αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές που διενεργήθηκαν κατά τη δεκαετία του 1990, η Enron βρέθηκε στο χείλος της χρεοκοπίας το Νοέμβριο του 2001. Μια απόπειρα διάσωσης από μία παρόμοια αλλά μικρότερη ενεργειακή εταιρεία, την Dynegy, δεν κατέστη βιώσιμη. Η Enron κήρυξε πτώχευση στις 2 Δεκεμβρίου του 2001. Καθώς το σκάνδαλο αποκαλυπτόταν, οι μετοχές της Enron σημείωσαν κατακόρυφη πτώση από τα \$90,00 ανά μετοχή σε λιγότερο από \$0,50 ανά μετοχή. Και ενώ η εταιρεία συγκαταλεγόταν μεταξύ των blue chip, δηλαδή μεταξύ των εταιριών που φημίζονται για την αξιοπιστία και την ικανότητα να λειτουργούν επικερδώς σε καλές και άσχημες περιόδους, αυτή η απρόσμενη εξέλιξη είχε μεγάλο αντίκτυπο στην αγορά. Η βουτιά της Enron σημειώθηκε μετά από την αποκάλυψη ότι πολλά από τα κέρδη και τα έσοδα ήταν αποτέλεσμα συμφωνιών με εταιρίες ειδικού σκοπού, δηλαδή εταιρίες περιορισμένης ευθύνης που ήλεγχε. Απόρροια των παραπάνω ήταν πολλά από τα χρέη και τις απώλειες της εταιρίας να μην εμφανιστούν στις οικονομικές της καταστάσεις.

Επιπροσθέτως, το σκάνδαλο προκάλεσε τη διάλυση της Arthur Andersen, η οποία αποτελούσε μέχρι εκείνη την περίοδο μία εκ των πέντε κορυφαίων ελεγκτικών εταιριών.

Ιδιαίτερα ζημιωμένα βγήκαν τα μέλη διάφορων ενδιαφερόμενων ομάδων, όπως οι μέτοχοι, το κράτος, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι και πολλοί άλλοι.

2.1.1.8.1. Ιστορική εξέλιξη

Στις αρχές του 1990, το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών πέρασε νομοθετική ρύθμιση που απελευθέρωνε την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Το ίδιο είχε κάνει και για την αγορά φυσικού αερίου μερικά χρόνια νωρίτερα. Η ενεργειακή αγορά που δημιουργήθηκε ευνόησε την ανάπτυξη εταιριών όπως η Enron, ενώ η συνεπαγόμενη μεταβλητότητα των τιμών λόγω του ανταγωνισμού προκαλούσε την αντίδραση παραγωγών και τοπικών διοικήσεων. Έντονα φαινόμενα “lobbying” εκ μέρους της Enron και μερικών άλλων εταιριών όμως, διατήρησαν το σύστημα ως είχε.

Η Enron είχε δημιουργήσει εταιρίες offshore, δηλαδή μονάδες που μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για φορολογικό σχεδιασμό και φοροαποφυγή, εκτοξεύοντας τη κερδοφορία της επιχείρησης. Οι ονομασίες αυτών των οντοτήτων ήταν Bob West Treasure, Jedi και Hawaii. Το γεγονός αυτό προλείανε το έδαφος για πλήρη ελευθερία συναλλαγματικού σχεδιασμού, καθώς και πλήρη ανωνυμία που μπορούσε να διασκορπίσει τις απώλειες που η επιχείρηση εξαφάνιζε από τους ισολογισμούς της. Αυτές οι εταιρίες βοηθούσαν την Enron να φαίνεται πιο κερδοφόρα από όσο πραγματικά ήταν, ενώ δημιουργήθηκε ένας τεχνητός κύκλος μεταφοράς απωλειών από τα στελέχη. Αυτή η πρακτική εκτόξευσε την τιμή των μετοχών της, κάτι που έδωσε τη δυνατότητα στα στελέχη της να αξιοποιούν εσωτερική πληροφόρηση για να κερδοσκοπούν σε ατομικό επίπεδο.

Οι άνθρωποι της Enron γνώριζαν τα πάντα για τους offshore λογαριασμούς της εταιρείας, στους οποίους κρύβονταν οι απώλειές της' παρά ταύτα, οι επενδυτές δε γνώριζαν τίποτα από όλα αυτά. Ο Οικονομικός Διευθυντής Andrew Fastow καθοδηγούσε την ομάδα που δημιούργησε τις εταιρίες-οχήματα και αξιοποίησε τις συμφωνίες της επιχείρησης ώστε να εξασφαλίσει για τον ίδιο, την οικογένεια και τους φίλους του εκατοντάδες εκατομμυρίων δολαρίων εγγυημένων εισοδημάτων, εις βάρος της επιχείρησης την οποία έπρεπε να υπηρετεί και τους εμπλεκόμενους της.

Το 1999, η Enron ξεκίνησε τη λειτουργία της EnronOnline, μια διαδικτυακή υπηρεσία συναλλαγών, η οποία χρησιμοποιείτο από σχεδόν όλες τις ενεργειακές επιχειρήσεις των

Ηνωμένων Πολιτειών. Ο πρόεδρος και Γενικός Διευθυντής Παραγωγής Jeffrey Skilling συνηγορούσε στην εξής καινοφανή ιδέα, ότι η εταιρεία δε χρειαζόταν πραγματικά στοιχεία υπό την κατοχή της. Εφαρμόζοντας στο έπακρο τη διεισδυτική επενδυτική στρατηγική της επιχείρησης, κατέστησε την Enron το μεγαλύτερο χονδρέμπορο αερίου και ενέργειας, με \$27 δισεκατομμύρια συναλλαγές ανά τρίμηνο. Τα νούμερα της εταιρείας, μολαταύτα, έπρεπε να εμφανίζονται στην ονομαστική τους αξία. Με τον Skilling, η Enron υιοθέτησε μια λογιστική της αγοραίας αξίας, με την οποία προβλεπόμενα μελλοντικά κέρδη από οποιαδήποτε συμφωνία λογίζονταν επιτόπου στα βιβλία της. Συνεπώς, η εταιρεία σημείωνε κέρδη από οτιδήποτε θα μπορούσε με το χρόνο να ανατραπεί και να μεταβληθεί σε απώλεια, καθώς τα δημοσιονομικά της υπονομεύονταν από την ανάγκη χειραγώγησης της χρηματιστηριακής της αξίας στη Wall Street, κατά την περίοδο της τεχνολογικής έκρηξης του χρηματιστηρίου. Όταν όμως η επιτυχία μια εταιρείας μετράται με καθορισμένες πρακτικές κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων που προκύπτουν από μια συστημική προσέγγιση, έναν όρο που ο Skilling αποδεχόταν, οι πραγματικοί ισολογισμοί δεν ήταν και ιδιαίτερα επιθυμητοί. Πραγματικά, οι επιτηδευμένες πρακτικές της Enron αποτελούσαν συχνά κερδοσκοπικά παιχνίδια για τη διατήρηση της ισχύουσας τάξης και για να ανεβαίνει η τιμή της εταιρείας, που ανακοινωνόταν καθημερινά στον ανελκυστήρα της. Οι αυξανόμενοι αριθμοί συνοδεύονταν και από χορηγούμενα επενδυτικά κεφάλαια τα οποία συντηρούσε παρά τα χρέη της. Μια πιθανή πτώση της θα αποτελούσε ένα φαινόμενο ντόμινο. Υπό την πίεση να διατηρήσει τη φαινομενική της εικόνα, ο Skilling επιτέθηκε φραστικά στον αναλυτή της Wall Street Richard Grubman, ο οποίος αμφισβήτησε τις ασυνήθιστες λογιστικές πρακτικές της Enron κατά τη διάρκεια μιας ηχογραφημένης διάσκεψης. Όταν ο Grubman τόνισε ότι η Enron ήταν η μοναδική εταιρεία που δε δημοσίευε τον ισολογισμό της μαζί με την κατάσταση αποτελεσμάτων, ο Skilling απήντησε "Λοιπόν, σας ευχαριστούμε πάρα πολύ, εκτιμούμε αυτό τον....μαλάκα." Αν και το απρεπές σχόλιο αντιμετωπίστηκε με έκπληξη και αμηχανία από τον τύπο και το κοινό, εξελίχθηκε σε αστείο ανάμεσα σε πολλούς υπαλλήλους της εταιρείας, οι οποίοι γλεύαζαν τον Grubman για αυτό που έβλεπαν ως ανακάτωμα και όχι τόσο για την έλλειψη τρόπων του Skilling.

Στα τέλη του 1990, η Enron έκανε συναλλαγές \$80-90 ανά μετοχή και αρκετοί έδειχναν να ανησυχούν με το θολό τοπίο που δημιουργείτο με τις οικονομικές αποκαλύψεις. Στα μέσα του Ιουλίου του 2001, η Enron ανακοίνωσε κέρδη \$50,1 δισεκατομμυρίων, σχεδόν

τα τριπλάσια από τις αρχές του Ιανουαρίου, καταρρίπτοντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών κατά 3 σεντς ανά μετοχή. Παρόλα αυτά, το περιθώριο κέρδους είχε διατηρηθεί σε ένα συντηρητικό μέσο περίπου 2,1% και η τιμή της μετοχής της είχε πέσει περισσότερο από 30% σε σύγκριση με ένα χρόνο πριν.

Οι προβληματισμοί γίνονταν ολοένα και πιο έντονοι. Η Enron είχε αντιμετωπίσει αρκετά σοβαρά λειτουργικά προβλήματα, όπως προβλήματα τροφοδοσίας κατά το χειρισμό μιας μονάδας συναλλαγών ευρείας ζώνης, την κατασκευή του Dabhol Power και μια μονάδα εγκαταστάσεων στην Ινδία, αλλά και κριτική για το ρόλο που θεωρήθηκε πως διαδραμάτισε στην ενεργειακή κρίση της Καλιφόρνια του 2000-2001.

2.1.1.8.2. Η Ανησυχία των Επενδυτών

Στα τέλη του Αυγούστου, κι ενώ η αξία της Enron στο χρηματιστήριο κατακυλούσε, ο Lay όρισε τον Greg Whalley, πρόεδρο και γενικό προϊστάμενο λειτουργίας των Υπηρεσιών Χονδρικής και τον Mark Frevert, ο οποίος ήταν παλαιότερα προϊστάμενος του κυρίου Whalley στις χονδρικές πωλήσεις, μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Ορισμένοι παρατηρητές υποστήριζαν πως οι επενδυτές της Enron βρίσκονταν σε δεινή θέση εξαιτίας της αδυναμίας να κατανοήσουν τις διοικητικές πρακτικές της εταιρείας, που συχνά χαρακτηρίζονταν και ως «ανεξιχνίαστες», και της δυσκολίας της να εκφράσει τα μεγέθη της επακριβώς σε μια οικονομική κατάσταση. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει, είναι πραγματικά δύσκολο για τους αναλυτές να ξεκαθαρίσουν σε ποια τρίμηνα η εταιρεία ήταν κερδοφόρα και ποια παρουσίαζε ζημίες. Ο Lay ισχυρίστηκε ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης, όπως η Enron, είναι ένα σύνθετο ζήτημα, αλλά διαβεβαίωσε τους αναλυτές πως «ποτέ δε θα εισχωρούσαν σε όλες τις πληροφορίες που θα επιθυμούσαν να διεισδύσουν, απλά και μόνο προς τέρψη της περιέργειάς τους.» Ακόμη, εξήγησε πως η πολυπλοκότητα της διοίκησης μιας τέτοιας εταιρείας οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό σε θέματα φορολογικού σχεδιασμού και στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου.

Οι προσπάθειες του Lay έδειχναν να μη συγκινούν τους παρατηρητές. Στις 9 Σεπτεμβρίου του 2001, ένας διακεκριμένος διαχειριστής κεφαλαίων σημείωσε πως «Οι μετοχές της Enron συναλλάσσονται υπό σε ένα ομιχλώδες τοπίο».¹⁵ Η απρόσμενη αποχώρηση του Skilling σε συνδυασμό με την αδιαφάνεια των λογιστικών βιβλίων

καθιστούσαν δύσκολη την αξιολόγηση της εταιρείας στη Wall Street. Επιπλέον, η εταιρεία παραδέχθηκε συστηματική χρήση «διετairικών συναλλαγών» με τις θυγατρικές της, γεγονός που έκανε πολλούς να φοβούνται πως ήταν πολύ εύκολη η μεταφορά ζημιών που σε αντίθετη περίπτωση θα εμφανίζονταν στον ισολογισμό της Enron.

Μια ιδιαιτέρως προβληματική πτυχή αυτής της πρακτικής ήταν ότι πολλές από τις «συγγενικές» επιχειρήσεις είχαν γίνει αντικείμενο χειραγώγησης από τον οικονομικό διευθυντή της Enron, τον Andrew Fastow. (Berenson, Alex. "A self-inflicted wound aggravates angst over Enron.(Statistical Data Included)." The New York Times (Sept 9, 2001 pBU1(N) pBU1(L) col 1 (15 col): BU1(L).

Μετά το τρομοκρατικό χτύπημα 11ης Σεπτεμβρίου του 2001, το ενδιαφέρον των ΜΜΕ στράφηκε μακριά από την εταιρεία και τα προβλήματά της. Σε λιγότερο από ένα μήνα αργότερα, η Enron ανακοίνωσε την πρόθεσή της να μπει στη διαδικασία να μοιραστεί τα στοιχεία που παρείχαν μικρότερα περιθώρια κέρδους προς όφελος των κεντρικών της επιχειρήσεων αερίου και πώλησης ενέργειας. Αυτή η ενέργεια περιελάμβανε πώληση της Portland General Electric σε μια άλλη κοινωφελή εταιρεία του Oregon, τη Northwest Natural Gas στην τιμή των \$1,9 δισεκατομμυρίων σε μετρητά και μετοχές, καθώς και πιθανή πώληση μεριδίου 65% στο σχέδιο του Dabhol στην Ινδία.

