



Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας  
Τμήμα Λογιστικής

Πτυχιακή Εργασία

## **Χειραγώγηση Λογιστικών Κερδών**

Επιβλέπων Εκπαιδευτικός : Νίκος Καραμπίνης

Φοιτήτριες : Ιουλία – Φραγκίσκα Βιδάλη (7692)

Στέλλα Μαστοράκη (7920)

2013

Ευχαριστίες  
Στους γονείς μας

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	2
Μέρος I	
Εισαγωγή.....	3
Κεφάλαιο 1 <sup>ο</sup> Πηγές Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.....	6
1.1 Χαρακτηριστικά Χρηματοοικονομικής Λογιστικής.....	6
1.2 Οικονομικές Καταστάσεις.....	8
1.2.1 Οικονομικές Καταστάσεις σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ.....	9
1.2.2 Οικονομικές Καταστάσεις σύμφωνα με το ΔΛΠ 1.....	10
Κεφάλαιο 2 <sup>ο</sup> Χειραγώγηση Λογιστικών Κερδών.....	13
2.1 Εννοιολογική Προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής.....	13
2.2 Εννοιολογική Προσέγγιση της Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών.....	15
2.3 Που Εμφανίζεται η Χειραγώγηση Λογιστικών Κερδών.....	16
2.4 Βασικά Χαρακτηριστικά της Χειραγώγησης Λογιστικών κερδών.....	18
2.4.1 Μάγειρες (Cooks).....	18
2.4.2 Οι Συνταγές (Recipes).....	19
2.4.3 Τα Κίνητρα ( Incentives).....	19
2.4.4 Η Επίβλεψη (Monitoring).....	19
2.4.5 Οι Συνέπειες (Results).....	20
Κεφάλαιο 3 <sup>ο</sup> Κίνητρα Διαχείρισης των Κερδών.....	21
3.1 Κίνητρα για Εικονική Αύξηση των Κερδών.....	21
3.1.1 Μειστοποίηση Αποζημίωσης των Στελεχών της Εταιρείας.....	22
3.1.2 Μειστοποίηση της Τιμής μιας Μετοχής.....	22
3.1.3 Ελαχιστοποίηση της Πιθανότητας για Χρεοκοπία.....	23
3.1.4 Αποφυγή Παραβίασης Όρων που Αφορούν Χρέη.....	24
3.1.5 Διατήρηση Αριστων σχέσεων με Τρίτα Πρόσωπα.....	24
3.2 Κίνητρα για Εικονική Μείωση των Κερδών.....	25
3.2.1 Πολιτικές Πιέσεις.....	25
3.2.2 Νομοθετικά Κίνητρα.....	25
3.2.3 Μέγεθος της Εταιρείας.....	26
3.2.4 Διαπραγματεύσεις με Εργατικά Σωματεία.....	26
Κεφάλαιο 4 <sup>ο</sup> Στρατηγικές Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών.....	27
4.1 Γενικά Σχόλια.....	27
4.2 Εξομάλυνση των Κερδών (Income Smoothing).....	27
4.3 «Τα Μεγάλα Λουτρά» (Big Bath Accounting).....	29
4.4 Θεωρία Προοπτικής (Prospect Theory).....	30
Κεφάλαιο 5 <sup>ο</sup> Τεχνάσματα Αλλοίωσης των Λογιστικών Αποτελεσμάτων.....	32
5.1 “List of Accounting Red Flags”.....	32

5.2	Τεχνική “Cookie Jar Reserve”	32
5.3	Τεχνική “Throw out a Problem Child”	33
5.3.1	Πώληση της Θυγατρικής	33
5.3.2	Δημιουργία Φορέα Ειδικού Σκοπού	33
5.3.3	Απόσχιση της Θυγατρικής	34
5.4	Τεχνική “Big Bet on the Future”	34
5.5	Τεχνική “Flushing” του Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου	35
5.6	Τεχνική “Αλλαγής στα GAAP”	36
5.7	Τεχνική Πώλησης και Επανεκμίσθωσης (sale & leaseback)	37
5.8	Τεχνική Πρόωρης Αποπληρωμής των Χρεών	38
5.9	Τεχνική Χρήσης Παραγώγων	38
5.10	Τεχνική “Shrink the Ship”	39
	Κεφάλαιο 6 <sup>ο</sup> Συνέπειες Δημιουργικής Λογιστικής	40
6.1	Θετική Επίπτωση στις Μετοχές της Επιχείρησης	40
6.2	Θετική Επίπτωση στο κόστος Δανεισμού & το Λειτουργικό Κόστος της Επιχείρησης	40
6.3	Θετική Επίπτωση στις Αμοιβές Στελεχών	41
6.4	Επίπτωση στη Φορολογία της Επιχείρησης – Πολιτικό Κόστος	41
6.5	Αρνητικές Συνέπειες από τη Δημοσίευση της Χειραγώγησης των Οικονομικών Καταστάσεων	42
	Κεφάλαιο 7 <sup>ο</sup> Έλεγχος	43
7.1	Γενικά	43
7.2	Ελεγκτική και Ελεγκτικό έργο	45
7.3	Εκτίμηση των Κινδύνων από τους Ελεγκτές	47
7.4	Τρόποι Αντιμετώπισης του Φαινομένου	49
7.5	Εταιρική Διακυβέρνηση	53
7.6	Νόμος Sarbanes- Oxley	56
	Κεφάλαιο 8 <sup>ο</sup> Ενδείξεις Εντοπισμού Χειραγώγησης Κερδών	58
ΜΕΡΟΣ II		
	Κεφάλαιο 9 <sup>ο</sup> Περιπτώσεις Σκανδάλων	60
9.1	Enron	60
9.2	Parmalat	76
9.3	Xerox	78
9.4	Doughtie’s Food	80
9.5	Adelphia	82
	Επίλογος	85
ΠΙΝΑΚΕΣ		
	Πίνακας 2 <sup>ος</sup> : Πίνακας Naser	49
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ		
	Διάγραμμα 1 <sup>ο</sup> : Λειτουργία αξία και τα κέρδη της επιχείρησης (Value function and earnings management)	30

## Περίληψη

Η μετοχική κουλτούρα και η παγκοσμιοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών ενέτεινε το φαινόμενο της παραποίησης των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, ένα φαινόμενο που μπορούμε να φανταστούμε ότι είναι σχεδόν τόσο παλιό όσο και η ίδια η ιδέα της λογιστικής απεικόνισης της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Σε αυτή την πτυχιακή εργασία, η προσέγγιση της Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών από τις οπτικές γωνίες που την εξετάσαμε, μας ανακαλύπτει μία σχέση αιτίας και αιτιατού, με την χειραγώγηση λογιστικών κερδών να αποτελεί το δεύτερο μέρος της σχέσης αυτής και την αιτία να αποτελεί η οικονομική πραγματικότητα που δύναται να έχει αναπόσπαστο κομμάτι της αντίστοιχα κίνητρα που ωθούν σε αυτό το φαινόμενο. Ακόμη θα δούμε τις συνθήκες που περιβάλλουν την κατάσταση αυτή, τους τρόπους που εμφανίζεται στον χρηματοοικονομικό κόσμο γενικότερα και τις επόμενες εξελίξεις που ελλοχεύει η συνέχιση της κατάστασης αυτής.

The shareholder culture and the globalization of financial markets has intensified the phenomenon of falsifying balance sheets and results of operations, a phenomenon that can be imagined that is almost as old as the very idea of accounting representation of the financial situation of enterprises. In this project, the approach of Accounting Earnings Manipulation from angles which analyzed, reveals as a relationship of cause and effect, to manipulate accounting earnings to the second part of this relationship and to the cause is the economic reality that can include an integral part of the respective motivations that impel this phenomenon.

We will see the circumstances surrounding the situation, the ways that appears in the financial world in general and subsequent developments posed continuation of this situation

## Εισαγωγή

Η Χειραγώγηση λογιστικών κερδών είναι πλέον ένα φαινόμενο που όλο και πιο συχνά εμφανίζεται τις τελευταίες δεκαετίες σε επιχειρήσεις, οργανισμούς και άλλες οικονομικές μονάδες.

Σύμφωνα με το αναμορφωμένο Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο 240 που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις, ο όρος παραποίηση αναφέρεται σε εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχουν ως αποτέλεσμα την ψεύτικη παρουσίαση (misrepresentation) των οικονομικών καταστάσεων. Ο όρος (λογιστική) απάτη (fraud) αναφέρεται:

- Στον χειρισμό, τη νόθευση ή την αλλοίωση των καταχωρήσεων ή των αποδεικτικών στοιχείων.
- Στη μη σωστή παρουσίαση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης.
- Στην απόκρυψη ή παράλειψη αναφοράς των επιπτώσεων των παραπάνω καταχωρήσεων ή των αποδεικτικών στοιχείων.
- Στην καταχώρηση συναλλαγών χωρίς ουσία (εικονικές συναλλαγές).
- Στην κακή εφαρμογή των αρχών και προτύπων της λογιστικής.

Το λάθος ή το σφάλμα αναφέρεται σε ακούσια, μη σκόπιμα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις όπως:

- Αριθμητικά ή λάθη από αβλεψία του προσωπικού του λογιστηρίου που αφορούν καταχωρήσεις και αποδεικτικά στοιχεία.
- Εκ παραδρομής ή παρερμηνεία της πραγματικής κατάστασης που αφορούν συναλλαγές.
- Μη σωστή εφαρμογή των αρχών και προτύπων της λογιστικής.

Οι δύο παραπάνω κατηγορίες δεν μπορούν πρακτικά να κατηγοριοποιήσουν τα συμπεράσματα με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι πλέον διακριτό το που ανήκει το καθένα. Η χειραγώγηση κερδών πραγματοποιείται με την χρησιμοποίηση διάφορων τεχνασμάτων για να βελτιστοποιήσουν τα στοιχεία που αντικατοπτρίζουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει για να επιτευχθούν τα απαιτητικά συμφέροντα και οι υψηλοί στόχοι που θέτονται σε διοικητικά στελέχη λόγω του έντονου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Τη σοβαρότητα της κατάστασης αποκαλύπτουν, τα μεγάλα σκάνδαλα που εμπλέκουν στην αλλοίωση οικονομικών καταστάσεων όχι μόνο στελέχη της εταιρείας, αλλά και τις ίδιες τις εταιρείες ορκωτών λογιστών καθώς και οι συνεργαζόμενοι χρηματοπιστωτικοί οίκοι. Κάποια από τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα που στις Η.Π.Α. αλλά και στην Ευρώπη είναι : Xerox, Enron, Global Crossing, WorldCom, Merc, Parmalat κ.α. τα οποία κόστισαν σε επενδυτές, πιστωτές, εργαζόμενους κ.α. αρκετά δισεκατομμύρια Δολάρια.

Το φαινόμενο αυτό έχει απασχολήσει ιδιαίτερα το επενδυτικό κοινό, τις ρυθμιστικές αρχές, τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και γενικά τους χρήστες των επιχειρηματικών οικονομικών καταστάσεων. Όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα να κλονισθεί παγκοσμίως η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές, αλλά και η αξιοπιστία του κλάδου των ορκωτών ελεγκτών λογιστών, στον οποίο είναι ξεκάθαρη η διαφθορά και η μεροληψία σε επιλεγμένες επιχειρήσεις.

Στις μέρες μας μπορούμε εύκολα να δούμε πως έχει αλλάξει πλέον ο ρόλος και ο σκοπός των ορκωτών λογιστών και οποιουδήποτε αρμόδιου φορέα, που επιτελεί ελεγκτική εργασία, καθώς δεν υπάρχει προσπάθεια να εντοπιστεί κάποιο αδίκημα ή απάτη αυτή καθαυτή, παρά να διαπιστωθεί η ορθή διατύπωση των λογιστικών εγγράφων. Η ανακάλυψη δόλου, απάτης ή εσκεμμένης αμέλειας σίγουρα θα έπρεπε να είχαν πρωταρχική θέση στην ελεγκτική εργασία.

Αρχικά στην Ελλάδα, μέχρι και πριν λίγα χρόνια συναντούσε κανείς το φαινόμενο της χειραγώγησης των λογιστικών κερδών σε μικρομεσαίες και κυρίως οικογενειακές επιχειρήσεις που σκοπός τους ήταν η μείωση των κερδών μέσω της αύξησης των δαπανών με εικονικά έξοδα για λόγους φοροδιαφυγής.

Πλέον έχουν εμφανιστεί πολλές περιπτώσεις δημοσίευσης ανακριβών στοιχείων οικονομικών καταστάσεων από επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. που σκοπός τους ήταν η παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού με την πλασματική αύξηση των λογιστικών κερδών.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση του εννοιολογικού περιεχομένου της Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών (Earnings Management) καθώς και η προσεκτική μελέτη της ύπαρξης του φαινομένου και των πτυχών που προκύπτουν από αυτό.