2.1.1.8.3. Η Αποκάλυψη του Σκανδάλου

Μερικές ημέρες αργότερα, στις 17 Οκτωβρίου του 2001, η Enron ανακοίνωσε ότι τα αποτελέσματα του τρίτου τριμήνου της ήταν αρνητικά, εξαιτίας απρόσμενης χρέωσης περισσότερων από \$1 δισεκατομμυρίων. Η διοίκηση της εταιρείας ισχυρίστηκε ότι οι απώλειες οφείλονταν κυρίως σε επενδυτικές ζημιές, μαζί με χρεώσεις ύψους περίπου \$180 εκατομμυρίων σε λεφτά που ξοδεύτηκαν για την ανοικοδόμηση της προβληματικής μονάδας διευρυμένων συναλλαγών. «Επειτα από μια ενδελεχή επισκόπηση των εταιριών μας, αποφασίσαμε να αναλάβουμε αυτές τις χρεώσεις ώστε να ξεκαθαρίσουμε ζητήματα τα οποία επισκίαζαν την απόδοση και την κερδοφόρο προοπτική των βασικών ενεργειακών μας επιχειρήσεων.» είπε ο Kenneth Lay σε μία δήλωσή του.

Ορισμένοι αναλυτές βρίσκονταν σε σύγχυση. «Τί έπεται;», ρώτησε ο David Fleischer τον Goldman Sachs, ένα αναλυτή τον οποίο είχε αποκαλέσει παλαιότερα ως ένα από

τους μεγαλύτερους υποστηρικτές της εταιρείας, δηλώνοντας πως η διοίκηση της Enron έχασε την αξιοπιστία της και θα έπρεπε να καταβάλει προσπάθειες για να την επανακτήσει. «Πρέπει να πείσουν τους επενδυτές ότι αυτά τα κέρδη είναι πραγματικά, πως η εταιρεία είναι ειλικρινής και ότι η ανάπτυξη θα επιτευχθεί». (Gilpin, Kenneth N. "Enron reports \$1 billion in charges and a loss." The New York Times (Oct 17, 2001 pC5(N) pC5(L) col 1 (13 col): C5(L).

Επιπλέον, η Enron διαβεβαίωσε πως η διευρυμένη μονάδα από μόνη της άξιζε \$34 δισεκατομμύρια, ένας ισχυρισμός που επίσης αντιμετωπιζόταν με δυσπιστία. «Δε νομίζω πως γνωρίζει κανείς τί κοστίζει η λειτουργία του broadband», είπε ο Todd Shipman, ένας αναλυτής της Standard & Poor's. Στις 22 του Οκτωβρίου του 2001, η τιμή της μετοχής της Enron έπεσε στα \$20,65 με απώλεια \$5,40 σε μια μέρα, ακολουθώντας την ανακοίνωση της SEC πως διερευνά διάφορες ύποπτες συμφωνίες που έκανε η Enron, τονίζοντας πως πρόκειται για μερικές από τις πιο θολές συναλλαγές εντός ομίλου που παρατηρήθηκαν ποτέ. Στον αντίποδα της απόπειρας να αιτιολογηθούν οι χρεώσεις δισεκατομμυρίων δολαρίων και να καθησυχαστούν οι επενδυτές, οι αποκαλύψεις για την Enron αναφέρονταν σε «άνευ κόστους συμφωνίες μετοχών», «παράγωγα εργαλεία που έρχονταν σε αντίθεση με την επείγουσα φύση των υπαρχόντων περιορισμένων forwards» και «στρατηγικές που εξυπηρετούσαν την αντιστάθμιση κινδύνου σε συγκεκριμένες εμπορικές επενδύσεις και λοιπά στοιχεία». Αυτή η αιγιματική φρασεολογία καταδείκνυε το σκοτάδι που επικρατούσε στην κατανόηση των αναλυτών ως προς το πώς ακριβώς η Enron διοικείτο. .(Norris, Floyd. "Where did the value go at Enron. (sharp drop in stock price)." The New York Times (Oct 23, 2001 pC1(N) pC1(L) col 5 (25 col): C1(L)

Όσον αφορά τις έρευνες του SEC, ο πρόεδρος και γενικός διευθυντής Lay είπε: «Προτιθέμεθα να φανούμε απολύτως συνεργάσιμοι με τον S.E.C. και αδημονούμε να εξαλείψουμε οποιαδήποτε ανησυχία που μπορεί να έχει παρουσιαστεί σχετικά με αυτές τις συναλλαγές.»

2.1.1.8.4. Ανησυχητικές Ενδείξεις

Ανησυχίες σχετικά με τη ρευστότητα της Enron ανάγκασαν τον Lay να συμμετάσχει σε μια τηλεφωνική διάσκεψη στις 23 Οκτωβρίου, κατά την οποία προσπάθησε να διαβεβαιώσει τους επενδυτές ότι τα χρηματικά αποθέματα της εταιρείας ήταν επαρκή και πως δεν προβλέπονταν άλλες έκτακτες χρεώσεις. Δευτερευόντως, ο Lay επέμεινε έντονα πως δεν

υπήρχαν ατασθαλίες αναφορικά με τις συναλλαγές της Enron με τους συνεργάτες της που διοικούνταν από τον Andrew Fastow, στο πρόσωπο του οποίου έδειξε την αμέριστη εμπιστοσύνη του. Ο David Fleischer, αναλυτής της Goldman εξακολουθούσε να είναι σκεπτικός, λέγοντας στους Lay και Fastow ότι: «Υπάρχουν ενδείξεις πως κρύβετε κάτι.» Παρόλα αυτά, ο Fleischer επέμεινε στην τόνωση των μετοχών, ισχυριζόμενος πως δεν πιστεύει ότι λογιστές ή ελεγκτές θα μπορούσαν ποτέ να επιτρέψουν μια τέτοια ολοκληρωτική αταξία. Ο Lay αποπειράθηκε επιπλέον να καθησυχάσει τους συνδιασκεπτόμενους τονίζοντας πως όλες οι χρηματοοικονομικές και λογιστικές αλλαγές είχαν εξεταστεί εξονυχιστικά από τον εξωτερικό τους ελεγκτή, τον Arthur Andersen. Μετά από πολλές αμφισβητήσεις που υπέστη η εταιρεία, ο Lay δήλωσε ότι «η διοίκηση της Enron προτίθεται να εξασφαλίσει περισσότερο αναλυτικές δηλώσεις χάριν της καλύτερης κατανόησης των σχέσεων της εταιρείας με τις ειδικές οντότητες που διοικούνταν από τον Fastow. Δύο μέρες αργότερα, στις 25 Οκτωβρίου του 2001, παρά τις πρότερες διαβεβαιώσεις του, ο Kenneth Lay απομάκρυνε τον Fastow από τη θέση του. Οι μετοχές της Enron πλέον συναλλάσσονταν στα \$15,41, έχοντας χάσει τη μισή τους αξία σε λιγότερο από μία εβδομάδα. «Κατά τις συνεχείς συνομιλίες μου με την οικονομική κοινότητα, μου κατέστη εμφανές πως για να επανακτήσουμε την αυτοπεποίθηση των επενδυτών θα πρέπει να αντικαταστήσουμε τον Andy», δήλωσε ο Lay σε μια ανακοίνωση σχετικά με την απομάκρυνση του Fastow. Παρόλο αυτά, με τον Skilling και τον Fastow απόντες, ορισμένοι αναλυτές φοβούνταν πως το να χυθεί φως στην υπόθεση σχετικά με τις πρακτικές της εταιρείας θα ήταν ακόμη πιο δύσκολο. Στις 27 Οκτωβρίου η εταιρεία ξεκίνησε την επαναγορά όλων των εμπορικών χρεογράφων που αποτιμούνταν σε περίπου \$3,3 δισεκατομμύρια, σε μια προσπάθεια να κρατήσει τους επενδυτές μακριά από ανησυχίες σχετικά με το απόθεμα ρευστών της εταιρείας. Η Enron χρηματοδότησε την επαναγορά εξαντλώντας όλα τα περιθώρια πίστωσης που διέθετε σε διάφορες τράπεζες. Κι ενώ η πιστοληπτική της ικανότητα χαρακτηριζόταν ακόμη BBB, οι ομολογίες της συναλλάσσονταν σε επίπεδα σχετικά πιο χαμηλά, καθιστώντας μια μελλοντική τους πώληση. Καθώς ο Οκτώβριος τελείωνε, σοβαρές ανησυχίες αναδεικνύονταν από αναλυτές σχετικά με πιθανή καταστρατήγηση των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών. Παρά ταύτα, ορισμένοι ισχυρίζονταν πως ολοκληρωμένη ανάλυση ήταν αδύνατη βάσει των ατελών πληροφοριών που παρείχε η εταιρεία. Αρκετοί πλέον φοβούνταν ανοιχτά πως η Enron ήταν η νέα Long-Term Management Capital, τα κεφάλαια

της οποίας κατέρρευσαν το 1998, απειλώντας να ρευσσης. Τα στελέχη της Enron παρέμεναν σιωπηλά, δεχόμενα ερωτήσεις μόνο σε γραπτή μορφή. (Norris, Floyd. "Enron tries to dismiss finance doubts.(chief brushes off conflict-or-interest doubts)." The New York Times (Oct 24, 2001 pC1(N) pC1(L) col 5 (25 col): C1(L))

2.1.1.8.5. Κίνδυνος Πιστοληπτικής Αξιολόγησης

Ο κεντρικός βραχυπρόθεσμος κίνδυνος επιβίωσης της Enron στα τέλη του Οκτωβρίου φαινόταν πως ήταν η πιστοληπτική της βαθμολόγηση. Πρέπει να αναφερθεί πως την περίοδο αυτή η Moody's και η Fitch, δύο από τους τρεις μεγαλύτερους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, είχαν καλέσει την Enron για επανεκτίμηση και πιθανή υποτίμηση. Μια τέτοια μείωση της βαθμολογίας της θα εξανάγκαζε την Enron να εκδώσει εκατομμύρια μετοχών για την κάλυψη δανείων που είχε εγγυηθεί, μια κίνηση που θα έριχνε την αξία των διατηρούμενων μετοχών ακόμη περισσότερο. Επιπλέον, όλες οι συνεργαζόμενες επιχειρήσεις άρχισαν να επανεξετάζουν τις υπογεγραμμένες συμφωνίες με την Enron, ιδιαίτερα όσες αφορούσαν το μακροπρόθεσμο ορίζοντα, για το ενδεχόμενο πτώσης της βαθμολογίας της κάτω από το BBB, κάτι που θα δημιουργούσε εμπόδια και σε μελλοντικές συμφωνίες.

Αναλυτές και παρατηρητές συνέχισαν τη συντονισμένη τους επίθεση σχετικά με τη δυσκολία της εταιρείας, ή την αδυναμία της να γίνει αντικείμενο ασφαλούς ανάλυσης με τόσο αινιγματικές οικονομικές καταστάσεις. Πολλοί φοβούνταν πως κανένας στην Enron πέραν του Skilling και του Fastow θα μπορούσε να εξηγήσει χρόνιες μυστηριώδεις συναλλαγές. «Τέτοιες ερωτήσεις με ξεπερνούν.» είχε πει ο Ken Lay στα τέλη Αυγούστου του 2001, σε απάντηση προς τεκμηριωμένες ερωτήσεις σχετικά με τη διοίκηση της εταιρείας, μια αντίδραση που είχε προβληματίσει τους αναλυτές.

Στις 29 Οκτωβρίου, απαντώντας στις διογκωμένες ανησυχίες ότι η Enron θα μπορούσε σε σύντομο διάστημα να ξεμείνει από μετρητά, κυκλοφόρησε η πληροφορία πως η εταιρεία επεδίωκε μια περαιτέρω οικονομική ενίσχυση \$1-2 δισεκατομμυρίων. Την επομένη, όπως φοβούνταν πολλοί, η Moody's έριξε την πιστοληπτική της ικανότητα σε Baa2, δύο επίπεδα κάτω από τη λεγόμενη junk-status (θέση για τα σκουπίδια) του Baa1. Η Standard and Poor's επίσης έριξε τη βαθμολογία της στο BBB+, η αντίστοιχη βαθμολογία με αυτή της Moody's, η οποία Moody's επιπλέον προειδοποίησε ότι ήταν πιθανό να ρίξει

τη βαθμολογία της για τα χρεόγραφα της Enron, η συνέπεια της οποίας θα μπορούσε να εμποδίσει την εταιρεία από την αναζήτηση νέας χρηματοδότησης καθώς πλέον δε θα ήταν φερέγγυα

Ο Νοέμβριος εγκαινιάστηκε με την αποκάλυψη ότι ο SEC πλέον επεδίωκε μια επίσημη έρευνα, μετά από τις ερωτήσεις που αναφέρονταν με τις συναλλαγές της Enron με τα συγγενικά της μέλη. Το συμβούλιο της εταιρείας ανακοίνωσε ότι θα εξουσιοδοτούσε μια ειδική επιτροπή για αν διερευνήσει τις συναλλαγές, με επικεφαλής τον William C. Powers, τον πρόεδρο της Νομικής Σχολής του Τέξας. «Δεχόμαστε την έκκληση του SEC για συνεργασία», δήλωσε ο Kenneth Lay σε μια ανακοίνωσή του. Δημοσίευμα της επομένης ημέρας έκανε έκκληση για εις βάθος έρευνα το ζήτηματος. Στις 2 Νοεμβρίου, η Enron κατάφερε να εξασφαλίσει ακόμη \$2 δισεκατομμύρια, αλλά τα νέα αυτά δεν βοήθησαν υπό το βάρος ενός νέου χρέους που πιθανός θα της στοίχιζε την πολύτιμη δεξαμενή Northern Natural Gas and Transwestern Pipeline.