Η εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη, στο πρώτο μέρος το οποίο εμπεριέχει επτά κεφάλαια ασχολούμαστε σε θεωρητικό επίπεδο με τη Χειραγώγηση Λογιστικών Κερδών σαν γεγονός ενώ στο δεύτερο μέρος θα δούμε πιο συγκεκριμένα κάποια εταιρικά σκάνδαλα που πραγματοποιήθηκαν και ήρθαν στο φώς της δημοσιότητας ύστερα από δημοσιογραφικές και εισαγγελικές έρευνες.

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται αναφορά στα γενικά χαρακτηριστικά της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής και στις Οικονομικές Καταστάσεις σύμφωνα με το υπόδειγμα Ε.Γ.Λ.Σ. και το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, ασχολούμαστε με την εννοιολογική προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής (Creative Accounting) και της χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών σύμφωνα με τη Ελληνική και Διεθνή βιβλιογραφία. Παρατηρούμε που εμφανίζεται η Χειραγώγηση των κερδών, ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά της καθώς και η παρουσίαση αντίστοιχων μελετών σε διεθνές επίπεδο.

Στο κεφάλαιο τρία, αναλύουμε τα κίνητρα για εικονική αύξηση και εικονική μείωση των κερδών, ενώ στο κεφάλαιο τέσσερα διαχωρίζουμε τις μορφές της Χειραγώγησης των κερδών σε Εξομάλυνση των κερδών και σε «Μεγάλα Λουτρά»

Στο κεφάλαιο πέντε, παρουσιάζουμε τα Τεχνάσματα αλλοίωσης των Λογιστικών Αποτελεσμάτων και άλλους τρόπους με τους οποίους επιτυγχάνεται αυτό το αποτέλεσμα.

Στο έκτο κεφάλαιο συναντάμε τις επιπτώσεις της Δημιουργικής Λογιστικής, είτε αυτές είναι θετικές είτε αρνητικές.

Και τέλος στο έβδομο κεφάλαιο, παρουσιάζεται το ελεγκτικό έργο από εσωτερικούς και εξωτερικούς ελεγκτές, τους τρόπους αντιμετώπισης του φαινομένου καθώς και ο νόμος Sarbanes – Oxley.



## **Μέρος I**

### **Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup> : Πηγές Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης**

Κύριο αντικείμενο της Λογιστικής είναι η μελέτη της οικονομικής πορείας μιας οικονομικής μονάδας και η προσφορά των αναγκαίων πληροφοριών στους ενδιαφερόμενους εντός της οικονομικής μονάδας (μετόχους , προσωπικό , διοίκηση) και εκτός της οικονομικής μονάδας (τράπεζες, πιστωτές, νέοι μέτοχοι, το κράτος και τα όργανα τους και το κοινό). Οι πληροφορίες αυτές πρέπει να παρέχουν στους χρήστες την ικανότητα να κατανοήσουν τη χρηματοοικονομική θέση, την αποδοτικότητα και τις μεταβολές στην οικονομική θέση της επιχείρησης προκειμένου να πάρουν οικονομικές αποφάσεις. Κύριο μέσο παροχής των δεδομένων αυτών είναι οι Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες είναι μια δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οικονομικής μονάδας.

#### **1.1. Τα Χαρακτηριστικά της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής**

1. Τηρείται από τις επιχειρήσεις έχοντας ως αντικειμενικό σκοπό την παροχή πληροφοριών κυρίως σε πρόσωπα που βρίσκονται εκτός των οικονομικών μονάδων, δηλαδή τρίτων προσώπων.
2. Η εφαρμογή εξαρτάται από νομοθετικές ρυθμίσεις.
3. Οι διαδικασίες τήρησης της εξαρτώνται από λογιστικούς κανόνες και συγκεκριμένα από τις λογιστικές αρχές.

Σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής λογιστικής η εφαρμογή της εξαρτάται από νομοθετικές ρυθμίσεις που δεν είναι άλλες από τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές.

Σχετικές λογιστικές αρχές οι οποίες πρέπει να αναφερθούν είναι οι παρακάτω:

- 1) Λογιστική αρχή πλήρους αποκάλυψης.

Σύμφωνα με την λογιστική αρχή πλήρους αποκάλυψης, μια οικονομική μονάδα υποχρεούται να εμφανίζει στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις όλες εκείνες τις πληροφορίες και τα στοιχεία που είναι αναγκαία, έτσι ώστε οι καταστάσεις να μην είναι παραπλανητικές ή ελλιπείς.

2) Λογιστική αρχή του ουσιώδους των λογιστικών πληροφοριών.

Σύμφωνα με τη λογιστική αρχή αυτή, οι πληροφορίες και τα στοιχεία τα οποία εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, θα πρέπει να είναι ουσιώδες έτσι ώστε να διαμορφώνουν μια πλήρη και σαφή εικόνα της οικονομικής μονάδας.

3) Λογιστική αρχή της συγκρισιμότητας.

Σύμφωνα με την αρχή της συγκρισιμότητας επιβάλλεται να δημοσιεύονται λογιστικά δεδομένα τουλάχιστον δύο ετών στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης, έτσι ώστε τα τρίτα πρόσωπα που ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης να μπορούν να βγάλουν αληθή συμπεράσματα.

4) Λογιστική αρχή της συντηρητικότητας (ή σύνεσης).

Σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας, ο λογιστής όταν έχει επιλογή μέσα από πολλές εναλλακτικές και αποδεκτές λύσεις, θα πρέπει να επιλέξει αυτή η οποία θα έχει τη μικρότερη δυνατή ευνοϊκή επίδραση στην παρουσίαση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης και των αποτελεσμάτων της. Δηλαδή εκείνη τη λύση που θα αποδώσει κατά τον πιο συντηρητικό τρόπο τα συγκεκριμένα στοιχεία.

5) Λογιστική αρχή συσχέτισης εσόδων – εξόδων.

Σύμφωνα με την λογιστική αρχή της συσχέτισης εσόδων - εξόδων, τα έξοδα απαιτείται να αναγνωρίζονται στο ίδιο χρονικό διάστημα που πραγματοποιήθηκαν και τα έσοδα που οφείλονται σε αυτά. Έτσι συσχετίζονται τα έσοδα με τα έξοδα και προσδιορίζεται αν η επιχείρηση είχε κέρδος ή ζημιά από μια συναλλαγή. Μόνο σε κάποιες περιπτώσεις η αρχή συσχέτισης εσόδων – εξόδων δεν ακολουθείται για λόγους συνέπειας, παραδείγματος χάρη η διαφήμιση αναγνωρίζεται ως έξοδο το έτος πραγματοποίησης, καθώς μπορεί να μετρηθεί το μελλοντικό οικονομικό όφελος και δεν είναι βέβαιο ότι θα φέρει έσοδα στο μέλλον.

6) Αρχή των δεδουλευμένων.

Σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων η διοίκηση συντάσσει τις οικονομικές καταστάσεις με βάση την αρχή του δεδουλευμένου των εσόδων και των εξόδων, εκτός από τις ταμειακές ροές.

## 1.2 Οικονομικές Καταστάσεις

Οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία της επιχείρησης:

1. Τα περιουσιακά στοιχεία
2. Τις υποχρεώσεις
3. Τα έσοδα και τα έξοδα
4. Τα κέρδη και τις ζημίες
5. Τις μεταβολές των ίδιων κεφαλαίων
6. Τις ταμειακές ροές

Σε γενικές γραμμές η ακριβοδίκαιη παρουσίαση της οικονομικής θέσης, της χρηματοοικονομικής επίδοσης και των ταμειακών ροών μιας επιχείρησης απαιτεί :

- Διαβεβαίωση με καλή πίστη των επιδράσεων των συναλλαγών, άλλων γεγονότων και συνθηκών σύμφωνα με τα κριτήρια των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών (General Accepted Accounting Principles – GAAP) και τις συνιστάμενες από αυτά λογιστικές πολιτικές .
- Εκτενή παρουσίαση παρεκκλίσεων που δημιουργούν παραπλανητική εικόνα στις οικονομικές καταστάσεις, και πάντα σε αναφορά με τις πρακτικές συμμόρφωσης επιχειρήσεων σε παρόμοιες συνθήκες.
- Κατάρτιση στη βάση της συνεχιζόμενης δραστηριότητας με γνωστοποίηση και κινδύνων, σε χρονικό ορίζοντα τουλάχιστον έτους.
- Λογιστικό χειρισμό στη βάση δεδουλευμένων εσόδων – εξόδων.

Για να ανταποκρίνονται στους σκοπούς του, οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με δύο βασικές παραδοχές:

### A. Η αυτοτέλεια των χρήσεων (Accrual Basis)

Σύμφωνα με την παραδοχή αυτή τα αποτελέσματα των συναλλαγών και άλλων γεγονότων αναγνωρίζονται όταν πραγματοποιούνται και όχι όταν εισπράττονται

ή πληρώνονται. Η παραδοχή αυτή δεν ισχύει για την κατάσταση των ταμειακών ροών.

**B. Η συνεχιζόμενη δραστηριότητα (Going concern)**

Σύμφωνα με την παραδοχή αυτή η επιχείρηση συνεχίζει και θα συνεχίζει τις επιχειρηματικές δραστηριότητες για το προβλεπτό μέλλον. Αν υπάρχει άλλη πρόθεση ή ανάγκη (π.χ. αρνητική καθαρή θέση), οι οικονομικές καταστάσεις ενδέχεται να πρέπει να καταρτιστούν σε διαφορετική βάση και σε τέτοια περίπτωση, η βάση που χρησιμοποιήθηκε γνωστοποιείται.

Ποιοτικά χαρακτηριστικά των οικονομικών καταστάσεων είναι οι ιδιότητες που καθιστούν τις πληροφορίες, που παρέχονται με τις οικονομικές καταστάσεις, χρήσιμες στους χρήστες. Στο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο ΔΛΠ 1 «Παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων» αναφέρονται τα τέσσερα κύρια χαρακτηριστικά:

- Κατανοητότητα (Understandability)
- Συνάφεια (Relevance) βοήθεια στους χρήστες να εκτιμούν παρελθόντα, παρόντα ή μελλοντικά γεγονότα)
- Αξιοπιστία (Reliability) πιστή παρουσίαση – ουδετερότητα – σύνεση – πληρότητα – ουσία πάνω από τον τύπο)
- Συγκρισιμότητα (Comparability) δυνατότητα προσδιορισμού τάσεων δια μέσου του χρόνου.

**1.2.1 Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ.**

Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν στο τέλος κάθε χρήσης τις εξής καταστάσεις:

1. Κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.  
Ο Ισολογισμός τέλους χρήσης παρουσιάζει την περιουσιακή κατάσταση της οικονομικής μονάδας την ημέρα της κατάρτισης του στον οποίο απεικονίζονται α) τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός και β) τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης.
2. Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.

Η Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων απεικονίζει την πορεία της οικονομικής μονάδας κατά τη διάρκεια της χρήσης. Στην κατάσταση αυτή απεικονίζονται στοιχεία κλειόμενης χρήσης και της προηγούμενης.

3. Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων.

Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων αναφέρεται στα κέρδη που διανέμονται. Στον πίνακα απεικονίζονται στοιχεία κλειόμενης χρήσης και της προηγούμενης.

4. Προσάρτημα Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Το προσάρτημα ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης αποτελεί απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων. Στο προσάρτημα δίνονται πρόσθετες και επεξηγηματικές πληροφορίες, που σκοπό έχουν τη διευκόλυνση των ενδιαφερόμενων ώστε να κατανοήσουν τις πληροφορίες και να έχουν μια ακριβή εικόνα της οικονομικής κατάστασης.

Στο προσάρτημα πρέπει να περιλαμβάνονται οι εξής πληροφορίες:

- Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, για τον υπολογισμό των διορθώσεων αξιών στοιχείων του ενεργητικού και για τον υπολογισμό των αναπροσαρμοσμένων αξιών στοιχείων ενεργητικού.
- Οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων.
- Οι πρόσθετες αποσβέσεις.
- Στοιχεία για τις συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις, όταν η συμμετοχή υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου τους κτλ.

### **1.2.2 Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ 1.**

Μια πλήρη σειρά οικονομικών καταστάσεων που είναι υποχρεωμένες οι οικονομικές μονάδες να συντάσσουν στο τέλος κάθε χρήσης περιλαμβάνει τις ακόλουθες καταστάσεις:

1. Κατάσταση του Ισολογισμού τέλους χρήσης.  
Σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ.
2. Κατάσταση αποτελεσμάτων τέλους χρήσης.  
Σύμφωνα με το υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ.
3. Κατάσταση μεταβολών της οικονομικής θέσης.