2.1.1.8.6. Η Αναζήτηση Βοήθειας

Το Νοέμβριο γνωστοποιήθηκε πως η διοίκηση της Enron επιζητούσε επιμόνως νέες επενδύσεις ή μια επί τόπου εξαγορά. Όμως, οι προσπάθειές της δεν ευοδώθηκαν. Ο επενδυτής Warren Buffett προσεγγίστηκε, αλλά απέρριψε την πρόταση. Κι άλλες προτάσεις έγιναν σε διακεκριμένες εταιρίες όπως Clayton, Dubilier & Rice, τον όμιλο Blankstone και την Kohlberg Kravis Roberts, όμως οι προσπάθειες ήταν άκαρπες. Πηγές αναφέρουν πως η Enron σχεδίαζε να αιτιολογήσει τις επιχειρηματικές της πρακτικές εκτενώς στις επόμενες ημέρες, ως μια κίνηση καλής πίστης. Οι μετοχές της πλέον συναλλάσσονταν στα \$7, καθώς οι επενδυτές ανησυχούσαν πως η εταιρεία δεν θα μπορούσε να βρει αγοραστή.

Μετά από πολλές απορρίψεις, η διοίκηση της εταιρείας φάνηκε να βρήκε αγοραστή, όταν το συμβούλιο της Dynegy, μιας άλλης εταιρείας εκμετάλλευσης ενέργειας με έδρα στο Χιούστον του Τέξας, υπερψήφισε αργά τη νύχτα της 7ης Νοεμβρίου για αγορά της Enron σε «τιμή ευκαιρίας», ή για περίπου \$8 δισεκατομμύρια μετοχών. Η Chevron Texaco, η οποία τότε κατείχε το ένα τέταρτο της Dynegy, συμφώνησε να δώσει στην Enron \$2,5 δισεκατομμύρια σε μετρητά, συγκεκριμένα \$1 δισεκατομμύριο επί τόπου και τα υπόλοιπα όταν η συμφωνία θα επισφραγιζόταν. Επιπλέον, η Dynegy θα συμφωνούσε να αναλάβει ένα χρέος ύψους \$13 δισεκατομμυρίων, καθώς επίσης και οποιοδήποτε άλλο

χρέος που θα προέκυπτε μέχρι εκείνη τη στιγμή από τις «μυστικοπαθείς» πρακτικές της διοίκησης της εξαγοραζόμενης εταιρείας, που υπολογιζόταν σε περίπου \$10 δισεκατομμύρια κρυφό χρέος. Οι Dynegy και η Enron επιβεβαίωσαν τη συμφωνία τους στις 8 Νοεμβρίου του 2001.

Οι επικριτές της σχολίασαν τις διαφορετικές εταιρικές κουλτούρες των δύο επιχειρήσεων και την "ντόμπρα" ιδιοσυγκρασία του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου της Dynegy, τον Charles Watson. Πολλοί αναρωτιούνταν εάν οι μετέδρες της Enron ήταν απλά απόρροια αθών λογιστικών σφαλμάτων ή κάτι παραπάνω. Το Νοέμβριο η Enron αποκάλυψε πως οι έκτακτες χρεώσεις που είχαν γνωστοποιηθεί τον Οκτώβριο, του ενός δισεκατομμυρίου ανέρχονταν στην πραγματικότητα σε \$200 δισεκατομμύρια, με το υπόλοιπο ποσό να αποτελεί απλά «διορθώσεις» αδρανών λογιστών. Πολλοί φοβούνταν ότι έπονταν κι άλλα τέτοια «λαθάκια» και ότι θα ακολουθούσαν και άλλες «εκρήξεις ειλικρίνειας».

Στις 9 Νοεμβρίου γνωστοποιήθηκε και άλλη μία μεγάλη διόρθωση στα κέρδη της Enron με μια μείωση περίπου \$591 εκατομμυρίων στα δηλωθέντα έσοδα των ετών 1997-2000. Οι αλλαγές θεωρείτο πως προέρχονταν κυρίως από δύο συνεργασίες ειδικού σκοπού, τις "Jedi" και "Chewco". Οι διορθώσεις είχαν ως αποτέλεσμα ουσιαστικά στον εκμηδενισμό των κερδών της χρήσης 1997, με σημαντικές απώλειες στα επόμενα χρόνια. Παρά ταύτα, η Dynegy γνωστοποιήθηκε πως δεν έχασε το ενδιαφέρον της για την αγορά της Enron, παρά τις αποκαλύψεις. Και οι δύο εταιρίες περίμεναν να λάβουν μια επίσημη αξιολόγηση της προτεινόμενης πώλησης από τη Moody's και τη S&P, μια απόφαση που θεωρείτο από πολλούς καθοριστική για τη βιωσιμότητα της Enron, κατανοώντας την επίδραση μιας τέτοιας πράξης στην ολοκλήρωση της συμφωνίας. Επιπλέον, ανησυχίες ανεδείχθησαν αναφορικά με πιθανολογούμενες νομοθετικές ρυθμίσεις αντι-τράστ οδηγώντας σε μια πιθανή αποδέσμευση της Enron, μαζί με αυτό που θεωρείτο από πολλούς παρατηρητές ως ριζικά αποκλίνουσες κουλτούρες.

Παρόλα αυτά και οι δύο εταιρίες πίεσαν επίμονα προς την επισφράγιση της συμφωνίας και κάποιοι παρατηρητές έδειχναν αισιόδοξοι για το αποτέλεσμα. Ο Charles Watson επιδοκιμάστηκε για το όραμά του να δημιουργήσει τη μεγαλύτερη παρουσία στην ενεργειακή αγορά με μια απότομη επιχειρηματική πρωτοβουλία. «Πιστεύουμε πως η Enron είναι μια καλή συμπαγής επιχείρηση με αρκετή δυναμικότητα ώστε να

ανταπεξέλθει σε οποιαδήποτε πρόκληση των επομένων μηνών», δήλωσε ο Watson εκείνη την περίοδο. Ένας αναλυτής αποκάλεσε τη συμφωνία «πελώρια», προσθέτοντας ότι «μια τέτοια καλή χρηματοοικονομική επένδυση σαφώς και αποτελεί έξυπνη στρατηγική κίνηση και παρέχει κάποια άμεση υποστήριξη στους ισολογισμούς της Enron.»

Ζητήματα πιστωτικής φύσεως όμως, γίνονταν όλο και πιο κρίσιμα. Κατά την περίοδο που γνωστοποιήθηκε η εξαγορά, η Moody's και η S&P μαζί προσάρμοσαν τη βαθμολογία της Enron ένα βήμα πάνω από το junk status. Εάν η βαθμολογία της έπεφτε κάτω από την επενδυτική κλίμακα, η δυνατότητά της να συναλλάσσεται θα μπορούσε να περιοριστεί σημαντικά, ως συνεπακόλουθο μιας περικοπής ή αποκοπής από της πιστοληπτικής της ικανότητας, έναντι των ανταγωνιστών. Σε μια τηλεφωνική διάσκεψη η S&P επιβεβαίωσε πως εάν η Enron δεν εξαγοραζόταν, θα έκοβε τη βαθμολογία της σε χαμηλό BB ή υψηλό B, «βαθμολογίες που δεν αγγίζουν ούτε το υψηλότερο άκρο της θέσης για σκουπίδια». Επιπλέον, πολλοί έμποροι είχαν περιορίσει τις συναλλαγές τους με την εταιρεία ή τις είχαν σταματήσει τελείως, στο φόβο κι άλλων άσχημων νέων. Όμως ο Watson προσπάθησε ξανά να καθησυχάσει τον κόσμο, επιβεβαιώνοντας κατά τη διάρκεια μιας παρουσίασης σε επενδυτές της Νέας Υόρκης, πως «δεν υπήρχε τίποτα πλέον στραβό με τη διακυβέρνηση της Enron». Αναγνώρισε επιπρόσθετα πως επικερδή βήματα θα έπρεπε να γίνουν ώστε να αντιμετωπιστεί η εχθρότητα πολλών υπαλλήλων της εξαγοραζόμενης εταιρείας για τη διοίκηση, μετά την αποκάλυψη πως ο Lay και άλλα ανώτατα στελέχη είχαν πουλήσει μετοχές αξίας εκατοντάδων εκατομμυρίων δολαρίων κατά τους μήνες που κρατούσε η κρίση.

Η κατάσταση έγινε ακόμη χειρότερη όταν γνωστοποιήθηκε πως ο Lay, με την «κουρελιασμένη φήμη» περίμενε να λάβει \$60 εκατομμύρια ως αποζημίωση για την απώλεια της διοίκησης της Enron που συνεπαγόταν η συγχώνευσή της με την Dynegy και μάλιστα τη στιγμή που πολλοί υπάλληλοι της Enron είχαν δει τους συνταξιοδοτικούς τους λογαριασμούς, οι οποίοι βασιζόνταν σε μεγάλο βαθμό στο μετοχικό κεφάλαιο που αποδεκατίστηκε όταν η τιμή της μετοχής υποχώρησε κατά 90% μέσα στο έτος. «Είχαμε πολλά παντρεμένα ζευγάρια που δούλευαν μαζί και τα οποία έχασαν \$800.000 ή \$900.000» δήλωσε ένας εκπρόσωπος μιας εταιρείας που κατείχε η Enron. «Σχεδόν γκρέμισε κάθε αποταμιευτικό πλάνο των εργαζομένων». Ο Watson δήλωσε στους επενδυτές πως η πραγματική φύση της διοίκησης της Enron είχε καταστεί σαφής σε αυτόν, λέγοντας πως «Έχει ξεκαθαριστεί πλέον πως δεν υπάρχει άλλος σκελετός στην ντουλάπα. Εφόσον δεν υπάρχουν

εκκρεμότητες, πρόκειται για μια φαινομενικά καλή συμφωνία». Επιπροσθέτως, διαβεβαίωσε πως ο ενεργειακός κλάδος της Enron από μόνος του άξιζε το τίμημα που προσέφερε η Dynegy για ολόκληρη την εταιρεία.

2.1.1.8.7. Η Κατάρρευση της Συμφωνίας

Στις 28 Νοεμβρίου του 2001, οι δύο χειρότεροι εφιάλτες της Enron έγιναν πραγματικότητα. Η Dynegy Inc. αποδεσμεύεται μονομερώς από την προτεινόμενη συγχώνευση και η πιστοληπτική ικανότητα της Enron έπεσε στη junk status. Η εταιρεία, έχοντας πολύ λίγα μετρητά για τη λειτουργία της, βρέθηκε μόνη, πνιγμένη στα χρέη. Η τιμή της μετοχής της έπεσε στα \$0,61 στο τέλος της ημέρας των συναλλαγών. «Η Enron αποτελεί πλέον στόχο μιας χρηματοοικονομικής καταιγίδας», όπως έγραψε ένας δημοσιογράφος. Συστημικές επιδράσεις έγιναν αντιληπτές, καθώς οι πιστωτές της και άλλες εταιρίες εκμετάλλευσης ενέργειας υπέφεραν από την απώλεια αρκετών ποσοστιαίων μονάδων. Ορισμένοι αναλυτές αισθάνονταν πως η αποτυχία της Enron υπογράμμισε τους κινδύνους της μετασепτεμβριανής οικονομίας και ενθάρρυνε τους χρηματιστηριακούς παίχτες να κλειδώσουν τα κεφάλαιά τους σε ασφαλείς επενδύσεις, όσο μπορούσαν. Το ερώτημα πλέον έγινε καθοριστικό ως προς τη συνολική έκθεση των αγορών και άλλων παιχτών στην αποτυχία της Enron. Τα πρώτα μεγέθη τοποθετούν τη ζημιά αυτή στα \$18 δισεκατομμύρια. «Δε γνωρίζουμε πραγματικά ποιος είναι εκεί έξω εκτεθειμένος στην πιστοληπτική καταστροφή της Enron», δήλωσε ένας σύμβουλος. «Συμβουλευώ τους πελάτε μου να προετοιμαστούν για τα χειρότερα».

Η Enron υπολογίζεται να έχει περίπου \$23 δισεκατομμύρια υποχρεώσεις, που συνίστανται σε ανεξόφλητα χρέη και εγγυημένα δάνεια. Η Citigroup και η JP Morgan Chase, συγκεκριμένα, εμφανίστηκαν να έχουν σημαντικές απώλειες με την κατάρρευση της Enron. Ακόμη, πολλά από τα μεγάλα στοιχεία της Enron είχαν ενεχυριαστεί σε πιστωτές ως εγγύηση για τα δάνεια, δυσχεραίνοντας τη θέση των εκτεθειμένων πιστωτών και τελικώς των κατόχων μετοχών της για το εάν θα έπαιρναν τελικά τίποτα πίσω κατά τη διαδικασία της πτώχευσης.