Είναι μια κατάσταση που να δείχνει είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, είτε τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων εκτός από εκείνες που ανακύπτουν από κεφαλαιακές πράξεις με τους ιδιοκτήτες. Στην Ελλάδα είναι περισσότερο γνωστή ως κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων

#### 4. Κατάσταση ταμειακών ροών.

Η κατάσταση ταμειακών ροών (εισροές και εκροές ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων), όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τις λοιπές οικονομικές καταστάσεις, παρέχει πληροφορίες που επιτρέπουν στους χρήστες να εκτιμούν τις μεταβολές στην καθαρή περιουσία μιας επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική δομή της (που περιλαμβάνει τη ρευστότητα και τη φερεγγυότητα). Οι πληροφορίες για τις ταμειακές ροές είναι χρήσιμες στην εκτίμηση της δυνατότητας της επιχείρησης να δημιουργεί ταμιακά διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα που επιτρέπουν στους χρήστες να αναπτύξουν πρότυπα για να εκτιμούν και να συγκρίνουν τη παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των διαφόρων επιχειρήσεων.

#### 5. Λογιστικές μεθόδους και επεξηγηματικές σημειώσεις.

Περιλαμβάνει μια περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών

Σύμφωνα με τον κανονισμό *(ΕΚ) αριθ. 1126/2008*, σκοπός του παρόντος Προτύπου είναι να περιγράψει τη βάση παρουσίασης των γενικού σκοπού οικονομικών καταστάσεων, ώστε να εξασφαλίζεται συγκρισιμότητα τόσο με τις οικονομικές καταστάσεις των προηγούμενων περιόδων της οικονομικής οντότητας όσο και με τις οικονομικές καταστάσεις άλλων οικονομικών οντοτήτων. Για να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός το Πρότυπο θέτει γενικές απαιτήσεις για την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, κατευθυντήριες γραμμές για τη δομή τους και τις ελάχιστες απαιτήσεις για το περιεχόμενό τους.

Για να το επιτύχουν παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης σύμφωνα με το υπόδειγμα του ΕΓΛΣ και το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 1.

Υπάρχουν διάφορες ομάδες των οικονομικών καταστάσεων που ο καθένας έχει διαφορετικούς στόχους και συμφέροντα. Οι ομάδες χρηστών των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τον Κάντζο (1994) Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων σελ. 27 είναι οι παρακάτω:

- ο Μέτοχοι

- Μελλοντικοί επενδυτές
- Πιστωτές και προμηθευτές
- Εργαζόμενοι και συνδικάτα
- Πολιτεία
- Ανταγωνιστές
- Αναλυτές
- Δημόσιες οικονομικές υπηρεσίες
- Διοίκηση μονάδας
- Ακαδημαϊκή κοινότητα
- Εκλογικό σώμα μιας χώρας
- Ομάδες διαφόρων συγκεκριμένων
- Κοινωνία γενικά
- Διεθνές οργανισμοί
- Ξένες χώρες

## Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup> : Χειραγώγηση Λογιστικών Κερδών

### 2.1 Εννοιολογική Προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής

Η Δημιουργική ή Επινοητική Λογιστική (Creative Accounting) είναι ένα φαινόμενο που έχει παρατηρηθεί και έχει απασχολήσει την ακαδημαϊκή κοινότητα αλλά και τους επαγγελματίες της αγοράς, επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές και γενικότερα τους χρήστες των εταιρικών οικονομικών καταστάσεων παγκοσμίως. Ο όρος είναι σχετικά νέος, το πρόβλημα όμως της σκόπιμης παρέμβασης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης είναι αρκετά παλιό. Ο Belkaoui (2003) αναφέρει σε βιβλίο του ως Σχεδιασμένη Λογιστική. Έχει χαρακτηριστεί με διάφορες ονομασίες από τους εκάστοτε ειδήμονες που έχουν καταπιαστεί με αυτό το γεγονός. Παρ' όλα αυτά δεν υπάρχει επίσημος ορισμός.

Στους παρακάτω ορισμούς βλέπουμε ότι οι μέθοδοι και τα λογιστικά τεχνάσματα που χρησιμοποιούν οι οικονομικές μονάδες προκειμένου να 'ωραιοποιήσουν' τα κέρδη δεν είναι πάντα παράνομη ενέργεια.

Ως Δημιουργική Λογιστική θεωρείται η συστηματική διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης με τέτοιο τρόπο ώστε να μην παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες ή ακόμα και παραβιάζοντας τους να παρουσιάζονται και να δημοσιεύονται καταστάσεις που διαφέρουν από την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

Ο Κουμανάκος (2007) ορίζει ως Δημιουργική Λογιστική «τον μετασχηματισμό των λογιστικών πόρων από το τι πραγματικά είναι στο τι οι καταρτίζοντες τις λογιστικές καταστάσεις επιθυμούν να είναι εκμεταλλεζόμενοι τους υπάρχοντες κανόνες κι πρότυπα.»

Ο Μπαραλέξης 2004 αναφέρει ότι «η επινοητική λογιστική διακρίνεται σε θεμιτή (legitimate) και αθέμιτη (illegitimate). Η πρώτη εκμεταλλεύεται τα κενά που υπάρχουν στους λογιστικούς κανόνες ή στους νόμους, ενώ η δεύτερη παραβιάζει τις λογιστικές αρχές και τους νόμους αλλοιώνοντας το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και παραπλανώντας το επενδυτικό κοινό.» Και δίνει τον ορισμό «Επινοητική Λογιστική (Creative Accounting) ορίζεται, ως η εκμετάλλευση των



αδυναμιών των λογιστικών κανόνων και νόμων ή ακόμα και η παραβίαση αυτών, ώστε να παρουσιάσει μία επιχείρηση τις λογιστικές της καταστάσεις προς όφελός της.»

Στην διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν οι απόψεις από τέσσερις συγγραφείς και συγκεκριμένα στο Ηνωμένο Βασίλειο:

- Δημοσιογραφικά ο Griffiths (1986), αναφέρει στη λεγόμενη βίβλο του επιχειρηματικού κόσμου ότι η «Δημιουργική Λογιστική είναι το μεγαλύτερο κόλπο μετά το Δούρειο Ίππο», εντοπίζει επίσης ότι «κάθε επιχείρηση στη μεγάλη Βρετανία παραποιεί τα κέρδη της και οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις βασίζονται σε ένα διακριτικό και ευπρεπές «μαγείρεμα» των βιβλίων, το οποίο προσπαθεί να κρύψει κάθε ενοχή του επιχειρηματία όταν διατίθεται στο κοινό και που σε τελική ανάλυση είναι απόλυτα δικαιολογημένο».
- Στη συνέχεια ο Jameson (1988), διατυπώνει την άποψη ότι «η λογιστική διαδικασία αποτελείται από την ενασχόληση με πολλά και ποικίλα ζητήματα ελεύθερης κρίσης της επίλυσης αντικρουόμενων προσεγγίσεων για τρόπο παρουσίασης των οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών. Αυτή ακριβώς η ευέλικτη διαδικασία που παρέχει στον λογιστή την δυνατότητα διαχείρισης, εξαπάτησης, ψεύδους καταχώρησης και παρουσίασης των διαφόρων στοιχείων ονομάζεται Δημιουργική Λογιστική»
- Ο Smith (1992), αναφέρει σχετικά με την εμπειρία του ως αναλυτής επενδύσεων «Θεωρήσαμε ότι ένα μεγάλο μέρος της εμφανούς αύξησης των κερδών που είχε συμβεί στη δεκαετία του 1980 ήταν τα αποτελέσματα των λογιστικών τεχνασμάτων και όχι πραγματική οικονομική ανάπτυξη, και έθεσε ως στόχο να εκθέσει τις κύριες τεχνικές που εμπλέκονται, και να δώσει ζωντανά παραδείγματα από εταιρείες που χρησιμοποιούν αυτές τις τεχνικές.»

Τέλος ο Naser (1993), παρουσιάζοντας μια ακαδημαϊκή άποψη, πρόσθεσε αυτό τον ορισμό: «Δημιουργική λογιστική είναι ο μετασχηματισμός των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε σχέση με αυτό που πραγματικά πρέπει να απεικονίσουν, εκμεταλλευόμενοι ή και αγνοώντας ακόμη τους κανόνες λογιστικής». Ο Naser ισχυρίζεται ότι η δυνατότητα ελευθερίας επιλογής και υποκειμενικότητας που παρέχει το Αγγλοσαξονικό σύστημα λογιστικής, οδηγεί στην κατάχρηση και κατά συνέπεια στη Δημιουργική Λογιστική».

## 2.2 Εννοιολογική Προσέγγιση της Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών

Τα τελευταία χρόνια, δυστυχώς, παρατηρείται έντονο το “φαινόμενο” της χειραγώγησης και στην Ελλάδα όπου οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι μικρομεσαίες οπότε και στρέφονται στην Δημιουργική Λογιστική για να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους, πράγμα πολύ ανησυχητικό για εμάς τους ίδιους, την κοινωνία μας και μελλοντικά τα παιδιά μας διότι εφόσον συμβαίνει κάτι τέτοιο τότε σίγουρα κάποιοι μηχανισμοί του κράτους υπολειπούνται ή δεν λειτουργούν καθόλου.

Σε όλες τις επιχειρήσεις βασικό αποτέλεσμα της Δημιουργικής Λογιστικής είναι η χειραγώγηση των λογιστικών κερδών.

Πρόσφατα κάποια εταιρία που έπρεπε να προσλάβει έναν επικεφαλής λογιστή διοργάνωσε μία συνεδρία όπου έδιναν συνέντευξη όσοι ήθελαν να κερδίσουν την θέση. Στην τελευταία τους συνάντηση τους έκαναν μία ερώτηση, ίδια στον κάθε ένα. Η οποία ήταν «Τί είναι τα καθαρά κέρδη» όλοι οι υποψήφιοι απάντησαν υπάκουα στο πως υπολογίζονται αυτά, κανείς όμως από αυτούς δεν πήρε την θέση του λογιστή. Ο υποψήφιος που πήρε την θέση είχε απαντήσει τελείως διαφορετικά από όλους τους υπόλοιπους. Η απάντηση ήταν «Τι θέλετε να είναι τα καθαρά σας κέρδη»;

Από το παραπάνω παράδειγμα γίνεται αντιληπτό πόσο σημαντικό θεωρείται από τις επιχειρήσεις η ικανότητα να διαμορφώσει τα καθαρά κέρδη μέσω της σκόπιμης αλλοίωσης των οικονομικών καταστάσεων.

Στη συνέχεια ο Έλληνας Σπάθης (2002) τονίζει πως «Η παραποίηση οικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στο σκόπιμο “χειρισμό” (manipulation) των στοιχείων τους, όπως υπερτίμηση στοιχείων ενεργητικού, πωλήσεων και κερδών ή υποτίμηση των υποχρεώσεων, εξόδων ή ζημιών με σκοπό να επιτευχθεί το επιθυμητό ύψος τους. Οι χειρισμοί αυτοί έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική αλλοίωση της ορθής εικόνας των οικονομικών καταστάσεων. Στις Η.Π.Α. ο αντίστοιχος όρος αναφέρεται στην απάτη (fraud) που διενεργείται Δύο ορισμοί για την χειραγώγηση των κερδών που είναι και επικρατέστεροι παρέρχονται από τον ακαδημαϊκό χώρο :

Η Shipper (1989) αναφέρει πως διαχείριση των κερδών είναι «η επί σκοπού παρέμβαση στη διαδικασία γνωστοποίησης των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης για την αποκόμιση ιδιωτικού οφέλους».

Οι Healy και Whalen (1999) δίνουν τον ακόλουθο ορισμό «η υπό την κρίση της διοίκησης παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο

ώστε, χωρίς να παραβιάζονται οι λογιστικοί κανόνες και πρότυπα να παραπλανούνται οι ενδιαφερόμενοι για την πραγματική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.»

Γενικά οι λογιστικές επιλογές που συνιστούν διαχείριση των κερδών θα πρέπει να έχουν τα εξής χαρακτηριστικά :

1 Να εξασφαλίσουν την μελλοντική ελευθερία κινήσεων.

2 Να κινούνται μέσα στα πλαίσια των GAAP.

3 Δεν πρέπει να απαιτούν τη συναλλαγή με τρίτους. Επίσης θα πρέπει να εμπεριέχουν μόνο τη λογιστική εξήγηση ενός γεγονότος και όχι το ίδιο το γεγονός.