Οι ευρωπαϊκές λειτουργίες της Enron κήρυξαν πτώχευση στις 30 Νοεμβρίου του 2001 και αναζήτησαν προστασία του Κεφαλαίου 11 προστασίας στις ΗΠΑ, δύο ημέρες αργότερα. Εκείνη την περίοδο αποτέλεσε τη μεγαλύτερη πτώχευση στην ιστορία των ΗΠΑ

και στέρησε τη δουλειά από 4.000 υπαλλήλους. Την ημέρα που η Enron πτώχευσε, οι εργαζόμενοι της ενημερώθηκαν πως έπρεπε να μαζέψουν τα υπάρχοντά τους και πως είχαν διορία 30 λεπτών να εκκενώσουν το κτίριο

2.1.1.8.8. Λογιστικοί Χειρισμοί

Στο σημείο αυτό αναλύονται ορισμένα βασικά λογιστικά θέματα τα οποία, όπως φαίνεται εκ του αποτελέσματος, δεν αντιμετωπίστηκαν σωστά. Αυτά είναι τα εξής:

➤ Χρηματοδοτική Μίσθωση

Ένα πεδίο στο οποίο δεν έγιναν οι δέοντες λογιστικοί χειρισμοί είναι ο λογαριασμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης Σύμφωνα με το ΔΛΠ 17, το χρηματοδοτικό αυτό εργαλείο προβλέπει τη χρήση ενός παγίου από το μισθωτή, ο οποίος, σε αντίθεση με τη λειτουργική μίσθωση, διακρατά όλα τα οφέλη και τους κινδύνους που προκύπτουν από αυτή τη σύμβαση. Παρά ταύτα, δεν έχει την κυριότητα του παγίου, όπως ορίζει ο νόμος. Συνεπώς, δεν οφείλει να το εμφανίζει στις λογιστικές καταστάσεις. Επειδή όμως η επιστήμη της λογιστικής διαπνέεται από την αρχή της επικράτησης της ουσίας πάνω στον τύπο, εφόσον χρησιμοποιεί κάποιος το πάγιο και λογίζει αποσβέσεις, θα πρέπει και οι συμμετοχοί να έχουν σωστή πληροφόρηση. Η Enron δεν ενημέρωνε κατάλληλα τους ενδιαφερομένους για τα πάγια που χρησιμοποιούσε και από πού πηγάζουν οι αποσβέσεις, χειραγωγώντας τα κέρδη. Με αποτέλεσμα οι δείκτες που επηρεάζονται από αυτές τις πρακτικές, δηλαδή το καθαρό περιθώριο κέρδους, τα κέρδη ανά μετοχή και ο δείκτης ROI, να εμφανίζουν τα πραγματικά τους αποτελέσματα.

➤ Συμμετοχές

Η Enron είχε επενδύσει και σε πολλές θυγατρικές εταιρίες, από τις οποίες εμφάνιζε κέρδη από εξορύξεις και αξιοποίηση ενεργειακών πόρων, κοιτασμάτων πετρελαίου κ.α. Παρά το γεγονός ότι σύμφωνα με τα ΔΛΠ 27 και 28 έπρεπε να εμφανίζει την εύλογη αξία των συμμετοχών σε ποσοστό 10% και να την προσαυξάνει με τα κέρδη, η εταιρία ακολουθούσε δημιουργικούς χειρισμούς, τους οποίους μάλιστα δεν επεσήμαναν και οι ελεγκτές της Arthur Andersen. Επιπλέον, οι ελεγκτές δεν ήλεγχαν τις θυγατρικές της ώστε να επιβεβαιώσουν τα νούμερα που εμφάνιζε η Enron. Εφόσον στα λογιστικά της βιβλία εμφάνιζε η εταιρία κέρδη, λογικό είναι να εμφανίζονται βελτιωμένοι και οι αριθμοδείκτες

του καθαρού περιθωρίου κέρδους, του δείκτη ROI και των κερδών ανά μετοχή. Τέλος, η εταιρία προέβaine και σε διανομή κερδών, διακυβεύοντας τη θέση των πιστωτών της.

➤ **Συνταξιοδοτικό Ταμείο**

- Οι χειρισμοί της εταιρείας έπληξαν και τους ίδιους τους εργαζομένους της, καθώς οι εισφορές τους για ασφαλιστική κάλυψη πήγαιναν στο μετοχικό κεφάλαιο, το οποίο κατέρρευσε στο χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα να «τιναχθεί» το ασφαλιστικό και συνταξιοδοτικό τους πρόγραμμα «στον αέρα». Χιλιάδες υπαλλήλων και επενδυτών της Enron έχασαν τις αποταμιεύσεις τους, τα κονδύλια για τις σπουδές των παιδιών τους και τις συντάξεις τους, όταν κατέρρευσε η εταιρία. Οι διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων ακολούθησαν τη δικαστική οδό. (Η επίδραση της χειραγώγησης των κερδών στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων, Διπλωματική Εργασία Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Χρυσούλη Σασάνη, Αύγουστος 2012)

2.1.1.9. Lehman Brothers

Τέλος, το 2008 ξέσπασε το σκάνδαλο της **Lehman Brothers**, που ήταν μια παγκόσμια εταιρία παροχής οικονομικών υπηρεσιών. Στην περίπτωση της Lehman Brothers, τα ανώτερα στελέχη της και η ελεγκτική εταιρία που ήταν υπεύθυνη για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της από το 1994 μέχρι το 2008, η Ernst & Young (μία από τις Big 4), απέκρυψαν πάνω από 50 δις δολάρια δανείων, τα οποία εμφάνιζαν σαν πωλήσεις. Ο τρόπος που το έκαναν αυτό ήταν πωλώντας τοξικά περιουσιακά στοιχεία σε τράπεζες στα Νησιά Κέυμαν με την προϋπόθεση ότι θα εξαγοραστούν πάλι τελικά. Επομένως, είχαν δημιουργήσει την εντύπωση ότι η εταιρία Lehman Brothers είχε 50 δις δολάρια περισσότερο ρευστό και 50 δις δολάρια λιγότερα τοξικά περιουσιακά στοιχεία, απ' ότι πραγματικά ήταν. Η απάτη αποκαλύφθηκε όταν τελικά χρεοκόπησε η εταιρία, κάτι που έκανε ορατό το ενδεχόμενο συστημικής κατάρρευσης της παγκόσμιας οικονομίας και πριν απ' όλες της αμερικανικής. Παρόλα αυτά, τα μέτρα που λήφθηκαν στη συνέχεια έκανα αποφευκτό αυτό το ενδεχόμενο, όμως το πλήγμα ήταν ιδιαίτερα ισχυρό, αν κρίνουμε από τη λίστα των 500 μεγαλύτερων επιχειρήσεων τότε, την συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου κτλ. Οι ποινές που επιβλήθηκαν ήταν ότι αναγκάστηκε στη

μεγαλύτερη χρεωκοπία στην ιστορία των ΗΠΑ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν κατέθεσε διώξεις, λόγω έλλειψης στοιχείων. Το αστείο της υπόθεσης είναι ότι το 2007 η εταιρία είχε αναδειχθεί ως η πιο αξιοθαύμαστη εταιρία κινητών αξιών από το περιοδικό Fortune.

Αναταράξεις σε όλο το παγκόσμιο τραπεζικό και χρηματιστηριακό σύστημα προκάλεσε η κατάρρευση της Lehman Brothers, που αποτελούσε μια από τις μεγαλύτερες αμερικανικές επενδυτικές τράπεζες. Με σημαντικές απώλειες ως 4% έκλεισαν όλοι οι ευρωπαϊκοί δείκτες, ενώ ο δείκτης στην Αθήνα έκανε βουτιά και διαμορφώθηκε στις 2.993,05 μονάδες. Η επενδυτική τράπεζα σημείωσε απώλειες σχεδόν 3,9 δισεκατομμυρίων δολαρίων το τρίτο τρίμηνο του έτους. Η κήρυξη πτώχευσης αποτελεί συνέπεια της αδυναμίας της να βρει αγοραστή ή στρατηγικό επενδυτή, μετά και την αποχώρηση της τελευταίας ενδιαφερόμενης, της τράπεζας Barclays. Τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια κατέγραψαν απώλειες, με πρώτο του Λονδίνου που έκλεισε με ποσοστιαία μεταβολή προς τα κάτω της τάξης του 4,08%, ενώ στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, οι βασικοί δείκτες έπεσαν περίπου κατά 3%. Σημαντική πτώση κατέγραψε επίσης και η ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ, η οποία διαμορφώθηκε στο 1,4198 δολάρια

2.1.1.10. Xerox

Η εταιρία **Xerox** (Ι. Φ. Βιδάλη & Σ. Μαστοράκη, 2013), η οποία αρχικά ονομάζονταν Haloid ιδρύθηκε το 1959, και αποτελεί μία αμερικανική πολυεθνική εταιρία, η οποία είναι γνωστή για την κατασκευή φωτογραφικού υλικού και χαρτιού. Με την πάροδο του χρόνου επέκτεινε τις δραστηριότητές της κι ασχολήθηκε με την κατασκευή φωτοαντιγραφικών μηχανημάτων, με βάση τις τεχνολογικές της καινοτομίες. Στις μέρες μας, η Xerox απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις εκτυπώσεων και γραφικών τεχνών και θεωρείται ως ο μεγαλύτερος προμηθευτής στο κόσμο του γραφίτη για φωτοαντιγραφικά μηχανήματα. Η επιχείρηση εμφάνιζε μεγάλη ανοδική πορεία, η οποία απ' ότι αποδείχτηκε στη συνέχεια, στηριζόταν στη διαρκή παραποίηση οικονομικών στοιχείων της και στην εξαπάτηση των επενδυτών της. Αυτό το γεγονός ήρθε στην επιφάνεια, όταν η Επιτροπή Κεφαλαιοποίησης των Η.Π.Α. κατέθεσε μήνυση προς την εταιρία, κατηγορώντας την για τις λογιστικές αρχές που χρησιμοποιούσε, οι οποίες όχι μόνο δεν ήταν εναρμονισμένες με τις Λογιστικές Αρχές των Η.Π.Α., αλλά υπήρχε εσκεμμένος σχεδιασμός, που χειραγωγούσε προς την αύξηση της τιμής της μετοχής της εταιρίας, κάτι που αποτελούσε εξαπάτηση του Δημοσίου, εξαπάτηση της διοίκησης του Χρηματιστηρίου, αλλά και των επενδυτών. Συγκεκριμένα την περίοδο του 1997-2000 χρησιμοποιήθηκαν σε τακτά χρονικά

διαστήματα παραποιήσεις στα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, πιο σημαντικές από τις οποίες ήταν το ότι γινόταν καταγραφή εσόδων από τις μισθώσεις των φωτοαντιγραφικών μηχανημάτων, δηλαδή αναγνωρίζονταν οι μισθώσεις ως πωλήσεις την περίοδο όπου υπογράφονταν το συμβόλαιο αντί να αναγνωρίζονται τα μισθώματα ως έσοδα καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσής τους. Τα έσοδα λοιπόν αναγνωρίζονταν όχι όμως και η ισχύς των εσόδων. Με βάση τα παραπάνω, υπολογίστηκε πως η εταιρία εμφάνισε ότι το έτος 1997 τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 405 εκατομμύρια δολάρια, το 1998 κατά 605 εκατομμύρια δολάρια ενώ το 1999 κατά 511 εκατομμύρια δολάρια, συνολικά κοντά στο 1.5 δις δολάρια. Σε αυτή την περίπτωση της λογιστικής απάτης και χειραγώγησης κερδών, συνυπεύθυνοι θεωρήθηκαν και οι ελεγκτές της Xerox, οι οποίοι αν και άνηκαν σε παγκοσμίως γνωστή ελεγκτική εταιρία, προτίμησαν να συγκαλύψουν την απάτη αυτή, βασιζόμενοι όπως υποστήριξαν στην απολογία τους, στην πολυετή συνεργασία με την Xerox (40 χρόνια περίπου) καθώς και στην μεγάλη αμοιβή που λάμβαναν για τις 'υπηρεσίες' που παρείχαν.

Η Xerox αν και κατηγορήθηκε για όλα τα παραπάνω, αρχικά δεν αμφισβήτησε τις κατηγορίες, αλλά ουδέποτε τις έκανε αποδεκτές, αν και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποστήριξε κάθετα πως η απάτη αυτή ήταν σίγουρα εις γνώση των ανωτέρων διευθυντικών στελεχών της, και πως ο απώτερος σκοπός τους ήταν η εμφάνιση μεγάλων εσόδων και κερδών. Το πρόστιμο ανήλθε στο ποσό των 10 εκατομμυρίων δολαρίων και στην επαναδιατύπωση των οικονομικών της καταστάσεων για τις περιόδους 1997,1998,1999 και 2000. Επιπροσθέτως, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μήνυσε τους τέσσερις ελεγκτές, της προαναφερθείσας μεγάλης ελεγκτικής εταιρίας, που θεωρούσε υπαιτίους για την συγκάλυψη αυτή. Σήμερα, παρά το σκάνδαλο εκείνης της εποχής, η εταιρία Xerox συνεχίζει να είναι μία μεγάλη επιτυχημένη εταιρία με θυγατρικές σε όλα τα μέρη του κόσμου.

2.1.2 Περιπτώσεις στην Ελλάδα

Όσον αφορά περιπτώσεις λογιστικής απάτης ή χειραγώγησης λογιστικών κερδών στον ελληνικό χώρο μπορούμε να αναφέρουμε τα παρακάτω :

2.1.2.1. Ράδιο Κορασίδης

Ένα σκάνδαλο το οποίο ακόμα βρίσκεται στη δημοσιότητα και για το οποίο δεν έχει τελεσιδικήσει απόφαση, είναι αυτό της εταιρίας **‘Ράδιο Κορασίδης’**. Σε αυτήν την περίπτωση, ο πρώην ιδιοκτήτης της γνωστής αλυσίδας καταστημάτων, Α. Κορασίδης, κατηγορείται από τους πρώην υπαλλήλους του ότι χρησιμοποίησε εν αγνοία τους τα προσωπικά τους δεδομένα, που ήταν αποθηκευμένα στο αρχείο της εταιρίας, για να συνάψει καταναλωτικά δάνεια στο όνομά τους. Αυτό συνέβη την περίοδο 2001-2003 για λόγους ρευστότητας, καθώς η εταιρία δεν είχε ρευστότητα, και διοχέτευσε τα στοιχεία των υπαλλήλων σε δύο τράπεζες, ώστε να χορηγηθούν δάνεια, τα οποία, όπως αναφέρονται στα δικόγραφα, χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση της αγοράς προϊόντων των καταστημάτων. Επομένως, η εταιρία φέρεται να εμφάνιζε πιστοληπτική ικανότητα, ώστε να καταφέρει να της χορηγηθούν δάνεια, την οποία ενδεχομένως να μη διέθετε.

2.1.2.2. Ασπίς Πρόνοια

Άλλη περίπτωση λογιστικής απάτης ήταν το σκάνδαλο της **‘Ασπίς Πρόνοια’** (Χ. Νεγκάκης & Π. Ταχυνάκης, 2013). Η **‘Ασπίς Πρόνοια’** αποτελούσε μια ασφαλιστική εταιρία με έτος ίδρυσης το 1944, η οποία παρότι με την πάροδο του χρόνου εισέρχονταν κι άλλες ασφαλιστικές εταιρίες στον κλάδο, εξακολουθούσε να κατέχει τη μερίδα του λέοντος. Η **‘Ασπίς Πρόνοια’** είχε υπό την στέγη της αρκετές άλλες μικροεταιρίες, τις οποίες σταδιακά εξαγόραζε. Από το 2000, η εταιρία δεν επένδυε σε μερίδια τα συμβόλαια ASPIS BONDS, αλλά τα χρησιμοποιούσε για την κάλυψη των λειτουργικών της δαπανών, των δανειακών της υποχρεώσεων και σε γενικές γραμμές για την εξυπηρέτηση των ταμειακών της ελλειμμάτων, κάτι που έγινε αντιληπτό από τους ασφαλισμένους, λόγω μη άμεσης καταβολής των ασφαλιστήριων συμβολαίων, οι οποίοι κατήγγειλαν το γεγονός.

Έτσι το 2002 η οικονομική κατάσταση της **‘Ασπίς Πρόνοια’** επιδεινώθηκε. Αντί να αγοράσει από τις εισπράξεις της ποσό 66 εκατομμυρίων ευρώ για μερίδια ασφαλισμένων, χρησιμοποίησε ποσό 42 εκατομμυρίων ευρώ για την κάλυψη αποθεμάτων και ζημιών συμβολαίων του 2000, αλλά και για την κάλυψη άλλων αναγκών της. Η εταιρία προχωρούσε σε λογιστικές παρατυπίες και παραποιήσεις των οικονομικών στοιχείων της, με σκοπό την αύξηση τεχνητά του ύψους των κεφαλαίων της κατά 27 εκατομμύρια ευρώ. Το 2005, Ορκωτοί Ελεγκτές εντόπισαν κάποιες λογιστικές παρατυπίες στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις με αποτέλεσμα το 2007 να ενημερωθούν η Τράπεζα της Ελλάδος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και

άλλες αρμόδιες αρχές. Το 2009 ζητήθηκε από την εταιρία πρόγραμμα για την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και την οικονομική της ανασυγκρότηση και ο Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρίας κατέθεσε εγγυητική επιστολή ύψους 550 εκατομμυρίων ευρώ από γνωστή τράπεζα του εξωτερικού, η οποία αποδείχθηκε ότι δεν ήταν γνήσια. Ακόμα διαπιστώθηκε ότι υπήρχε σημαντικός αριθμός ζημιών, που ενώ φαίνονταν εξοφλημένες, δεν υπήρχαν τα σχετικά αποδεικτικά στοιχεία στα βιβλία, ενώ επίσης αποκαλύφθηκε ότι για 3000 ασφαλιστήρια συμβόλαια οι ασφαλισμένοι είχαν καταβάλει μικρότερο εφάπαξ ποσό από αυτό που αναφέρονταν στο συμβόλαιο.

Η πρακτική που ακολουθούσε η εταιρία και η διοίκησή της ήταν η μεταφορά ποσών και οφειλών μεταξύ των εταιριών του ομίλου, σε μια προσπάθεια ο βασικός μέτοχος να προσποριστεί χρήματα ή να καλύψει ‘τρύπες’ συγγενών εταιριών (αυτές που είχε εξαγοράσει). Σε όλα τα παραπάνω διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο και οι ανεπαρκείς έλεγχοι που ‘έκαναν’ οι εποπτικές αρχές, καθώς είναι χαρακτηριστικό ότι η εταιρία λάμβανε πιστοποιητικά φερεγγυότητας από το ελληνικό κράτος, ενώ και ο οίκος αξιολόγησης Fitch είχε βαθμολογήσει την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρίας με B+, τα μέσα του 2008. Εναντίον του προέδρου και Διευθύνοντα Συμβούλου ασκήθηκαν ποινικές διώξεις σε βαθμό κακουργήματος για απάτη και νομιμοποίηση εσόδων από παράνομη δραστηριότητα και εκδόθηκαν εντάλματα σύλληψης, ενώ εκατοντάδες εργαζόμενοι έμειναν άνεργοι και περίπου 1.2 εκατομμύρια συμβόλαια δεν αποζημιώθηκαν ποτέ.

2.1.2.3. Τράπεζα Κρήτης

Ακόμα ένα σκάνδαλο χειραγώγησης κερδών ή λογιστικής απάτης ήταν αυτό της **Τράπεζας της Κρήτης** (Χ. Νεγκάκης & Π. Ταχυνάκης, 2013) ή αλλιώς το **σκάνδαλο Κοσκωτά**. Πρόκειται για ένα μεγάλο πολιτικό και οικονομικό σκάνδαλο που απασχόλησε την ελληνική επικαιρότητα στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Κεντρικό ρόλο σε αυτό το σκάνδαλο διαδραμάτισε ο τραπεζίτης Γ. Κοσκωτάς (μάγειρας), ο οποίος ήδη από την παραμονή του στην Αμερική είχε εμπλακεί σε αρκετά αδικήματα, όπως πλαστογραφίες και σε γενικές γραμμές πράξεις απάτης. Με την επιστροφή του στην Ελλάδα, τον Ιούλιο του 1979 ξεκίνησε να εργάζεται στο οικονομικό τμήμα της Τράπεζας Κρήτης και ελάχιστο χρόνο μετά, παρά το νεαρό της ηλικίας του, ανέλαβε τη θέση του Διευθυντή Συναλλάγματος και γρήγορα ανελίχθηκε σε αναπληρωτή προϊστάμενο του λογιστικού τμήματος

της τράπεζας με αρμοδιότητες τη μεταφορά χρημάτων στην Ελλάδα ή το εξωτερικό ως νόμιμος αντιπρόσωπος της τράπεζας. Από τότε ξεκίνησε την υπεξαίρεση χρημάτων πελατών, ύψους περίπου 1,115 εκατομμυρίου δολαρίων. Η τακτική που έκανε ήταν η κατάθεση του εν λόγω ποσού σε δικό του προσωπικό λογαριασμό της τράπεζας, δίχως όμως να καταγράψει την κίνηση του αυτή στα λογιστικά βιβλία και στην συνέχεια η αποστολή fax χωρίς να υπάρχουν αναφορικά στοιχεία, η οποία χορηγούσε εξουσιοδότηση μεταφοράς του ποσού σε τραπεζικό λογαριασμό γνωστού του προσώπου σε τράπεζα του εξωτερικού.

Υιοθετώντας κι άλλες φορές την ίδια πρακτική, κατάφερε να υπεξαιρέσει αρκετά χρήματα, ακόμα και από τα αποθεματικά της Τράπεζας Κρήτης κι έτσι σε σύντομο χρονικό διάστημα έφτασε να διαθέτει την συντριπτική πλειοψηφία των μετοχών της Τράπεζας Κρήτης. Από τις πρώτες του ενέργειες ήταν η πρόσληψη καινούριου προσωπικού, που έχαιραν της εμπιστοσύνης του, σε νευραλγικές θέσεις για να καλύψει τυχόν διαρροές. Το ποσό που κατάφερε να υπεξαιρέσει έφτανε περίπου τα 30 εκατομμύρια δολάρια, ωστόσο η Τράπεζα της Ελλάδος, το 1987, υποψιαζόμενη συναλλαγές που αφορούσαν λογαριασμούς εταιριών υπό την ‘ομπρέλα’ του Γ. Κοσκωτά ξεκίνησε έρευνα, οδηγώντας τον Γ. Κοσκωτά σε παρατυπία λογιστικών εγγράφων, που τροποποιήθηκαν ή πλαστοποιήθηκαν ώστε να του πιστώνουν δεκάδες εκατομμύρια δολάρια. Αφού τελικά αποκαλύφθηκε η απάτη, ακολούθησε δίκη από το Ειδικό Δικαστήριο που διήρκησε δέκα μήνες και είχε ως αποτέλεσμα ο Κοσκωτάς να καταδικαστεί σε 25ετή ποινή κάθειρξης για μια πληθώρα κακουργημάτων όπως η κατάχρηση πολλών εκατομμυρίων δολαρίων, η πλαστογραφία και η παρακώλυση του έργου της δικαιοσύνης. Το Μάρτιο του 2001, αφού εξέτισε 12 χρόνια ποινής αφέθηκε ελεύθερος, λόγω μεταμέλειας. Το ίδιο βαριά ποινή επιβλήθηκε και στον Ορκωτό Ελεγκτή της Τράπεζας της Κρήτης, που ήταν 12,5 χρόνια κάθειρξης και εκδίωξη του από το Σώμα των Ορκωτών Λογιστών.

Το προαναφερθέν σκάνδαλο αποκάλυψε και αρκετούς τρόπους και διόδους που συμβάλουν ή που αποτελούν συνέπειες μιας λογιστικής απάτης. Είναι κοινώς αποδεκτό ότι ο Γ. Κοσκωτάς είχε πολιτική εύνοια, καθώς οι πολιτικοί συνωστίζονταν γύρω από το όνομά του, όπως επίσης και αρκετά προβεβλημένα πρόσωπα που προσπαθούσαν να επωφεληθούν των χρημάτων του. Ακόμα, όπως αποδείχτηκε οι εσωτερικοί ελεγκτές της εταιρίας ήταν συνένοχοι του Γ. Κοσκωτά, ενώ οι εξωτερικοί ελεγκτές, δηλαδή η Τράπεζα της Ελλάδος και οι Ορκωτοί

Ελεγκτές απεδείχθησαν ανεπαρκείς. Τέλος, το σκάνδαλο πιο πολύ αποκαλύφθηκε λόγω της αλλαγής του πολιτικού σκηνικού, παρά χάρη στις ικανότητες του ελεγκτικού σώματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

3.1. Mark to market

3.1.1. Τι είναι το mark-to-market

Το mark-to-market ή αλλιώς η λογιστική της εύλογης αξίας αναφέρεται στη λογιστική για την εύλογη αξία ενός περιουσιακού στοιχείου ή μιας υποχρέωσης με βάση την τρέχουσα τιμή της αγοράς, ή για παρόμοια περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις ή με βάση κάποια άλλη αντικειμενικά αξιολογημένη ‘εύλογη’ αξία. Η λογιστική της εύλογης αξίας αποτελεί κομμάτι των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAP) στις Ηνωμένες Πολιτείες, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και θεωρείται πλέον ως το χρυσό πρότυπο για κάποιους οικονομικούς κύκλους.

Οι τιμές της αγοράς δίνουν εγκαίρως σήματα, που μπορούν να βοηθήσουν στη λήψη αποφάσεων. Ωστόσο, με την παρουσία διαστρεβλωμένων κινήτρων και μη ρευστοποιήσιμων αγορών, υπάρχουν και άλλες λιγότερο ευνοϊκές επιδράσεις που εγγέουν τεχνητή μεταβλητότητα στις τιμές και διαστρεβλώνουν τις πραγματικές αποφάσεις. Σε έναν κόσμο marking-to-market, οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων εμφανίζονται αμέσως στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και με αυτό τον τρόπο εκμαιεύονται απαντήσεις από αυτούς. Οι τράπεζες και άλλοι μεσάζοντες ανταποκρίνονται πάντα στις μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος, αλλά και το mark-to-market οξύνει και συγχρονίζει τις απαντήσεις τους, δίνοντας ώθηση στις feedback επιδράσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Στο πλαίσιο αγορών χωρίς καθόλου τριβές, όπου τα περιουσιακά στοιχεία μπορούν και εμπορεύονται σε πλήρως ρευστές αγορές και δεν υπάρχουν προβλήματα από στρεβλά κίνητρα, η λογιστική δε θα ήταν άνευ σημασίας, καθώς οι αξιόπιστες τιμές της αγοράς θα ήταν άμεσα διαθέσιμες, σε όλους. Στην πραγματικότητα όμως, επειδή ζούμε σε έναν κόσμο ατελή, όπου οι αγορές δεν είναι πλήρως ρευστοποιήσιμες και τα κίνητρα δύνανται να διαστρεβλωθούν, η λογιστική διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο. Σε έναν ατελή κόσμο, οι τιμές των συναλλαγών μπορεί να μην είναι άμεσα διαθέσιμες, ενώ ακόμα και αυτές που είναι ενδεχομένως να μην

αντιστοιχούν στις υποθετικές τιμές τις αγοράς, οι οποίες θα επικρατούσαν σε περίπτωση αγορών χωρίς τριβές. Ως εκ τούτου, όταν γίνεται κουβέντα για θέματα που αφορούν τη λογιστική, είναι σωστό να είμαστε σαφείς σχετικά με τη φύση και τις συνέπειες από αυτές τις ατέλειες. Ακόμα κάτι που πρέπει να διευκρινίζεται σε θέματα λογιστικής είναι να γίνονται σαφείς οι τελικοί στόχοι του λογιστικού συστήματος, δηλαδή ποιος είναι ο σκοπός των λογιστικών προτύπων, ποιον πρέπει να εξυπηρετούν, τους επενδυτές μετοχικού κεφαλαίου, τα συμφέροντα μιας ευρύτερης κλάσης επενδυτών ή μήπως ακόμα καλύτερα να εξυπηρετούν το ευρύτερο δημόσιο συμφέρον και κάθε άλλο θέμα δημόσιας πολιτικής.