4 Θα πρέπει να χρησιμοποιούνται μόνες ή σε συνδυασμό με άλλες πρακτικές για κάποιες διαδοχικές περιόδους.

5 Θα πρέπει να επιτρέπουν στη διοίκηση να μειώσει τη διακύμανση των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων.

6 Δεν πρέπει να δεσμεύουν την επιχείρηση για μελλοντικές περιόδους

### **2.3 Που εμφανίζεται η Χειραγώγηση Λογιστικών κερδών**

Σύμφωνα με τον Wells (1997) όλοι οι κλάδοι των επιχειρήσεων είναι επιρρεπείς στην παραποίηση οικονομικών καταστάσεων ωστόσο οι μεγαλύτερες επιπτώσεις αναφέρονται στους κλάδους αξιοποίησης ακινήτων (real estate), στη βιομηχανία, στις τράπεζες, στις εταιρείες πετρελαιοειδών, στον κατασκευαστικό κλάδο και στον κλάδο υγείας. Περιπτώσεις παραποίησης κάνουν την εμφάνισή τους τελευταία και στον κλάδο της ψηφιακής (νέας) οικονομίας. Μέσω της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου Το παραπάνω φαινόμενο εμφανίζεται σε όλο και περισσότερες χώρες (Vanasco, 1998).

Οι επιχειρήσεις υιοθετούν τη Δημιουργική Λογιστική με σκοπό να μπορέσουν να βελτιώσουν την εικόνα τους στον κλάδο που δραστηριοποιούνται ώστε η εικόνα αυτή να είναι περισσότερο ελκυστική σε κεφάλαια. Πρέπει να επισημανθεί ότι οι μεγάλες εταιρείες όχι μόνο διαθέτουν την απαραίτητη εξειδίκευση για μια “ανώδυνη” παραποίηση αλλά και μια γενικότερη απορρόφηση των ζημιών και των συνεπειών στην περίπτωση αποκάλυψης των ατασθαλιών.

Αξιοσημείωτο είναι πως δεν εντοπίζουμε μόνο τη διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων σε εταιρίες του ιδιωτικού τομέα αλλά και στο δημόσιο, τον ημιδημόσιο καθώς και σε εταιρίες μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα σύμφωνα με τους Stalebrink και Sacco (2005). Το κοινωνικό πρόσωπο της εταιρείας είναι ουσιαστικά οι υπεύθυνοι παράγοντες που συνεισφέρουν σε αυτό το γεγονός για να απωθήσουν οποιαδήποτε καχυποψία σχετικά με την αξιοπιστία του οργανισμού. Σχετικά με το κλίμα αμοιβαίας εμπιστοσύνης που υπάρχει τόσο μεταξύ των στελεχών της όσο και μεταξύ εταιρείας και κράτους, οι πιο χαλαροί λογιστικοί έλεγχοι και σχετικά με την έλλειψη επιχειρηματικής και χρηματοοικονομικής εμπειρίας (Greenle, Fischer, Gordon, και Keating, 2005).

Οι Stalebrink και Sacco (2005) ενστερνίζονται την άποψη πως αν για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις το πρόβλημα λαμβάνει οικονομικές κυρίως διαστάσεις, για τις δημόσιες το θέμα είναι κατά βάση πολιτικό. Σκοπός των τελευταίων είναι να παρουσιάσουν ένα μικρό πλεόνασμα, ανεξαρτήτως αν αυτό υπάρχει ή όχι στην πραγματικότητα.

Όσον αφορά τις Η.Π.Α., διεξήχθη μια μελέτη κατά την οποία εξετάστηκαν οι περιπτώσεις παραπονημένων καταστάσεων εταιρειών για τη δεκαετία 1987-1997 (Beasley et al., 1999). Τα κύρια σημεία της αναφέρονται στα εξής:

- (α) Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων παρατηρείται κυρίως σε μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις.
- (β) Η παραποίηση κατευθύνεται κυρίως από τη διοίκηση της εταιρείας με άμεσα εμπλεκόμενο τον οικονομικό διευθυντή της.
- (γ) Οι επιτροπές ελέγχου αυτών των εταιρειών είναι αδρανείς και αρκετά μέλη του διοικητικού τους συμβουλίου δεν συμμετέχουν στη διοίκησή της αλλά εμφανίζονται ως «εξωτερικοί σύμβουλοι».
- (δ) Σημαντικό ποσοστό των μελών του διοικητικού συμβουλίου ταυτίζεται με τους κύριους μετόχους και σε αρκετές περιπτώσεις η εταιρεία διοικείται από μέλη της ίδιας οικογένειας.
- (ε) Στις εταιρείες αυτές συνυπάρχουν καταστάσεις οικονομικής δυσχέρειας (financial distress) που αρκετές οδηγήθηκαν σε χρεοκοπία, σε σημαντικές αλλαγές στη μετοχική σύνθεση και σε ασυνήθιστες κινήσεις «παιχνίδια» με τις μετοχές της εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Όσον αφορά το μέγεθος των εταιρειών που παραποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις, σύμφωνα με τις τελευταίες αποκαλύψεις και οι μεγάλες εταιρείες περιλαμβάνονται σε αυτές.

Αρκετές είναι οι περιπτώσεις όπου τα στελέχη των εταιρειών που συμμετείχαν και γνώριζαν την έκταση της παραποίησης των οικονομικών τους καταστάσεων, πριν γίνει γνωστό στο επενδυτικό κοινό φρόντισαν και πούλησαν σημαντικά ποσοστά μετοχών (Summers και Sweeney, 1998). Στις περισσότερες περιπτώσεις παραποίησης παρατηρούνται υπερτιμήσεις στοιχείων ενεργητικού όπως αποθεμάτων, απαιτήσεων, παγίων υλικών και άυλων ακόμη και καταχώρηση ανύπαρκτων κονδυλίων.

## **2.4 Βασικά Χαρακτηριστικά Της Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών**

Τα βασικά στοιχεία του προβλήματος της χειραγώγησης των οικονομικών καταστάσεων περιγράφονται από το μοντέλο "CRIME" που ανέπτυξε ο Rezaee. Η διαστρέβλωση των οικονομικών καταστάσεων είναι αποτέλεσμα της εφαρμογής ενός συνόλου μεθόδων χειραγώγησης λογιστικών κερδών και αποδίδεται στην επίδραση κάποιων παραγόντων.

Το μοντέλο του Rezaee επισημαίνει αυτούς τους παράγοντες. Ο όρος CRIME (έγκλημα στα Ελληνικά) προέρχεται από τα αρχικά των λέξεων: Cooks – μάγειρες, Recipes – συνταγές, Incentives – κίνητρα, Monitoring – έλεγχος και Results – συνέπειες.

### **2.4.1 Οι μάγειρες (Cooks)**

Τα πρόσωπα που εμπλέκονται σε περιπτώσεις παραποίησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων και εφαρμογής πρακτικών Δημιουργικής Λογιστικής (σύμφωνα και με τα αποτελέσματα σχετικών ερευνών) είναι υψηλόβαθμα στελέχη της διοίκησης. Πρόκειται για CEOs (Chief Executive Officers), CFOs (Chief Financial Officers), διευθυντές και πρόεδροι. Οι έρευνες, ειδικότερα, έχουν δείξει ότι σε ποσοστό που φτάνει το 80% των περιπτώσεων των επιχειρήσεων που διαστρέβλωσαν την πραγματική εικόνα τους, τα ανώτερα στελέχη της διοίκησης ήταν άμεσα εμπλεκόμενα. Ένα ακόμη συμπέρασμα που προκύπτει από αυτές τις έρευνες είναι ότι τελικά δεν ευθύνονται αποκλειστικά και μόνο

οι λογιστές για την παραποίηση, πεποίθηση που συχνά εκφράζεται από την κοινή γνώμη.

#### **2.4.2 Οι συνταγές (Recipes)**

Οι συνταγές αναφέρονται στις δυνητικές μορφές που μπορεί να εκλάβει η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Από τις συχνότερες μορφές είναι η διαχείριση των κερδών και η πιο σπάνια θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι οι πληρωτέοι λογαριασμοί (Accounts Payable). Η καταγραφή εικονικών συναλλαγών θεωρείται η πιο επιθετική μορφή δημιουργικής λογιστικής.

#### **2.4.3 Τα κίνητρα (Incentives)**

Η υιοθέτηση πρακτικών Δημιουργική Λογιστική και Χειραγώγηση των Κερδών παρακινείται από κάποια κίνητρα. Τα κίνητρα αυτά είναι κυρίως οικονομικής φύσεως και σχετίζονται με προσέλκυση νέων επενδυτών, προβλήματα ρευστότητας κ.ά. Στο μοντέλο του, ο Rezaee σημειώνει ότι τα κίνητρα αυτά μπορεί να είναι και “ψυχωτικά”, δηλαδή η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων να οφείλεται σε συνήθη τάση (habitual criminal) ορισμένων στελεχών να καταστρώνουν και να εμπλέκονται σε δολοπλοκίες. Στα κίνητρα μπορούμε να συμπεριλάβουμε το ιδεολογικό υπόβαθρο όπως επίσης και τον εγωκεντρισμό της διοίκησης να δημιουργήσει ένα ισχυρό prestige που θα καθιερώσει την επιχείρηση ηγέτιδα στον κλάδο που δραστηριοποιείται.

#### **2.4.4 Η επίβλεψη (Monitoring)**

Με τον όρο της επίβλεψης ο Rezaee αναφέρεται στην έκταση και την ποιότητα του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων τόσο από την μεριά του εσωτερικού ελέγχου, όσο και από την μεριά του εξωτερικού ελέγχου. Επιπλέον γίνεται προσπάθεια για εντοπισμό των ευθυνών σε επίπεδο ελεγκτών αλλά και σε επίπεδο διοίκησης.

#### **2.4.5 Οι συνέπειες (Results)**

Στις συνέπειες περιγράφεται ο αντίκτυπος που έχει η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων στις σχέσεις της επιχείρησης με τους επενδυτές, τους πιστωτές της καθώς και με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η σπίλωση του ονόματος της εταιρίας οδηγεί σε έλλειψη αξιοπιστίας και συνεπώς σε πτώση της αξίας της μετοχής και ένταξη της εταιρίας σε καθεστώς επιτήρησης για μεγάλο χρονικό διάστημα. Υπάρχουν περιπτώσεις επιβολής χρηματικών προστίμων όπως επίσης και ποινές φυλάκισης για τα εμπλεκόμενα στελέχη.

## **Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup> : Κίνητρα Διαχείρισης των Κερδών**

### **3.1 Κίνητρα για Εικονική Αύξηση των Κερδών**

Σε πολλές επιχειρήσεις η ανάγκη για χειραγώγηση των κερδών σχετίζεται με διαφόρων μορφής κίνητρα. Υπάρχουν τα κίνητρα που έχουν σχέση με την εικονική μείωση των κερδών και κίνητρα που σχετίζονται με την εικονική αύξηση των κερδών.

Στην χειραγώγηση οδηγούν διάφοροι λόγοι που άλλοτε αφορούν την προσωπική ασφάλεια και τον εμπλουτισμό των εταιριών και άλλοτε αφορούν την επιδίωξη της διοίκησης της επιχείρησης να παρουσιάσει κέρδη με αποτέλεσμα να επωφεληθεί η ίδια η εταιρία.

Μία οπτική γωνία για τα κίνητρα διαχείρισης των κερδών υποστηρίζει πως οι διοικούντες της εταιρίας επιδιώκουν κέρδη κυρίως για προσωπικούς λόγους ασφαλείας και εμπλουτισμού. Κάτι τέτοιο μπορεί να συμβεί :

- α) Για να μεγιστοποιήσουν την αποζημίωση τους, συμπεριλαμβανομένων bonus και μερισμάτων
- β) Για να διατηρήσουν δύναμη ή ασφάλεια στην εργασία τους
- γ) Για να πάρουν προαγωγή

Αντιθέτως , υποστηρίζεται πως οι διευθυντές κυρίως επιδιώκουν κέρδη κυρίως για να ωφελήσουν την εταιρία και όχι τον εαυτό τους. Σύμφωνα με αυτή την άποψη το κάνουν για να :

- α) Μεγιστοποιήσουν την τιμή της μετοχής της επιχείρησης, άρα και την αξία της.
- β) Ελαχιστοποιήσουν την πιθανότητα η επιχείρηση να χρεοκοπήσει.
- γ) Αποφύγουν την παραβίαση περιοριστικών όρων που αφορούν τα χρέη.
- δ) Ελαχιστοποιήσουν περιοριστικές παρεμβάσεις

Μία προφανής περίπτωση όπου τα προσωπικά και εταιρικά ενδιαφέροντα συμπίπτουν είναι όταν ένα στέλεχος της εταιρίας κατέχει ένα σημαντικό αριθμό μετοχών στην επιχείρηση. Οπότε δεν συγκρούονται οι δύο απόψεις και μπορούν να κινητοποιηθούν από προσωπικά και εταιρικά συμφέροντα.



Παρακάτω αναλύουμε τα κίνητρα που επιφέρουν στην χειραγώγηση των κερδών αναλυτικά.

### **3.1.1 Μεγιστοποίηση της αποζημίωσης των στελεχών της εταιρίας**

Τα στελέχη μίας επιχείρησης αμείβονται με ένα μισθό και επιπλέον λαμβάνουν και κάποιο μόνους για το οποίο λαμβάνεται υπόψη η επίτευξη ενός συνδυασμού βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων στόχων. Τα κίνητρα συνήθως συνδέονται με λογιστικούς αριθμούς. Στη συνέχεια ένα σύνηθες κίνητρο μπορεί να είναι ένα μετοχικό δικαίωμα προαίρεσης (stock option) το οποίο έχει αξία μόνο όταν οι τιμές των μετοχών ξεπερνούν κάποιο κατώτατο σημείο.

Σύμφωνα με κάποια μελέτη στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1966 ένα ποσοστό μεταξύ του 47% και 55% των εταιριών που αποτελούσαν το δείγμα της μελέτης χρησιμοποιούσαν βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα μοντέλα μέτρησης της αποδοτικότητας τα οποία και συνδέονταν με δημοσιευμένα λογιστικά μεγέθη. Οι λογιστικές μετρήσεις που είχαν σε συχνή χρήση σε σχέδια αποζημίωσης των στελεχών ήταν συνήθως οι Ταμειακές Ροές, το ποσοστό απόδοσης του Μετοχικού κεφαλαίου (Return on Equity), το ποσοστό απόδοσης του Ενεργητικού (Return on Assets), τα κέρδη ανά μετοχή (EPS), τα καθαρά κέρδη και τέλος οι συνολικές αποδόσεις των Μετοχών. Προκειμένου λοιπόν να αυξήσουν τα οικονομικά κέρδη της επιχείρησης, τα στελέχη εφαρμόζουν μεθόδους δημιουργικής λογιστικής σε μεγέθη που συνδέονται άμεσα με το ύψος των αποζημιώσεων τους.

Αρκετές μελέτες έχουν επιβεβαιώσει την παραπάνω άποψη και εύκολα μπορούμε να συμπεράνουμε πως τα στελέχη μίας επιχείρησης μπορούν και μπαίνουν στη διαδικασία παραποίησης των δημοσιευμένων κερδών για τον λόγο του ότι η ίδια η επιχείρηση τους παρέχει τα κίνητρα για να το κάνουν. Παρόλα αυτά τα στελέχη δεν πρέπει να διαπράττουν κάτι τέτοιο και θεωρείτε μεγάλο αδίκημα μιας και αντικατοπτρίζουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης πηγαίνοντας κόντρα στα πλαίσια των GAAP.

### **3.1.2 Μεγιστοποίηση της τιμής μίας Μετοχής**

Ένας τρόπος για να επιτευχθεί είναι μέσω της μεθόδου της εξομάλυνσης των κερδών (income smoothing) και γίνεται συνήθως για να εξαλειφθεί η μεταβλητότητα στα κέρδη κάποιας επιχείρησης. Με διάφορες λογιστικές μεθόδους πετυχαίνουν την ομαλοποίηση τους με αποτέλεσμα την αύξηση της μετοχής. Για να έχει αυτό αποτέλεσμα στη τιμή της μετοχής η εξομάλυνση των κερδών δεν είναι απαραίτητο να απαλειφθεί ολοκληρωτικά η μεταβλητότητα, αρκεί μονάχα να περιοριστεί. Επομένως τα στελέχη της επιχείρησης μπορούν να αυξήσουν την τιμή της μετοχής μέσω της μείωσης της μεταβλητότητας των δημοσιευμένων κερδών.

Βάση των παραπάνω μεγάλη σημασία δίνουν οι οικονομικοί αναλυτές σε μία εκτίμηση ονομαζόμενη ως «ποιότητα κερδών» και ενσωματώνει πολλούς παράγοντες που εξακριβώνουν πόσο υγιή είναι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης και σύμφωνα με αυτή την εκτίμηση, 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 δημοσιευμένα κέρδη θεωρούνται λιγότερο ποιοτικά.

Συνεπώς όσο αυξάνεται η μεταβλητότητα των καθαρών κερδών κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου τόσο αυξάνεται η παρουσία λογιστικών χειρισμών που μειώνουν την αντίληψη για την ποιότητα των κερδών, την τιμή της μετοχής και επομένως και την αξία της επιχείρησης. Επομένως επιχειρήσεις με χαμηλή μεταβλητότητα στα κέρδη μπορούν να πετύχουν ευκολότερα υψηλή τιμή στην μετοχή τους.

### **3.1.3 Ελαχιστοποίηση της πιθανότητας για Χρεοκοπίας**

Η πιθανότητα χρεοκοπίας θεωρείται ως καθοριστικός ρόλος στο μετοχικό κεφάλαιο, δηλαδή ο αναμενόμενος βαθμός οικονομικού κινδύνου που αντιμετωπίζει η επιχείρηση. Το μετοχικό κεφάλαιο όσο μεγαλώνει η πιθανότητα χρεοκοπίας τόσο και αυξάνεται επειδή οι μέτοχοι απαιτούν μεγαλύτερη απόδοση ως «αποζημίωση» για τον υψηλό κίνδυνο που έχουν αναλάβει.

Για τον παραπάνω λόγο έχουν αναπτυχθεί διάφορα μοντέλα πρόβλεψης της χρεοκοπίας. Όπως του McKee και Lensberg οι οποίοι και χρησιμοποίησαν γενετικό προγραμματισμό σε ένα δείγμα 291 αμερικανικών εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο από το 1991 έως και το 1997. Το υπόδειγμα χρησιμοποιεί τρεις

μεταβλητές δημιουργώντας πιθανότητα χρεοκοπίας που κυμαίνεται σε όριο 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 αυτό συμβεί πραγματικά.

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στο υπόδειγμα ήταν το μέγεθος της εταιρίας, η κερδοφορία της εταιρίας υπολογιζόμενη από τα καθαρά κέρδη και η ρευστότητα που υπολογίζεται από τα ταμειακά διαθέσιμα.

### **3.1.4 Αποφυγή Παραβίασης όρων που αφορούν τα 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 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.

### **3.1.5 Διατήρηση άριστων σχέσεων με τρίτα πρόσωπα που επηρεάζουν την εταιρία**

Οι σχέσεις που δημιουργούνται ανάμεσα σε εργαζομένους, πελάτες, προμηθευτές και εταιρία δημιουργούν κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών εφόσον τα τρίτα πρόσωπα σε σχέση με την εταιρία προσπαθούν να επηρεάσουν θετικά τους όρους συναλλαγών μεταξύ αυτών και της εκάστοτε εταιρίας.

Για παράδειγμα, αρκετοί πελάτες είναι πρόθυμοι να πληρώσουν σε υψηλότερες τιμές για τα προϊόντα επειδή θεωρούν αξιόπιστη την εταιρία και την παροχή υπηρεσιών της. Μία πιθανή μείωση των κερδών ίσως δημιουργήσει αρνητική επίδραση στις εκτιμήσεις των πελατών υποθέτοντας πως η εταιρία δεν θα είναι πλέον συνεπής στις τυχόν υποχρεώσεις της. Οι προμηθευτές πάλι μπορούν να προσφέρουν ευνοϊκότερους όρους συναλλαγών διότι είναι πιθανόν η εταιρία να πληρώσει για τις τρέχουσες αγορές της ενώ ταυτόχρονα υπάρχουν πολλές πιθανότητες να προβεί σε μελλοντικές αγορές.

Τέλος, κάποιοι ικανοί κ αποτελεσματικοί εργαζόμενοι είναι λιγότερο πιθανόν να αποχωρήσουν από την εταιρία καθώς και θα έχουν ενδείξεις για την μελλοντική τους πορεία.

### **3.2 Κίνητρα για την εικονική μείωση κερδών**

Τα κίνητρα που οδηγούν τις διοικήσεις των επιχειρήσεων να υιοθετήσουν τέτοιου είδους πρακτικές γίνονται συνήθως από πολιτικές πιέσεις, νομοθετικά κίνητρα, το μέγεθος της εταιρίας και τέλος οι διαπραγματεύσεις με τα Εργατικά Σωματεία.

#### **3.2.1 Πολιτικές πιέσεις**

Οι επιχειρήσεις προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών ώστε να δημοσιεύσουν χαμηλότερα κέρδη σε περιόδους αυξημένης πολιτικής έκθεσης. Διάφορες έρευνες έχουν αποδείξει το παραπάνω (Jones, Cahan, Han and Wang). Ωστόσο το μεγαλύτερο ποσοστό από αυτές τις έρευνες έχει δείξει ότι οι επιχειρήσεις του δείγματος αυτού αντιμετωπίζουν τα ίδια πολιτικά κόστη. Επίσης, έρευνες υποστηρίζουν πως η χειραγώγηση των κερδών χρησιμοποιείται ως ένα μέσο πίεσης για τη μείωση της ευαισθησίας στη πολιτική πίεση.

#### **3.2.2 Νομοθετικά κίνητρα**

Σε κάθε χώρα εφαρμόζονται και οι σχετικές νομοθεσίες ώστε να ελέγχεται η λειτουργία των επιχειρήσεων και να επιβάλλει κυρώσεις για ενέργειες που παραβαίνουν τις νομοθετικές διατάξεις. Άρα, το κίνητρο για τη χρήση της χειραγώγησης των κερδών είναι η αποφυγή πιθανών νομικών κυρώσεων εξαιτίας κάποιας παράνομης δραστηριότητας μίας επιχείρησης. Όπως για παράδειγμα η ύπαρξη υψηλών κερδών που προδίδει την ένδειξη μονοπωλίου ή κάποιας παρανομίας.

Παρ' όλα αυτά οι σχετικές έρευνες πάνω στην εμφάνιση χειραγώγησης κερδών που οφείλεται σε νομοθετικά κίνητρα δεν δίνουν ξεκάθαρη εικόνα μιας και ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρησιμοποιήθηκε στις έρευνες είναι μικρός.

### **3.2.3 Το μέγεθος της εταιρίας**

Τα χαμηλά κέρδη προκαλούν αύξηση των ταμειακών ροών μέσω της μειωμένης φορολογίας, συνεπώς οι διοικήσεις μεγάλων εταιριών συχνά πιέζουν την ψήφιση λογιστικών κανόνων που ευνοούν μεμονωμένα κέρδη. Αν υποθέσουμε πως η κεφαλαιαγορά είναι αποτελεσματική, η αύξηση των ταμειακών ροών θα οδηγήσει σε αύξηση της τιμής των μετοχών, εξαιτίας της μείωσης του φόρου και του πολιτικού κόστους. Επιπλέον, τα στελέχη της εταιρίας αποκτούν οφέλη από την αύξηση των μετοχών.

Τα παραπάνω δύσκολα μπορούν να εφαρμοστούν σε μικρές εταιρίες καθώς τα στελέχη υιοθετούν λογιστικές πρακτικές που οδηγούν σε αύξηση των δημοσιευμένων κερδών για να αυξηθούν οι αμοιβές τους οι οποίες και συνδέονται με τα κέρδη της εταιρίας.

### **3.2.4 Διαπραγματεύσεις με τα Εργατικά Σωματεία**

Τα στελέχη μιας επιχείρησης εφαρμόζουν πρακτικές μείωσης των κερδών με άμεσο αποτέλεσμα τη διαπραγματευτική τους δύναμη απέναντι στα εργατικά σωματεία και για να πετύχουν την αποδοχή από την μεριά τους ώστε να παγώσει ο μισθός τους. Δεν είναι λίγες οι έρευνες που έχουν γίνει για να διαπιστώσουν το παραπάνω συμπέρασμα. (DeAngelo H., DeAngelo L., Skinner D.).

## **Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup> : Στρατηγικές Χειραγώγησης των Λογιστικών Κερδών**

### **4.1 Γενικά Σχόλια**

Η ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται κυρίως στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελέσματος, δηλαδή τα κέρδη (the bottom line όπως λέγεται στις Η.Π.Α.). Η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να γίνει με λογιστικά μέσα ή με πραγματικά μέσα. Στη χειραγώγηση με λογιστικά μέσα τα στελέχη παραποιούν τα δεδουλευμένα χωρίς να υπάρχουν συνέπειες στην ταμιακή ροή ενώ με πραγματικά μέσα τα στελέχη ενεργούν με τέτοιο τρόπο ώστε να υπάρχουν συνέπειες στην ταμιακή ροή της εταιρείας.