Οι υποστηρικτές της mark-to-market μεθόδου υποστηρίζουν ότι η αγοραία αξία ενός περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης έχει μεγαλύτερη σημασία απ' ό,τι το ιστορικό κόστος του/της κατά το οποίο αυτό αγοράστηκε ή προέκυψε, επειδή η αγοραία αξία αντανακλά το ποσό στο οποίο θα μπορούσαν να αγοραστούν ή να πωληθούν αυτά τα περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις σε μια τρέχουσα συναλλαγή μεταξύ συμβαλλόμενων μερών. Ένα σύστημα μέτρησης, το οποίο θα αντανακλά τις τιμές των συναλλαγών, ως εκ τούτου, θα οδηγήσει σε καλύτερη γνώση σχετικά με το προφίλ κινδύνου των επιχειρήσεων κι έτσι, οι επενδυτές θα είναι σε θέση να ασκήσουν μεγαλύτερη πειθαρχία στην αγορά και να προβούν σε διορθωτικές ενέργειες, σχετικά με τις αποφάσεις της επιχείρησης. Τα λογιστικά σκάνδαλα των τελευταίων ετών έχουν ενισχύσει ακόμα περισσότερο τις φωνές των υποστηρικτών της αποτίμησης με βάση την εύλογη αξία. Συμβάλει στο να φωτίζονται οι σκοτεινές γωνίες των λογαριασμών της επιχείρησης, διότι η λογιστική της εύλογης αξίας απαγορεύει τις αμφιλεγόμενες πρακτικές των διευθυντών στο να κρύβουν τις συνέπειες των πράξεών τους από τα μάτια του εξωτερικού παρατηρητή. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση και η λογιστική της εύλογης αξίας θεωρούνται ως δύο όψεις του ίδιου νομίσματος. ('Fair value accounting and financial stability', G.Plantin, H.Sapra & H.S.Shin, 2008),(Mark to market accounts, Bloomberg, 2 May 2012)

Ένα παράδειγμα από την καθημερινή μας ζωή μπορεί να εξηγήσει το ζήτημα των λογιστικών προτύπων με τις χρηματοοικονομικές αγορές. Το παράδειγμα αφορά την πεζογέφυρα Millennium Bridge στο Λονδίνο. Η συγκεκριμένη πεζογέφυρα θεωρούνταν καινοτομική λόγω της σχεδίασης μιας πλευρικής ανάρτησης και κατασκευάστηκε για τους εορτασμούς του ερχομού του 2000. Παρόλα αυτά όμως, και λίγα μετά το άνοιγμά της, άρχισε να κινείται βίαια, τόσο βίαια που αρκετοί άνθρωποι γαντζώθηκαν από τα πλαϊνά κάγκελα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να κλείσει άμεσα η γέφυρα και να παραμείνει κλειστή για 18 μήνες. Όταν είχε

πρωτοσχεδιαστεί από του μηχανικούς, μετά από δοκιμές είχε βρεθεί ότι ένα οριζόντιο κούνημα συχνότητας 1Hertz μπορεί να πυροδοτήσει το κούνημα που έλαβε χώρα την ημέρα των εγκαινίων. Αυτό που ισχύει είναι ότι κάθε ένα δευτερόλεπτο κάνουμε δύο βήματα. Επομένως, το κάθε βήμα που έκανε ο ένας πεζός πάνω στην γέφυρα με το αριστερό, εξουδετερωνόταν από το βήμα που έκανε ένας άλλος με το δεξί κι αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί αυτό το κούνημα. Γι' αυτό όταν ένας λόχος στρατιωτών φτάσει σε μια γέφυρα, διαλύεται για να την περάσει. Για να μην ακολουθούν όλοι το ίδιο βήμα και έχουμε το φαινόμενο του συντονισμού. Αυτό που πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν είναι ότι οι άνθρωποι αντιδρούν σε αυτά που συμβαίνουν στο περιβάλλον δίπλα τους. Στην προκειμένη περίπτωση, οι πεζοί πάνω στην γέφυρα, αντιδρούσαν στο κούνημα της γέφυρας και προσαρμόζαν ξανά την στάση και το περπάτημά τους, ώστε να ανακτήσουν την ισορροπία τους. Αυτή η αντίδραση που έκαναν οι πεζοί ήταν συγχρονισμένη, επομένως οδηγούσε την γέφυρα στο να ταλαντώνεται ακόμα περισσότερο. Κι αυτό με τη σειρά του οδηγούσε τους πεζούς να προσαρμόζουν ακόμα πιο δραστικά την στάση τους κοκ. Επομένως, η ταλάντωση της γέφυρας ουσιαστικά τροφοδοτούνταν από τον εαυτό της.

Η σχέση του προηγούμενου παραδείγματος με τα λογιστικά πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αγορές είναι ότι οι χρηματοοικονομικές αγορές αποτελούν το τέλειο παράδειγμα περιβάλλοντος, όπου οι εμπλεκόμενοι αντιδρούν σε αυτό που συμβαίνει γύρω τους κι όπου οι πράξεις τους επηρεάζουν τα αποτελέσματά τους. Δηλαδή, οι πεζοί πάνω στη γέφυρα αντιπροσωπεύουν τις τράπεζες της εποχής μας, οι οποίες αντιδρούν στις αλλαγές των τιμών και οι κινήσεις-ταλαντώσεις της πεζογέφυρας αντιστοιχούν στις αλλαγές των τιμών στην αγορά. Επομένως, κάτω από τις κατάλληλες συνθήκες, οι αλλαγές των τιμών εξάγουν αντιδράσεις από τις τράπεζες, οι οποίες με τη σειρά τους θα εκμαιεύσουν κι άλλες αλλαγές των τιμών κ.ο.κ.

Η οικονομική ανάπτυξη σημαίνει ότι οι τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βρίσκονται στην αιχμή συστημάτων παροχής κινήτρων που είναι ευαίσθητα στις τιμές και συστημάτων διαχείρισης κινδύνων που και αυτά είναι ευαίσθητα στις τιμές. Η mark-to-market λογιστική διασφαλίζει ότι κάθε μεταβολή των τιμών εμφανίζεται αμέσως στον ισολογισμό. Έτσι, όταν η πεζογέφυρα κινείται, οι τράπεζες προσαρμόζουν τη στάση τους περισσότερο από ότι το έκαναν στο παρελθόν, και η mark-to-market λογιστική διασφαλίζει ότι όλες το κάνουν ταυτόχρονα. Το παράδειγμα της Millennium Bridge υπογραμμίζει τη σημασία του διπλού ρόλου των τιμών. Όχι μόνο αποτελούν την αντανάκλαση των υποκείμενων βασικών μεγεθών, είναι επίσης και μια επιτακτική ανάγκη για δράση.

Είναι σημαντικό να γίνει διάκριση μεταξύ της μεταβλητότητας (volatility) των τιμών που αντανakλούν απλώς την μεταβλητότητα των βασικών οικονομικών μεγεθών από την μεταβλητότητα που δεν μπορεί να δικαιολογηθεί από αυτές τις βασικές αρχές. Αν οι ίδιες οι βασικές αρχές είναι ασταθείς (volatile), τότε οι τιμές της αγοράς θα αντανakλούν απλώς την υποκείμενη πραγματικότητα. Όταν ο ορίζοντας απόφασης των συμμετεχόντων στην αγορά έχει μειωθεί, λόγω βραχυπρόθεσμων κινήτρων, δεσμευτικών περιορισμών ή άλλων ατελειών της αγοράς, τότε οι βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των τιμών επηρεάζουν τα συμφέροντα αυτών των συμμετεχόντων στην αγορά, και ως εκ τούτου θα επηρεάζουν και τις ενέργειές τους. (Endogenous risk, in modern risk management: a history', J.Danielsson & H.S.Shin, 2003)

3.1.2. Σύγκριση ιστορικού κόστους και mark-to-market

Το πλαίσιο του ιστορικού κόστους βασίζεται σε προηγούμενες τιμές συναλλαγών, και έτσι λογιστικές αξίες δεν είναι ευαίσθητες (insensitive) σε πιο πρόσφατες σηματοδοτήσεις (signals) των τιμών. Αυτή η έλλειψη ευαισθησίας στις σηματοδοτήσεις των τιμών προκαλεί αναποτελεσματικές αποφάσεις, διότι το καθεστώς μέτρησης δεν αντικατοπτρίζει την πιο πρόσφατη θεμελιώδη αξία των περιουσιακών στοιχείων. Το marking-to-market υπερνικά αυτή τη στρέβλωση των τιμών, μέσω της εξαγωγής πληροφοριών που διαβιβάζονται από τις τιμές της αγοράς, αλλά με αυτό τον τρόπο, διαστρεβλώνει επίσης τις πληροφορίες αυτές. Η επιλογή είναι μεταξύ του να στηριχθούμε σε ξεπερασμένες πληροφορίες ή στην διαστρεβλωμένη εκδοχή των σημερινών πληροφοριών. Το ιδανικό της ύπαρξης μιας ανόθευτης, αληθινής εικόνας των μεγεθών είναι ανέφικτο.

Σύμφωνα με το καθεστώς του ιστορικού κόστους, οι κοντόφθαλμες (shortsighted) επιχειρήσεις θεωρούν ότι είναι η βέλτιστη λύση τους είναι να πουλήσουν τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν πρόσφατα εκτιμηθεί σε αξία, δεδομένου ότι η κράτηση τους στο ιστορικό κόστος υποτιμά την αξία τους. Παρά την πιθανή έκπτωση στη δευτερογενή αγορά, η αδράνεια σε λογιστικές αξίες δίνει σε αυτές τις επιχειρήσεις σύντομου ορίζοντα, τα κίνητρα για να πουλήσουν. Έτσι, όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων έχουν εκτιμηθεί, το καθεστώς του ιστορικού κόστους οδηγεί σε αναποτελεσματικές πωλήσεις. Μια θεραπεία για την αναποτελεσματικότητα του πλαισίου του ιστορικού κόστους είναι η μετάβαση σε ένα καθεστώς mark-to-market, όπου οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων καταγράφονται σε τρέχουσες τιμές συναλλαγών τους. (Marking-to-market :panacea or Pandora's box?, G.Plantin, H.Sapra & H.S.Shin, Journal of Accounting Research, 2008)

Όταν οι άλλοι πωλούν, οι παρατηρούμενες τιμές συναλλαγών καταθλίβονται περισσότερο απ' ό,τι δικαιολογείται από τις βασικές αρχές, και ασκείται αρνητική επίδραση σε όλους τους άλλους, αλλά κυρίως σε εκείνους που έχουν επιλέξει να κρατήσουν το περιουσιακό στοιχείο. Προβλέποντας αυτό το αρνητικό αποτέλεσμα, μια τράπεζα σύντομου ορίζοντα θα μπει στον πειρασμό να προκαταλάβει την πτώση των τιμών, πουλώντας το ίδιο το περιουσιακό της στοιχείο. Ωστόσο, μια τέτοιου είδους δράση, απλά θα χρησιμεύσει για να ενισχύσει την πτώση των τιμών. Σε γενικές γραμμές, το mark-to-market τείνει να ενισχύει τις μεταβολές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις θεμελιώδεις αξίες τους, ενώ το πλαίσιο του ιστορικού κόστους εγγείει υπερβολικό συντηρητισμό. Τα αποτελέσματα αυτά οδηγούν σε ξεκάθαρους οικονομικούς συμβιβασμούς μεταξύ των δύο καθεστώτων αποτίμησης. Ειδικότερα, το μοντέλο των Plantin, Sapra και Shin (2008) δημιουργεί τις ακόλουθες τρεις βασικές συνέπειες:

- Για επαρκώς μικρής διάρκειας ζωής περιουσιακά στοιχεία, το mark-to-market προκαλεί χαμηλότερες αναποτελεσματικότητες απ' ό,τι η λογιστική του ιστορικού κόστους. Το αντίστροφο ισχύει για επαρκώς περιουσιακά στοιχεία μακράς διάρκειας ζωής.
- Για επαρκώς ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, το mark-to-market προκαλεί χαμηλότερες αναποτελεσματικότητες απ' ό,τι η λογιστική του ιστορικού κόστους. Το αντίστροφο ισχύει για επαρκώς δύσκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία.
- Για επαρκώς κατώτερου επιπέδου περιουσιακά στοιχεία (junior assets), το mark-to-market προκαλεί χαμηλότερες αναποτελεσματικότητες απ' ό,τι η λογιστική του ιστορικού κόστους. Το αντίστροφο ισχύει για επαρκώς ανώτερου επιπέδου περιουσιακά στοιχεία (senior assets).