Η εξομάλυνση κερδών (Income smoothing) και Τα «Μεγάλα Λουτρά» (Big Bath Accounting) είναι οι κυριότερες μορφές χειραγώγησης κερδών (earnings management). Τα στελέχη των επιχειρήσεων μπορούν να τις εφαρμόσουν είτε συνδυαστικά είτε ξεχωριστά σε διαφορετικά χρονικά σημεία προκειμένου να επιτευχθούν οι μακροπρόθεσμοι στόχοι της χειραγώγησης των κερδών.

### **4.2 Εξομάλυνση των κερδών (Income Accounting)**

Η συνηθέστερη μορφή χειραγώγησης των κερδών είναι η εξομάλυνση ή αλλιώς ομαλοποίηση των κερδών (income smoothing). Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την εξομάλυνση για να παρουσιάσουν σταθερή αύξηση στα κέρδη τους. Για να υπάρξει αυτή η μορφή της χειραγώγησης των κερδών οι εταιρείες πρέπει απαραίτητα να παράγουν πολύ μεγάλα κέρδη έτσι ώστε η οικονομική της απόδοση να είναι πάνω από το μέσο όρο για μεγάλο χρονικό διάστημα, αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία προβλέψεων με τις οποίες θα ρυθμίζονται οι ροές όταν χρειάζεται.

Είναι λοιπόν μια μείωση στη διακύμανση των κερδών, η οποία ωθεί τους επενδυτές να θεωρούν περισσότερο αξιόπιστα τα κέρδη αφού τα δημοσιευμένα είναι πολύ κοντά στα αναμενόμενα κέρδη. Η αύξηση στην αξία της εταιρείας από τη δημοσίευση υψηλότερων κερδών μετριάζεται με μια μεγαλύτερη απόκλιση που μειώνει την

αναφερόμενη αξιοπιστία των δημοσιευμένων κερδών. Πολλές εταιρείες όπως η Coca-Cola, η General Electric και η Microsoft χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή χειραγώγησης των κερδών δηλαδή να μην δημοσιοποιούν μέρη των κερδών σε «καλές περιόδους» μέσω της δημιουργίας αποθεματικών (earnings bank) και να δημοσιοποιούν αυτά τα κέρδη σε «κακές χρονιές» σύμφωνα με τους Wild, Bernstein & Subramanyam (2001). Ο Herpworth (1953) για πρώτη φορά ερεύνησε την υπόθεση εξομάλυνσης των κερδών από τους μάνατζερ, αν και περισσότερο επισταμένη έρευνα πραγματοποίησε ο Gordon (1964). Οι πρώτες έρευνες υπέθεταν ότι οι μάνατζερ ωθούνταν να μειώσουν τη διακύμανση των κερδών σε μια προσπάθεια να μειώσουν τον κίνδυνο της εταιρείας όπως τον αντιλαμβάνεται η αγορά (Cushing 1969, Ronen και Sadan (1975), Beidleman 1973). Όπως αναφέρει ο Fern (1994) μεταγενέστερες έρευνες υπέθεταν ότι οι κεφαλαιαγορές ήταν «αποτελεσματικές» και ότι οι επενδυτές δεν παραπλανούνταν από λογιστικά τερτίπια (Imhoff 1975, 1981, Copeland 1968, Beaver και Dukes 1973). Παρόλα αυτά το Income smoothing μπορεί να επιβιώσει μέσω των μάνατζερ που δεν πιστεύουν στην αποτελεσματικότητα της αγοράς. Οι Beattie et.al. (1994) έγραψαν ότι η εξομάλυνση των κερδών αποτελεί μια φυσιολογική συμπεριφορά που βασίζεται στις υποθέσεις ότι οι μάνατζερ λειτουργούν με σκοπό τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας τους και ότι οι διακυμάνσεις και η αδυναμία πρόβλεψης των κερδών είναι οι συνηθισμένοι προσδιοριστικοί παράγοντες των μέτρων του κινδύνου της αγοράς. Οι Bret Trueman και Sheridan Titman πιστεύουν πως αν και έχουν υπάρξει πολλές εμπειρικές μελέτες που επιχειρούν να γράψουν στην πραγματικότητα κατά πόσο ή όχι η εξομάλυνση του εισοδήματος συμβαίνει, έχει σημειωθεί μικρή εξερεύνηση του γιατί ένας διαχειριστής ορθολογικά επιθυμεί να εξομαλυνθούν τα έσοδα της εταιρείας του. Πολύ περισσότερο οι μάνατζερ των εισηγμένων εταιρειών βρίσκονται αντιμέτωποι συνεχώς με μια αυξανόμενη πίεση να δημοσιεύουν ομαλοποιημένη χρονοσειρά κερδών. Η διακύμανση των κερδών δεν θα είχε κανένα κόστος για τους μάνατζερ και τις εταιρείες τους, και αυτοί δεν θα είχαν κίνητρα να εξομαλύνουν τα κέρδη, μόνο εάν οι αγορές ήταν τέλειες. Ωστόσο, εμπειρικά και ανέκδοτα στοιχεία δείχνουν ότι το Earnings management είναι διαβρωτικό. Από τη βιβλιογραφία προκύπτει ότι το κόστος αντιπροσώπευσης των ξένων και ίδιων κεφαλαίων, οι φόροι εισοδήματος, η ασυμμετρία στην πληροφόρηση μεταξύ αυτών που έχουν πρόσβαση στην εταιρεία και αυτών που δεν έχουν, και η αποφυγή του κινδύνου από τους μάνατζερ είναι ορισμένοι παράγοντες που κάνουν τη διακύμανση των κερδών να κοστίζει, και πόσο μάλλον για τις εισηγμένες εταιρείες πολύ περισσότερο.

### 4.3 Μεγάλα Λουτρά(Big Bath)

Η στρατηγική του «Big Bath» έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον της διοίκησης πολλών επιχειρήσεων. Ουσιαστικά είναι μια τεχνική διαχείρισης των κερδών σύμφωνα με την οποία μια εφάπαξ χρέωση λαμβάνεται στα έσοδα προκειμένου να μειωθούν τα περιουσιακά στοιχεία. Η διαδικασία αυτή συνοδεύεται σε μείωση των δαπανών και κατ' επέκταση ανάκαμψη των κερδών στο μέλλον. Διαγράφονται ή μειώνονται περιουσιακά στοιχεία από τα οικονομικά βιβλία και υπάρχουν χαμηλότερα καθαρά έσοδα για αυτό το έτος. Ο στόχος είναι να πραγματοποιηθεί η διαδικασία του «Big Bath» σε ένα οικονομικό έτος ώστε να αυξηθούν τα καθαρά έσοδα τα επόμενα χρόνια.

Οι Γενικές Αρχές Λογιστικής (GAAP) επιτρέπουν στις διοικήσεις να καταγράψουν μια προβλεπόμενη χρέωση έναντι των εσόδων για το κόστος εφαρμογής των αλλαγών. Όμως η εκτιμώμενη αυτή ζημιά δεν αναφέρεται σαν επαναλαμβανόμενη χρέωση έναντι των εσόδων, κάτι που σημαίνει πως δεν αναφέρεται στα τακτικά λειτουργικά αποτελέσματα των κερδών.

Η τεχνική αυτή χρησιμοποιείται συχνά, όταν οι πωλήσεις είναι κάτω από άλλους εξωτερικούς παράγοντες όπως

- αλλαγή διοίκησης
- συγχώνευση
- αναδιάρθρωση
- αναδιοργάνωση προβληματικού δανεισμού
- εξάλειψη λειτουργιών
- εξάλειψη θυγατρικών

και η εταιρεία θα ανακοινώσει ζημιές ούτως ή άλλως. Για παράδειγμα, αποθέματα αποτιμώνται στα βιβλία σε € 100 ανά τεμάχιο και καταχωρείται σε € 50 ανά αντικείμενο με αποτέλεσμα να υπάρχει καθαρή απώλεια € 50 ανά είδος κατά το τρέχον έτος. Πρέπει να σημειώσουμε πως δεν υπάρχει καμία επίπτωση στην ταμειακή καταγραφή. Όταν το ίδιο το απόθεμα πωλείται τα επόμενα χρόνια για € 75 ανά τεμάχιο, η εταιρεία αναφέρει ένα εισόδημα € 25 ανά στοιχείο στη μελλοντική περίοδο. Αυτή η διαδικασία παίρνει μια απώλεια αποθεματικού και το μετατρέπει σε «κέρδος». Οι εταιρείες, συχνά περιμένουν έως ότου υπάρξει μια «κακή χρονιά» ώστε να χρησιμοποιήσουν την τεχνική του «Μεγάλου Λουτρού» για να «καθαρίσουν» τον ισολογισμό. Παρά το γεγονός ότι η διαδικασία αναστέλλεται από ελεγκτές,



εξακολουθεί να χρησιμοποιείται. Τον τελευταίο καιρό, η General Motors και άλλες εταιρείες των ΗΠΑ έχουν λάβει τεράστιες υποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων του ισολογισμού με αποτέλεσμα υπάρχουν τεράστιες απώλειες. Αυτό προσφέρει μια ευκαιρία να διαγράφονται όλες οι παλιές «αμαρτίες» και επιπλέον διευκολύνει τη διοίκηση για μελλοντική αύξηση κερδών. Δημιουργείται έτσι η εντύπωση ενός λαμπρού οικονομικού μέλλοντος.

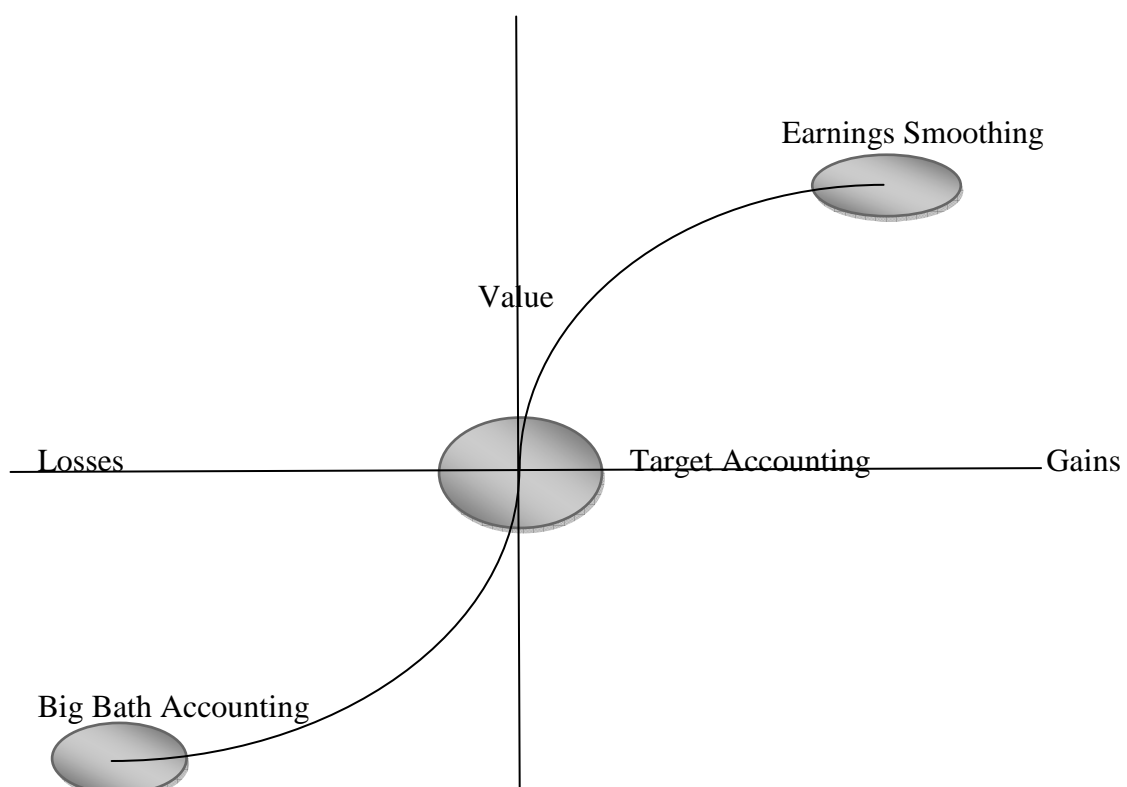
Χαρακτηριστικό παράδειγμα εταιρείας που έχει προβεί σε στρατηγική «μεγάλου λουτρού» είναι η Motorola η οποία πραγματοποίησε χρέωση ύψους 1,98 δις \$ ΗΠΑ για δαπάνες αναδιάρθρωσης στα αποτελέσματα χρήσεως.