Η αντίθεση για το mark-to-market έχει ενορχηστρωθεί από το τραπεζικό σύστημα (banking) και από τις ασφαλιστικές βιομηχανίες, ενώ οι επενδυτές μετοχών είναι οι πιο ενθουσιώδεις υποστηρικτές. Για τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες, ένα μεγάλο ποσοστό του ισολογισμού τους συνίσταται ακριβώς από στοιχεία που είναι μακράς διάρκειας, ανώτερου επιπέδου (senior), και μη ρευστοποιήσιμα (illiquid). Για τις τράπεζες, τα στοιχεία αυτά εμφανίζονται στην πλευρά του ενεργητικού των ισολογισμών τους. Τα δάνεια, συνήθως, είναι ανώτερου επιπέδου, μακροπρόθεσμα, και αρκετά μη ρευστοποιήσιμα. Για τις ασφαλιστικές εταιρείες, εστιάζουμε κυρίως στο παθητικό του ισολογισμού τους. Ασφαλιστικές υποχρεώσεις είναι μακροπρόθεσμες, μη ρευστοποιήσιμες και έχουν περιορισμένο άνω μέρος (upside) από την

άποψη της ασφαλιστικής εταιρείας. Αντίθετα, τα ίδια κεφάλαια είναι μια κατηγορία περιουσιακών στοιχείων που είναι κατώτερα (junior), και (στην περίπτωση των μετοχών στην αγορά) διαπραγματεύονται σε ρευστοποιήσιμες χρηματιστηριακές αγορές. Για τους επενδυτές σε αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, το mark-to-market τείνει να είναι ανώτερο. Η παρατήρηση αυτή βοηθά να εξηγήσουμε, γιατί οι επενδυτές μετοχών είναι οι πιο ενθουσιώδεις υποστηρικτές της mark-to-market λογιστικής. Το μοντέλο αυτό τονίζει επίσης την αλληλεπίδραση μεταξύ της ρευστότητας και του καθεστώτος αποτίμησης. Όσο η ρευστότητα του περιουσιακού στοιχείου ‘στερεύει’, το mark-to-market γίνεται πολύ πιο αναποτελεσματικό από το καθεστώς του ιστορικού κόστους, επειδή οι στρατηγικές ανησυχίες κατακλύζουν τη θεμελιώδη ανάλυση.

Εν κατακλείδι, η επιλογή ενός καθεστώτος λογιστικής αποτίμησης για τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα είναι ένα από τα πλέον αμφιλεγόμενα ζητήματα πολιτικής που αντιμετωπίζουν οικονομικές ρυθμιστικές αρχές και καθοριστές των λογιστικών προτύπων αυτή τη στιγμή. Το καθεστώς του ιστορικού κόστους είναι αναποτελεσματικό, διότι αγνοεί τις σηματοδοτήσεις των τιμών. Ωστόσο, στην προσπάθειά του να εξαγάγει το πληροφοριακό περιεχόμενο των τρεχουσών τιμών, το καθεστώς mark-to-market στρεβλώνει το περιεχόμενο τους με την προσθήκη ενός επιπλέον, μη θεμελιώδους συστατικού στις διακυμάνσεις των τιμών. Ως εκ τούτου, η επιλογή μεταξύ αυτών των καθεστώτων αποτίμησης διχάζεται κάτω από ένα δίλημμα μεταξύ του να αγνοηθούν οι σηματοδοτήσεις των τιμών, ή να βασιστούμε σε υποβαθμισμένες εκδόσεις τους. Η λογιστική θα ήταν άνευ σημασίας σε έναν τέλειο κόσμος. Το γεγονός ότι η λογιστική είναι τόσο αμφιλεγόμενη μαρτυρά ότι ζούμε σε έναν μη τέλειο κόσμο. (Marking-to-market :panacea or Pandora’s box?, G.Plantin, H.Sapra & H.S.Shin, Journal of Accounting Research, 2008)

3.1.3. Το mark to market στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Μια συνηθισμένη ερώτηση σε περιόδους κρίσης είναι αν η αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω των τιμών αγοράς (market prices) προσφέρει τις καλύτερες και πιο ασφαλείς εκτιμήσεις ή μπορεί ενδεχομένως να οδηγήσει σε στρεβλώσεις. Στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, οι τιμές της αγοράς αντικατοπτρίζουν την μελλοντική κερδισμένη δύναμη και γι’ αυτό πρέπει να χρησιμοποιούνται. Σε άλλες περιπτώσεις όμως, κυρίως σε περιπτώσεις οικονομικής κρίσης, όπου η ρευστότητα και η πληροφόρηση για την αγορά είναι σπάνιες, οι ατέλειες της αγοράς συνηγορούν στο συμπέρασμα ότι δεν πρέπει να χρησιμοποιείται. Σε περιόδους κρίσης, όπου

λόγω της ρευστότητας, υπάρχουν περιορισμοί που επηρεάζουν τις τιμές των αγορών, ένα μοντέλο βασισμένο στις ιστορικές αποτιμήσεις (historic cost), ενδεχομένως να μπορεί να φανεί πιο χρήσιμο. Το υπόλοιπο του χρόνου, και ιδίως όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι χαμηλές επειδή οι προσδοκίες των μελλοντικών ταμειακών ροών έχουν πέσει, η mark-to-market λογιστική θα πρέπει να χρησιμοποιείται αντί αυτού.

Η συζήτηση έχει ενταθεί τα τελευταία χρόνια σχετικά με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της μετάβασης προς την πλήρη εφαρμογή του λογιστικού συστήματος mark-to-market για τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες. Η συζήτηση έχει αναθερμανθεί με κινήσεις από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) και το Αμερικανικό Συμβούλιο Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, ώστε να γίνει εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων σε όλες τις χώρες. Οι υποστηρικτές ισχυρίζονται ότι η mark-to-market λογιστική έχει το πλεονέκτημα ότι αντανακλά τη σχετική αξία των ισολογισμών του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, επιτρέποντας έτσι στις ρυθμιστικές αρχές, στους επενδυτές και σε άλλους χρήστες να έχουν πρόσβαση σε λογιστικές πληροφορίες, ώστε να εκτιμούν καλύτερα το προφίλ κινδύνου τους. Οι μη υποστηρικτές αναφέρουν ότι η λογιστική mark-to-market οδηγεί σε υπερβολική και τεχνητή μεταβλητότητα (volatility), ιδίως όταν τα ρυθμιστικά πρότυπα όπως οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών συνδέονται με τους απεικονιζόμενους λογιστικούς αριθμούς. Αν συμβαίνει αυτό, τότε η αναφερόμενη ρευστότητα η φερεγγυότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να χειραγωγείται - κινείται από προσωρινές διακυμάνσεις, οι οποίες δεν αποτελούν αντανάκλαση της θεμελιώδους αξίας των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

Το ποια από τις δύο πλευρές έχει δίκιο εξαρτάται από την κατάσταση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αν οι οικονομικές αγορές λειτουργούν τέλεια (perfect market), η εύλογη αξία, ή πιο συγκεκριμένα η mark-to-market λογιστική, θα είναι πράγματι ό, τι καλύτερο: οι τιμές της αγοράς θα αντικατοπτρίζουν με ακρίβεια τη θεμελιώδη αξία, η οποία είναι ίση με την προεξοφλημένη παρούσα αξία του ρεύματος των μελλοντικών κερδών. Σε περίπτωση που η αγοραία αξία των περιουσιακών στοιχείων ενός ιδρύματος πέσει κάτω από την τιμή αγοράς των υποχρεώσεών του σε αυτή την έννοια, τότε το ίδρυμα δεν θα είναι σε θέση να ανταπεξέλθει σε όλες τις υποχρεώσεις του. Η mark-to-market λογιστική θα εμφανίσει αυτό το έλλειμμα στις ρυθμιστικές αρχές, στους επενδυτές, στους καταθέτες και σε άλλους ενδιαφερόμενους, οι οποίοι έχοντας την απαιτούμενη πληροφόρηση θα είναι σε θέση να πάρουν τα ανάλογα μέτρα. . Πολλοί

άνθρωποι είναι υποστηρικτές της άποψης ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι πράγματι τέλειες και πλήρεις. Ωστόσο, σε περιόδους κρίσης, φαίνεται ότι δεν είναι.

Σε περιόδους οικονομικής κρίσης, η αλληλεπίδραση μεταξύ των ιδρυμάτων και αγορών μπορεί να οδηγήσει σε καταστάσεις, όπου οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στις αγορές δεν αντανακλούν την προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών, που προκύπτουν για τα περιουσιακά στοιχεία. Αντίθετα, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αντικατοπτρίζουν το ποσό των μετρητών ή της διαθέσιμης ρευστότητας στους αγοραστές στην αγορά. Εάν χρησιμοποιείται η mark-to-market λογιστική, τότε η μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων επηρεάζει με άμεσο τρόπο την αξία των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών, που χρησιμοποιούνται για κανονιστικούς σκοπούς. Αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε μόλυνση και να αναγκάσει τις τράπεζες ακόμη και σε πτώχευση, υποθέτοντας ότι τα θέματα ρευστότητας είναι παροδικά, θα είναι πλήρως σε θέση να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους αν είχαν τη δυνατότητα να συνεχίσουν να λειτουργούν, μέχρι να ωριμάσουν τα περιουσιακά στοιχεία. Εν αντιθέσει, με τη λογιστική ιστορικού κόστους, η οποία σε γενικές γραμμές τιμολογεί τα περιουσιακά στοιχεία στο κόστος κτήσης τους, το πρόβλημα αυτό δεν θα έθετε σε κίνδυνο τη φερεγγυότητα των τραπεζών: η χρήση του ιστορικού κόστους για κανονιστικούς σκοπούς θα μπορούσε να αποτρέψει τις κρίσεις, οι οποίες θα λάμβαναν χώρα υπό mark-to-market λογιστική. (Mark to market accounting and liquidity pricing, A.Franklin & E.Carletti, Journal of Accounting and Economics, 2008)

Σε έναν κόσμο με τέλειες και πλήρεις αγορές, η διαχείριση κινδύνου (risk management) εξασφαλίζει ότι μια τράπεζα ή προμηθευτής έχει τη σωστή ποσότητα ρευστότητας στην κάθε κατάσταση. Με τέλειες και πλήρεις αγορές είναι δυνατό να χρησιμοποιηθεί ένα πλήρες σύνολο παραγώγων και άλλων τίτλων ασφαλιστρών (securities) (ή ισοδύναμα δυναμικών στρατηγικών διαπραγμάτευσης) για να εξασφαλιστεί ότι η ρευστότητα είναι διαθέσιμη, όταν αυτό είναι αναγκαίο.

Αντίθετα, όταν οι αγορές είναι ατελείς, επειδή είναι ελλιπείς, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πουλάνε περιουσιακά στοιχεία, όταν έχουν ανάγκη ρευστότητας. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, στη συνέχεια καθορίζονται από τη συνολική διαθέσιμη ρευστότητα, ή με άλλα λόγια από το 'μετρητά στην αγορά' (cash in the market). Είναι απαραίτητο ότι ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν ρευστότητα και είναι έτοιμα να αγοράσουν περιουσιακά

στοιχεία, όταν αυτά πωλούνται. Αλλά τότε δεν αποζημιώνονται για το κόστος της παροχής ρευστότητας σε κάθε περίπτωση, όπως θα συνέβαινε με πλήρεις αγορές.

Υπάρχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα στη mark-to-market λογιστική σε σχέση με την λογιστική ιστορικού κόστους : κανένα σύστημα δεν είναι τέλειο, και καθένα λειτουργεί σε ορισμένες περιπτώσεις, ενώ σε άλλες δεν αποδίδει το ίδιο καλά. Αυτό που είναι σημαντικό είναι ότι οι χρήστες των λογιστικών πληροφοριών, όπως οι ρυθμιστικές αρχές και οι επενδυτές, διαθέτουν πληροφορίες, οι οποίες τους επιτρέπουν να καταλάβουν τι συμβαίνει και πώς αυτό θα επηρεάσει τις ενέργειές τους. Οι mark-to-market αξίες είναι χρήσιμες και θα πρέπει οπωσδήποτε να γνωστοποιούνται. Ωστόσο, θα πρέπει να υπάρχουν συμπληρωματικές πληροφορίες, ώστε να επιτραπεί στους χρήστες να προσδιορίσουν το βαθμό, στον οποίο οι πτώσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων οφείλονται στις συνθήκες της αγοράς, όπως η υψηλή ζήτηση για ρευστότητα, και τον βαθμό στον οποίο οφείλονται σε αλλαγές στην προεξόφληση των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών εκεί.

Η προσέγγιση για τον προσδιορισμό των εύλογων αξιών των χρηματοοικονομικών μέσων, όπως περιγράφεται στο ΔΛΠ 39 και στο FAS των Ηνωμένων Πολιτειών 157 είναι όμοια μεταξύ τους και με τις τρέχουσες λογιστικές αρχές του Καναδά. Ωστόσο, το FAS 157 είναι πιο ειδική περίπτωση (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο το 2008, κεφάλαιο 2, Παράρτημα 2.1) και προσδιορίζει τρία επίπεδα (levels) :

- Οι Επιπέδου 1 αποτιμήσεις (Level 1), οι οποίες πρόκειται να χρησιμοποιηθούν, εάν είναι διαθέσιμες, και καθορίζονται από τις παρατηρήσιμες τιμές σε αγορές με υψηλή ρευστότητα.
- Οι Επιπέδου 2 αποτιμήσεις (Level 2), που βασίζονται στις εισροές της αγοράς, όπως είναι οι χρηματιστηριακές τιμές για παρόμοια στοιχεία σε ενεργές αγορές, οι χρηματιστηριακές τιμές για πανομοιότυπα ή παρόμοια αντικείμενα σε ανενεργές αγορές, καθώς και άλλα δεδομένα, τα οποία είναι παρατηρήσιμα ή προέρχονται από ή επιβεβαιώνονται από παρατηρήσιμα δεδομένα της αγοράς, όπως είναι οι δείκτες των επιτοκίων και οι καμπύλες απόδοσης, η μεταβλητότητα, οι ταχύτητες προπληρωμής και τα ποσοστά αθέτησης. Αυτά είναι που πρέπει να χρησιμοποιούνται, σε περίπτωση που οι Επιπέδου 1 αποτιμήσεις δεν είναι διαθέσιμες.
- Τέλος, οι Επιπέδου 3 αποτιμήσεις, οι οποίες πρέπει να χρησιμοποιούνται όταν οι Επιπέδου 1 και 2 αποτιμήσεις δεν είναι διαθέσιμες, βασίζονται στις εκτιμήσεις των

διαχειριστών (managers) των αφανών στοιχείων (inputs) και συνήθως στην προεξόφληση των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών, και απαιτούν τη δημοσιοποίηση των υποθέσεων που έχουν γίνει. Για παράδειγμα, η εκτίμηση της εύλογης αξίας για τους τίτλους που εξασφαλίζονται με υποθήκη απαιτεί παραδοχές-υποθέσεις σχετικά με τα ποσοστά αθέτησης (default rates) και τους δείκτες ζημίας, που θα προσδιορίσει τις αναμενόμενες τιμές των μελλοντικών ταμειακών ροών που προκύπτουν για τους κατόχους των κινητών αξιών.

Αυτές οι παραπάνω μέθοδοι αποτίμησης θα πρέπει να δίνουν παρόμοια αποτελέσματα τις περισσότερες φορές, εντούτοις σε περιόδους κρίσης ενδεχομένως να έχουν αρκετά διαφορετικά αποτελέσματα. Υποβολή πολλαπλών διαφορετικών αποτιμήσεων θα προειδοποιούσε τις ρυθμιστικές αρχές, τους επενδυτές και άλλους χρήστες για το γεγονός ότι πρέπει να διερευνηθεί πιο προσεκτικά κατά πόσον τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι αφερέγγυα και ανίκανα να ανταποκριθούν στις μελλοντικές τους υποχρεώσεις. (Mark to market accounting and liquidity pricing', A.Franklin & E.Carletti, Journal of Accounting and Economics, 2008)

Συμπερασματικά, το mark-to-market λειτουργεί καλά και αντικατοπτρίζει την πραγματική υποκείμενη κατάσταση, το μεγαλύτερο μέρος του χρόνου. Ωστόσο, σε περιόδους οικονομικής κρίσης, όταν υπάρχει έλλειψη ρευστότητας, οι mark-to-market τιμές δεν αντανακλούν μελλοντική δύναμη των κερδών και δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση της φερεγγυότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η μέθοδος με το ιστορικό κόστος μπορεί να προσφέρει μια καλύτερη ένδειξη της πραγματικής αξίας. Ωστόσο, το ιστορικό κόστος έχει το μειονέκτημα ότι 'χάνει' τις μειώσεις στην τιμή, που προκαλούνται από την υποβάθμιση των αναμενόμενων ταμειακών ροών, όπως αναφέρουν οι υποστηρικτές της mark-to-market λογιστικής. (Mark to market accounting and liquidity pricing', A.Franklin & E.Carletti, Journal of Accounting and Economics, 2008)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ:

Γενικά συμπεράσματα

Η χειραγώγηση – διαχείριση των κερδών είναι ένας τρόπος για να επηρεαστούν τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η χειραγώγηση των λογιστικών κερδών από τα στελέχη μιας επιχείρησης μπορεί να γίνει για διάφορους λόγους, μερικοί από τους οποίους είναι : για λόγους αντίδρασης στις πιέσεις των αγορών κεφαλαίου για περισσότερη ανάπτυξη, η επιθυμία ανταπόκρισης ή διάψευσης των εκτιμήσεων ή προβλέψεων των αναλυτών, για λόγους κινήτρων μεγιστοποίησης των αποζημιώσεων (bonuses) που σχετίζονται με τα αποτελέσματα των κερδών, για αποφυγή παραβίασης της διαθήκης ενδεχόμενης χρεωκοπίας, για επηρεασμός των κανονικών αποτελεσμάτων και άλλοι. Υπάρχουν τρία είδη χειραγώγησης λογιστικών κερδών (λευκή, γκρι, μαύρη), ανάλογα με το πόσο διαφανείς ή αδιαφανείς διαδικασίες χρησιμοποιούνται.

Οι τρόποι χειραγώγησης των κερδών διακρίνονται στην συντηρητική λογιστική, στην ουδέτερη λογιστική και στην επιθετική λογιστική, οι οποίες κινούνται εντός των πλαισίων των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών προτύπων και η απάτη, η οποία παραβιάζει τα Γενικά Αποδεκτά Λογιστικά Πρότυπα. Η χειραγώγηση των κερδών γίνεται με πάρα πολλούς τρόπους, αλλά πάντοτε αποτελεί προϊόν της Δημιουργικής Λογιστικής. Σε μια τέτοια διαδικασία υπάρχουν πάντα οι μάγειρες (οι τύπο, οι οποίοι ‘στήνουν’ την απάτη), οι συνταγές (τα μέσα που χρησιμοποιούν), τα κίνητρα (οι λόγοι για τους οποίους το κάνουν), ο έλεγχος (ο οποίος στην προκειμένη περίπτωση είναι ελλιπής, ή στοχευμένα δεν έχει γίνει σωστά) και τα τελικά αποτελέσματα.

Με βάση όλα τα παραπάνω έχουν ξεσπάσει αρκετά σκάνδαλα, είτε εκτός Ελλάδας όπως Enron, Xerox, Lehmann Brothers, Madoff και άλλα, είτε εντός Ελλάδας όπως το σκάνδαλο Κοσκωτά, του Ράδιο-Κορασίδη, το οποίο δεν έχει τελεσιδικήσει ακόμα, της Ασπίς Πρόνοια και άλλα. Στο πλαίσιο αυτό, για την προσπάθεια αποφυγής των χειραγωγήσεων των λογιστικών κερδών έχουν θεσπιστεί δύο πλαίσια αποτιμήσεων των περιουσιακών στοιχείων, το mark-to-market, το οποίο έχει τις αρχές του στην εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς και το ιστορικό κόστος, το οποίο βασίζεται στην παραδοχή μιας

σταθερής μονάδας μέτρησης-αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων και στο ονομαστικό και αρχικό κόστος του, όταν ανακτήθηκε από την εκάστοτε εταιρία. Και οι δύο μέθοδοι-πλαίσια έχουν τα θετικά τους και τα αρνητικά τους, καθώς το μεν ιστορικό κόστος δεν λαμβάνει υπ' όψιν τις σηματοδοτήσεις των τιμών της αγοράς, το δε mark-to-market διαστρεβλώνει αρκετές φορές την οικονομική πληροφόρηση που έχουμε για το εκάστοτε περιουσιακό στοιχείο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- ‘A practical guide to creative accounting’, M.Jameson, 1988
- ‘Accounting for the impairment of long-lived assets: Evidence from Petroleum Industry’, M.Alciatore, P.Easton & N.Spear, 2000
- ‘Accounts manipulation : A literature review and proposed conceptual framework’, H.Stolowy & G.Breton, 2004
- ‘Altering investment decisions to manage financial reporting outcomes: Asset-backed commercial paper conduits and FIN 46’, S.Monahan & D.Bens, Journal of Accounting Research, 2008
- ‘An examination of the voluntary recognition of acquired brand names in the United Kingdom’, K.A.Muller, Journal of Accounting and Economics, 1999
- ‘An investigation of revaluations of tangible long-lived assets’, P.D.Easton, P.Eddey & T.S.Harris, 1993
- ‘A review of the Earnings Management Literature and its implications for standard setting’, P.M.Healy & J.M.Wahlen, 1999
- ‘Cherry Picking, Disclosure quality and Comprehensive income reporting choices: The case of Property-Liability insurers’, Y-J.Lee, K.Petroni & M.Shen, 2006
- ‘Creative Financial Accounting’, K.Naser, 1993
- ‘Creative Accounting : How to make your profits what you want them to be’, I.Griffiths, 1986
- ‘Creative Accounting in small advancing countries: the Greek case’, S.BAralexis, 2004
- ‘Creative Accounting : Nature, Incidence, and Ethical Issues’, O.Amat & C.Gowthorpe, 2004

- ‘Determinants of revenue-reporting practices for internet firms’, A.Davis, S.Rajgopal & R.Bowen, 2002
- ‘Do firms purchase the pooling method?’, J.R.Robinson, B.C.Ayers & C.E.Lefanowicz, 2002
- ‘Do insiders manipulate earnings when they sell their shares in a initial public offering?’, M.Darrough & S.Rangan, Journal of Accounting Research, 2005
- ‘Do markets remember accounting changes? An examination of subsequent years’, M.Bishop & E.Eccher, 2000
- ‘Earnings announcements and competing information’, J.Francis & K.Schipper, Journal of Accounting and Economics, 2002
- ‘Earnings management’, J.Ronen & V.Yaari, Volume 3, 2008
- ‘Earnings management and guidance for meeting or beating analysts’ earnings forecasts’, L.Shu, S.Radhakrishnan & L.Su, 2006
- ‘Earnings management through real activities manipulation’, S.Roychowdhury, 2006
- Effects of IFRS Adoption on Tax-induced Incentives for Financial Earnings Management: Evidence from Greece , Nikolaos I. Karampinis, Dimosthenis L. Hevas
- ‘Endogenous risk, in modern risk management: a history’, J.Danielsson & H.S.Shin, 2003
- ‘Evidence of earnings management from the provision for bad debts’, M.McNichols & P.Wilson, 1988
- ‘Factors influencing a firm’s adoption of new reporting requirements’, J.Gilkeson & M.Stengel, 1999
- ‘Fair value accounting and financial stability’, G.Plantin, H.Sapra & H.S.Shin, 2008
- ‘Financial Statement Fraud: Prevention and Detection’, Z.Rezaee, 2nd edition, 2009
- ‘HealthSouth Corporation: Fraud, Greed and Corporate Governance’, M.D.Chaubey, Pennsylvania State University, 2006
- ‘Mandated Accounting changes and managerial discretion’, I.Haw, S.Balsam & S.Lilien, 1995

- 'Mark to market accounting and liquidity pricing', A.Franklin & E.Carletti, Journal of Accounting and Economics, 2008
- 'Mark to market accounts', Bloomberg, 2 May 2012
- 'Marking to market for Financial Institutions : A common sense resolution', A.Franklin, E.Carletti & F.Poschmann, 2009
- 'Marking-to-market :panacea or Pandora's box?', G.Plantin, H.Sapra & H.S.Shin, Journal of Accounting Research, 2008
- 'Perceptions of earnings quality: What managers need to know', F.Ayres, 1994
- 'Related party transactions and earnings management', E.A.Gordon & E.Henry, 2005
- 'Signaling firm performance through financial statement presentation: An analysis using special items', E.Riedl & S.Srinivasan, Contemporary Accounting Research, 2010
- 'The dangerous morality of managing earnings', W.Bruns & K.Merchant, 1990
- 'The ethics of Creative Accounting', O.Amat, J.Dowds & J.Blake, 1999
- 'The Financial Numbers Game : Detecting Creative Accounting Practices', C.Mulford & E.Comiskey, 2002
- 'The LIFO/FIFO choice: An asymmetric information approach', P.J.Hughes & E.S.Schwartz, 1988
- 'The magnitudes of financial statement effects and accounting choice: The case of the adoption of SFAS 87', A.Ali & K.Kumar, 1994
- 'Two are promoted as Enron seeks executive stability', The New York Times, 29/8/2001
- 'Uniformity versus flexibility: Evidence from pricing of the pension obligation', R.Hann, Y.Lu & K.Subramanyam, 2007
- 'What are the consequences of Real Earnings Management?', K.Gunny, 2005
- 'Write-offs as accounting procedures to manage perceptions', J.Elliot & W.Shaw, 1988

Ελληνική Βιβλιογραφία

- ‘Σύγχρονα θέματα ελεγκτικής και εσωτερικού ελέγχου- Σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα Ελέγχου’, Χ. Νεγκάκης & Π. Ταχυνάκης, 2013
- ‘Χειρισμός των δημοσιευμένων κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις’, Ευάγγελος Π. Κουμανάκος 2007
- ‘Ελεγκτική και Εσωτερικός Έλεγχος’, Χ. Καζάζης, 2006
- ‘Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων’, Χ. Σπαθής, 2002
- ‘Χειραγώγηση λογιστικών κερδών’, Ι.Φ .Βιδάλη & Σ .Μαστοράκη, ΤΕΙ Κρήτης, 2013
- ‘Η επίδραση της χειραγώγησης των κερδών στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων’ ,Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας ,Χρυσανγή Σασάνη ,Αύγουστος 2012
- ‘Λογιστική παρακολούθηση και χειραγώγηση κερδών σε περίοδο κρίσης’, Ιωάννης Κολοβός, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2012
- ‘Η ωραιοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων ελληνικών εταιριών στο χρηματιστήριο πριν και μετ’ά την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων’, Τσερκεζή Αταλάντη, Διπλωματική Εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, 2009

Ιστοσελίδες

- http://en.wikipedia.org/wiki/Waste_Management, Inc
- <http://www.accounting-degree.org/scandals/>
- <http://www.kathimerini.gr/122631/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/xeirotero-skandalo-kai-apo-thn-enron>
- <http://voices.yahoo.com/worldcom-scandal-look-back-one-biggest-225686.html>
- <http://en.wikipedia.org/wiki/HealthSouth>

- http://www.nbcnews.com/id/21027918/ns/business-us_business/t/freddie-mac-settles-accounting-fraud-charges/#.U21YNIGSzsY
- <http://money.cnn.com/2013/12/10/news/companies/bernard-madoff-ponzi/>
- http://www.nytimes.com/2009/01/08/business/worldbusiness/08satyam.html?_r=0
- <http://www.slideshare.net/shinewithrohit/satyam-scandal-a-full-analysis>
- <https://leonidasvatikiotis.wordpress.com/tag/lehman-brothers/>
- <http://www.apn.gr/news/world-news/>
- <http://en.wikipedia.org/wiki/Xerox>
- <http://www.zougla.gr/greece/article/ta-krifa-dania-tou-andrea-korasidi>
- <http://lexicon.ft.com/Term?term=earnings-management>
- <http://www.investopedia.com/ask/answers/191.asp>