Καταλήγοντας θα λέγαμε πως παρατηρούμε τη χρησιμοποίηση της μορφής του «Big Bath Accounting» σε εταιρείες από τις αντίστοιχες διοικήσεις τους όταν τα νέα για τα κέρδη της είναι πολύ άσχημα, ενώ προβαίνουν στην τεχνική της εξομάλυνσης κερδών όταν τα νέα είναι καλά».

Οι δύο αυτές μορφές χειραγώγησης λογιστικών κερδών αποτελούν ακόμη τα βασικά στοιχεία που συγκροτούν το διάγραμμα που προκύπτει από τη θεωρία προοπτικής.

#### 4.4 Θεωρία Προοπτικής (Prospect Theory)

Διάγραμμα Λειτουργία αξία και τα κέρδη της επιχείρησης (Value function and earnings management)



Σύμφωνα με τη θεωρία των Kahneman και Tversky, το σχήμα S μας παρουσιάζει ότι η λειτουργία της αξίας είναι πιο απότομη για τις απώλειες από ότι για τα κέρδη. Επειδή η καμπύλα αξίας είναι συνήθως κυρτή για τις απώλειες και κοίλη για τα κέρδη διαφέρουν οι επιλογές στα διάφορα σημεία αναφοράς. Οι επενδυτές παίρνουν τις αποφάσεις τους βασιζόμενοι περισσότερο στα αντιληπτά κέρδη από ότι στις αντιληπτές ζημιές που θα προκύψουν από μια κατάσταση. Θα λέγαμε δηλαδή ότι η ενόχληση που αισθάνεται κάποιος όταν χάσει ένα χρηματικό ποσό είναι μεγαλύτερη από την ευχαρίστηση που νιώθει όταν κερδίζει το ίδιο ποσό. Η έρευνα λοιπόν αυτή μας αποδεικνύει πως η συμπεριφορά των ανθρώπων και η στάση τους όταν αποφασίζουν έχοντας υπόψη τους κινδύνους σχετικά με τα κέρδη είναι διαφορετικές από όταν οι κίνδυνοι αφορούν τις ζημιές. Συνεπώς η εξομάλυνση των κερδών και το «Big Bath» χρησιμοποιούνται κατά κόρων από τους επενδυτές.

Σύμφωνα με την θεωρία προοπτικής οι επενδυτές εκτιμούν τα κέρδη και τις ζημιές διαφορετικά, παίρνοντας τις αποφάσεις τους βασιζόμενοι περισσότερο στα αντιληπτά κέρδη απ' ότι στις αντιληπτές ζημιές που θα προκύψουν από μια κατάσταση. Αν υποθέσουμε λοιπόν ότι σε έναν επενδυτή παρουσιαζόταν το ίδιο αμοιβαίο κεφάλαιο από δύο διαφορετικούς οικονομικούς συμβούλους και ο ένας λέει στον επενδυτή ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο είχε μέση απόδοση 7% τα προηγούμενα πέντε χρόνια, ενώ ο άλλος λέει ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο έχει υπεραποδόσεις τα τελευταία 10 χρόνια αλλά παρουσιάζει μια μείωση πρόσφατα. Ο επενδυτής είναι πολύ πιθανότερο να επιλέξει το αμοιβαίο κεφάλαιο από τον πρώτο σύμβουλο, που παρουσίασε την απόδοση ως κέρδος 7%, παρά από τον δεύτερο σύμβουλο που παρουσίασε ένα συνδυασμό υψηλών αποδόσεων και ζημιών, αν και ουσιαστικά στον επενδυτή έχει παρουσιαστεί το ίδιο αμοιβαίο κεφάλαιο με δύο τρόπους.

## Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>: Τεχνάσματα Αλλοίωσης των Λογιστικών Αποτελεσμάτων

### 5.1 List of Accounting Red Flags

Σύμφωνα με τη δημοσίευση List of Accounting Red Flags (Μάιος 2002) στο Focusinvestor.com, ο Richard M. Rockwood γράφει για να ενημερώσει για τις πιο διαδεδομένες τεχνικές ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων.

Επισημαίνει ως “κόκκινες σημαίες” τις εταιρείες που :

1. Πραγματοποιούν δραστηριότητες συγχώνευσης
2. Επιτυγχάνουν αποτελέσματα συνεχώς σε σχέση το στόχο που είχαν θέσει αρχικώς.
3. Που ακολουθούν τη στρατηγική του «μεγάλου λουτρού» (big bath).
4. Που αυξάνουν το αποτέλεσμα κέρδος ανά μετοχή αλλά συνολική απόδοση των εσόδων είναι σε καθοδική πορεία.
5. Που δεν απαντούν με συντηρητικότητα στους κανόνες απόσβεσης των πάγιων στοιχείων του ενεργητικού.
6. Που δαπανούν μεγάλα ποσά σε μισθούς της διοίκησης.
7. Που δηλώνουν στις καταστάσεις τους έσοδα προτού ολοκληρωθεί τη διαδικασία αναγνώρισης τους.
8. Που γνωστοποιούν υπέρογκα κέρδη σε μία και μοναδική χρήση.
9. Που προβλέπουν μεγάλα ποσά σε αποζημιώσεις εξόδου από την εργασία για τους υπαλλήλους της.

Οι πιο διαδεδομένες ομάδες αλλοίωσης των λογιστικών μεγεθών είναι οι εξής:

### 5.2 Τεχνική “Cookie Jar Reserve”

Η τεχνική “Cookie Jar Reserve” συνδέεται στενά με τη λογιστική των δεδουλευμένων. Η αρχή των δεδουλευμένων, η οποία έχει τις βάσεις στις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (GAAP), ορίζει ότι η διοίκηση οφείλει να εκτιμά τις υποχρεώσεις που

διακανονιστούν στο μέλλον σαν αποτέλεσμα γεγονότων και συναλλαγών του τρέχοντος οικονομικού έτους. Επομένως κάποια έσοδα και έξοδα θα καταστούν δεδουλευμένα μετά από υποκειμενική εκτίμηση. Η διοίκηση της εκτίμησης είναι αυτή, που εξυπηρετεί κάθε φορά τους σκοπούς της, κατά την οποία δύναται να χρησιμοποιήσει γενναιόδωρα αποθεματικά που δημιουργούνται σε καλές χρονιές για τις ζημιές που ενδέχεται να προκύψουν σε αντίξοα χρόνια. Η διοίκηση καταγράφει μια δαπάνη που δεν συνδέεται άμεσα με μια συγκεκριμένη λογιστική περίοδο όταν παρουσιάζει υψηλή κερδοφορία και κάνει πιθανή την καταγραφή λιγότερων εξόδων μελλοντικά. Αυτός ο χειρισμός δημιουργεί το αποθεματικό “cookie jar reserve” και παρατηρείται σε περιπτώσεις όπου εκτιμάται από τη διοίκηση το ύψος των:

- Επισφαλών πελατών
- Απαξίωση αποθεματικών
- Κόστος εγγυήσεων
- Κόστος συντάξεων
- Πωλήσεων και επιχορηγήσεων
- Του δανεισμού ως αποτέλεσμα μακροπρόθεσμων συμβάσεων

### **5.3 Τεχνική “Throw out a Problem Child”**

Όταν τα κέρδη χαρακτηρίζονται από χαμηλές επιδόσεις μιας θυγατρικής και η ύφεση αυτή προβλέπεται να αυξηθεί σε μελλοντικές περιόδους, το «προβληματικό παιδί», δηλαδή η θυγατρική μπορεί να “αποβληθεί” για να απελευθερωθεί η μητρική από την έλξη της κακής επιρροής μέσα από τις ακόλουθες τεχνικές:

#### **5.3.1 Πώληση Της Θυγατρικής**

Όταν μια θυγατρική εταιρεία πωλείται, το κέρδος ή η ζημία καταγράφεται στην τρέχουσα κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της περιόδου.

#### **5.3.2 Δημιουργία Φορέα Ειδικού Σκοπού**

Δημιουργία ενός φορέα ειδικού σκοπού (Special Purpose Entity – SPE) για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Εναλλακτικά, η διοίκηση μπορεί να

μεταβιβάσει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εταιρικά ειδικού σκοπού (SPE). Αυτά τα περιουσιακά στοιχεία θεωρείται ότι έχουν πωληθεί και αφαιρούνται από τον ισολογισμό, με την καταγραφή του μεταβιβάζονται του κέρδους ή της ζημίας από την πώληση των περιουσιακών στοιχείων. Η οντότητα που δημιουργείται για τον ειδικό σκοπό (SPE) δεν ενοποιείται με τις οικονομικές καταστάσεις του μεταβιβάζοντος.

### **5.3.3 Απόσχιση Της Θυγατρικής (spin off).**

Οι μετοχές της θυγατρικής μεταβιβάζονται στους υπάρχοντες μετόχους. Με την τεχνική αυτή μεταφέρονται τα αρνητικά αποτελέσματα του «προβληματικού παιδιού», δηλαδή της θυγατρικής, στα χέρια των μετόχων. Τα κέρδη ή οι ζημίες απομακρύνονται από όλες τις οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές (GAAP), καθώς τα αποτελέσματα της θυγατρικής δεν εμφανίζονται πλέον στις οικονομικές καταστάσεις της μητρικής.

### **5.4 Τεχνική “Big bet on the future”**

Συνήθως όταν μια συγχώνευση πραγματοποιείται έχει προηγηθεί μεταξύ των εταιρειών μια συμφωνία που αναμένεται να αποφέρει αύξηση στα τρέχοντα ή μελλοντικά αποτελέσματα. Έχει προηγηθεί δηλαδή ένα «μεγάλο στοίχημα στο μέλλον». Το στοίχημα αυτό θα φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα αν η τεχνική είναι σχεδιασμένη για να επιτύχει τα εξής :

- Διαγραφή στα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης για τη συγχωνευμένη εταιρεία. Σύμφωνα με τις γενικώς αποδεκτές λογιστικές αρχές των GAAP μια εξαγορά πρέπει να αναφέρεται ως μια αγορά. Το γεγονός αυτό αφήνει πόρτες ανοικτές για τη διαχείριση των κερδών εφόσον με αυτόν τον τρόπο προστατεύονται τρέχοντα αλλά και μελλοντικά έσοδα.
- Ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων της αποκτηθείσας με τα αποτελέσματα της μητρικής. Όταν η αποκτώσα ενοποιήσει τα κέρδη της με αυτά της αποκτηθείσας, καθώς είναι ευνοϊκή συμφωνία της ενοποίησης, λαμβάνει αυτομάτως μια ώθηση στα κέρδη του τρέχοντος έτους.

## 5.5 Τεχνική “Flushing” του Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου

Είναι γνωστό πως οι εταιρείες αγοράζουν χρεόγραφα άλλων εταιρειών με σκοπό την επένδυση ή για να πετύχουν κάποιου είδους στρατηγική συμφωνία. Οι επενδύσεις σε ποσοστό μικρότερο του 20% των μετοχών της άλλης εταιρείας θεωρούνται παθητικές επενδύσεις καθώς δεν υπάρχει υποχρέωση για συνένωση χρηματοοικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα GAAP. Οι επενδύσεις αυτές κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες.

1. “Διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα”. Τα χρεόγραφα αυτά διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και η οποιαδήποτε μεταβολή της αξίας τους, η οποία προκύπτει από αγορά ή πώληση, καταγράφεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα ως κέρδος ή ζημία.
2. “Διαθέσιμα προς πώληση”. Οποιαδήποτε αλλαγή στην αξία αγοράς κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου καταγράφεται σε κονδύλιο «άλλων μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων» στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελέσματος και όχι στο λειτουργικό αποτέλεσμα. Όταν τα αξιόγραφα πωλούνται, οποιοδήποτε κέρδος ή ζημία αναφέρεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.

Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση του κέρδους σε αυτή την περίπτωση είναι οι εξής :

- Πωλήσεις αξιόγραφων, των οποίων η αξία έχει μεταβληθεί θετικά. Το κέρδος από πώληση αξιόγραφων συμπεριλαμβάνεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.
- Πωλήσεις αξιόγραφων, των οποίων η αξία έχει μεταβληθεί αρνητικά. Η ζημία από την πώληση αξιόγραφων όπως και πριν συμπεριλαμβάνεται στο λειτουργικό αποτέλεσμα.
- Αλλαγή στην πολιτική διακράτησης αξιόγραφων χαρτοφυλακίου. Η διοίκηση έχει το δικαίωμα να αλλάζει τον προορισμό ενός αξιόγραφου ανάλογα με την πρόθεση της. Έτσι ένα αξιόγραφο που ήταν προορισμένο για πώληση μπορεί αν καταταχθεί στην κατηγορία των διαπραγματεύσιμων και το αντίστροφο.
- Διαγραφή απαξιωμένων χρεογράφων. Η πτώση της αξίας των αξιόγραφων ωθεί τη διοίκηση στην απόφαση διαγραφής τους. Αυτό συμβαίνει ανεξαρτήτως κατηγορίας στην οποία συμπεριλαμβάνονται.

## 5.6 Τεχνική Αλλαγής Στα GAAP

Όπως γνωρίζουμε οι διοικήσεις σπάνια επιλέγουν να μεταβάλλουν τις λογιστικές αρχές που έχουν υιοθετήσει. Η οποιαδήποτε μεγάλη αλλαγή στους τρόπους χειρισμού των οικονομικών μεγεθών είναι δυνατό να προκαλέσει αναταραχή στις τιμές των μετόχων για τις εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Έτσι είναι προτιμότερο αυτές οι αλλαγές να γίνονται με προσεκτικό τρόπο ώστε η αγορά να μην τις αντιλαμβάνεται ως μείωση των κερδών. Θα δούμε παρακάτω περιπτώσεις δύναται να αλλάξουν οι λογιστικές αρχές, χωρίς όμως να επηρεαστούν αρνητικά οι τιμές των αξιόγραφων αλλά να δημιουργηθούν θετικές εντυπώσεις στους ενδιαφερόμενους επενδυτές :

- ❖ Εφαρμογή των νέων λογιστικών προτύπων εθελοντικά. Οι αλλαγές στα λογιστικά πρότυπα είναι συχνές, καθώς νέες τεχνικές προβάλλονται κατά καιρούς από το Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων για την αντιμετώπιση των λογιστικών θεμάτων. Αυτές λοιπόν οι αλλαγές έρχονται να τροποποιήσουν τις προηγούμενες πρακτικές καθώς επιδιώκουν την καλύτερη απεικόνιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ωστόσο, ο νέος τρόπος αντιμετώπισης των λογιστικών γεγονότων δημιουργεί ευκαιρίες για την χειραγώγηση των κερδών.
- ❖ Υιοθέτηση νέων εξελιγμένων κανόνων για την αναγνώριση εσόδων και εξόδων. Οι αλλαγές σε αυτή την κατεύθυνση αφορούν τη μεταβολή των τρόπων αναγνώρισης των εσόδων και των εξόδων με σκοπό την καλύτερη απεικόνιση της οικονομικής πραγματικότητας. Έτσι παρέχεται ευκαιρία για χειραγώγηση των αποτελεσμάτων με την εναλλαγή των τρόπων απόσβεσης των παγίων στοιχείων, την αποτίμηση των αποθεμάτων, τις αναπροσαρμογές στην εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού. Συγκεκριμένα η μέθοδος απόσβεσης που εφαρμόζεται σε περιουσιακό στοιχείο πρέπει να επανεξετάζεται τουλάχιστον στη λήξη κάθε οικονομικού έτους και, αν έχει υπάρξει σημαντική μεταβολή στο ρυθμό της αναμενόμενης ανάλωσης των μελλοντικών οικονομικών ωφελειών που ενσωματώνονται στο περιουσιακό στοιχείο, η μέθοδος πρέπει να τροποποιείται ώστε να αντικατοπτρίζει το νέο ρυθμό. Τέτοια μεταβολή δύναται να αντιμετωπίζεται λογιστικά ως μεταβολή της λογιστικής εκτίμησης σύμφωνα με το ΔΛΠ 8 «Λογιστικές Πολιτικές, Μεταβολές των Λογιστικών Εκτιμήσεων και Λάθη». Η επιχείρηση καλείται να επιλέξει

ανάμεσα σε μεθόδους αποτίμησης των παγίων, να εκτιμήσει την ωφέλιμη ζωή των ενσώματων ακινητοποιήσεων καθώς και να δημιουργήσει αποθεματικά αναπροσαρμογής από την επανεκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Η διοίκηση έχει δικαίωμα να υπολογίσει διαφορετικά ποσοστά απόσβεσης, να υποτιμήσει στοιχεία της οικονομικής μονάδας, να διαγράψει πρόσφατα αποκτηθέντα μακροχρόνια λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία καθώς και να αλλάξει την ιδιότητα τους.

Συνεπώς, ανάλογα με την επιδίωξη της διοίκησης κάθε οικονομικής μονάδας, υπάρχει η δυνατότητα της παρουσίασης αυξημένων κερδών καθώς και η επιλογή παρουσίασης αυξημένης καθαρής θέσης.

### **5.7 Τεχνική Πώλησης και Επανεκμίσθωσης (Sale & Leaseback)**

Μια διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης, που εφαρμόζεται κυρίως στα ακίνητα είναι η μορφή “πώλησης και επανεκμίσθωσης με Leasing”. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση, που έχει ήδη ένα πάγιο στοιχείο στην κυριότητα της, (ιδιαίτερα για ακίνητα αποσβεσμένα ή σε πολύ μικρή αξία σε σχέση με την τρέχουσα εμπορική αξία τους) το πωλεί στην εταιρεία leasing, και στη συνέχεια το μισθώνει από την εταιρεία leasing. Ουσιαστικά κάνει πάντα χρήση του ακίνητου, με το τίμημα πώλησης χρηματοδοτεί τα μισθώματα προς την εταιρεία leasing, και επανακτά την κυριότητα στο τέλος της ανέκκλητης περιόδου, αφού θα έχει εξοφλήσει όλα τα μισθώματα που αντιστοιχούν στο καταβλημένο από την εταιρεία leasing κεφάλαιο – τίμημα, με τόκους, έξοδα και το σχετικό κέρδος της.

Τα GAAP δίνουν λεπτομερείς οδηγίες για το αν μια μίσθωση είναι χρηματοοικονομική (συμπίπτει με τη διατήρηση της ιδιοκτησίας) ή λειτουργική (ταυτόσημη με την ενοικίαση περιουσιακού στοιχείου). Αν πραγματοποιηθούν ζημίες από τη συναλλαγή πώλησης, αναγνωρίζονται απευθείας στα βιβλία του πωλητή. Αντίθετα, αν πραγματοποιηθεί κέρδος, τα οποιαδήποτε κέρδη αποσβένονται σταδιακά κατά τη διάρκεια της ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αν πρόκειται για χρηματοδοτική μίσθωση ή σε αναλογία με τις καταβολές του ενοικίου αν πρόκειται για λειτουργική μίσθωση.

Η πρακτική της πώλησης και επανεκμίσθωσης δημιουργεί χώρο για τα χειραγώγηση των αποτελεσμάτων καθώς προσφέρει ευκαιρία για την πραγματοποίηση κερδών ή



ζημιών. Γίνεται επίσης κατανοητό πως πάγια στοιχεία του ενεργητικού που δεν υπόκεινται σε απόσβεση, όπως η γη, μετατρέπονται σε έξοδα τα οποία μειώνουν τα αποτελέσματα χρήσης.

## **5.8 Τεχνικής Πρόωρης Αποπληρωμής των Χρεών**

Οι μακροπρόθεσμες οφειλές μιας εταιρείας απεικονίζονται στον ισολογισμό στην αναπόσβεστη λογιστική αξία. Τέτοιες οφειλές, όπως τα ομόλογα, είναι δυνατό να αποπληρωθούν νωρίτερα από την προσυμφωνημένη λήξη τους. Από το λογιστικό αυτό γεγονός πηγάζουν κέρδη ή ζημίες. Οι λογιστικές αρχές επιβάλλουν το αποτέλεσμα της αποπληρωμής να καταγραφεί ως έκτακτο στα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας. Η διοίκηση όμως μπορεί να επηρεάσει το αποτέλεσμα της χρήσης επιλέγοντας την περίοδο της οποίας τα κέρδη επιθυμεί να μεταβάλλει καθώς θα την επιλέξει για την αποπληρωμή του χρέους.

## **5.9 Τεχνική χρήσης παραγώγων**

Παράγωγο προϊόν στα χρηματοοικονομικά ονομάζεται ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου βασικότερου προϊόντος. Σε κάθε τέτοιο συμβόλαιο υπάρχουν δύο αντισυμβαλλόμενοι, ο αγοραστής και ο πωλητής. Πρόκειται δηλαδή για ένα αξιόγραφο του οποίου η αξία καθορίζεται από ένα άλλο εμπορεύσιμο προϊόν και δημιουργήθηκε για να εξυπηρετήσει την ανάγκη προστασίας από τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Τέτοιοι επιχειρηματικοί κίνδυνοι περιλαμβάνουν :

- ✓ Μεταβολές στα επιτόκια
- ✓ Μεταβολές στις τιμές των αγαθών και στην τιμή του πετρελαίου
- ✓ Αλλαγές στην συναλλαγματική ισοτιμία
- ✓ Καιρικές συνθήκες

Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι

1. τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts)
2. τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (future contracts)
3. τα δικαιώματα προαίρεσης (options)

4. τα προϊόντα δανεισμού τίτλων και ανοιχτές πωλήσεις και
5. τα Swaps

η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων που κρατούνται για εμπορικούς σκοπούς γίνεται στην πραγματική αξία. Εξαίρεση αποτελούν τα παράγωγα που συνδέονται με την παράδοση συμμετοχικών τίτλων που δεν είναι εισηγμένα στο σε χρηματιστήριο και η πραγματική τους αξία δεν μπορεί να εκτιμηθεί αξιόπιστα. Στην περίπτωση αυτή, η αποτίμηση τους γίνεται στο κόστος.

Κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από την επανεκτίμηση σε πραγματικές αξίες αλλά και από τις λοιπές συναλλαγές καταχωρούνται στα αποτελέσματα της χρήσης. Οι εταιρείες με σκοπό να μετριάσουν τις πιθανές ζημίες μιας αρχικής συναλλαγής αποφασίζουν να ανοίξουν μια νέα θέση προς την αντίθετη κατεύθυνση όπως για παράδειγμα η κατοχή χρημάτων σε ξένο νόμισμα, η κατοχή αξιόγραφων σε σταθερό επιτόκιο σε αντιπαράθεση με αξιόγραφα μεταβλητού επιτοκίου που έχει ήδη στη διάθεση της. Η χρήση των παραγώγων είναι ένα εργαλείο που μετριάζει και αντισταθμίζει τον κίνδυνο. Τα παράγωγα προσφέρουν πολλές ευκαιρίες για διαχείριση κερδών όπως αναμφισβήτητα παρέχουν προστασία του χαρτοφυλακίου από μια απρόβλεπτη πορεία της αγοράς.

#### **5.10 Τεχνική “Shrink the ship”**

Η τεχνική αυτή συνίσταται στη μείωση των κυκλοφορούντων μετοχών με σκοπό την αύξηση του κέρδους ανά μετοχή. Οι εταιρείες επαναγοράζουν τις ίδιες μετοχές με αποτέλεσμα να μην είναι υποχρεωμένες να αναφέρουν κέρδος ή ζημία από τη συναλλαγή αυτή. Αν και η επαναγορά ιδίων μετοχών απαγορεύεται, μπορεί να συμβεί κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Αυτές είναι η μείωση του κεφαλαίου, η στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής όταν η τρέχουσα τιμή είναι σημαντικά χαμηλότερη από αυτή που ορίζει η οικονομική κατάσταση της εταιρείας και η διανομή μετοχών στο προσωπικό της εταιρείας. Η χειραγώγηση των κερδών προκύπτει ως αποτέλεσμα της βελτιωμένης εικόνας της απόδοσης των κερδών ανά μετοχή (earnings per share).

## **Κεφάλαιο 6<sup>ο</sup> : Συνέπειες Δημιουργικής Λογιστικής**

Επιπτώσεις από την εφαρμογή της Δημιουργικής Λογιστικής στις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τους Charles W. Mulford και Eugene E. Comiskey (2002) οι επιπτώσεις από τη τακτική χρήση χειραγώγησης των οικονομικών καταστάσεων στις επιχειρήσεις, διακρίνεται σε:

- Επιπτώσεις στις Μετοχές
- Επιπτώσεις στο Κόστος Δανεισμού & στο Λειτουργικό Κόστος
- Επίπτωση στις Αμοιβές Στελεχών
- Επίπτωση στη Φορολογία – Πολιτικό κόστος

### **6.1 Θετική επίπτωση στις Μετοχές της επιχείρησης**

Οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να επενδύουν σε οικονομικά ισχυρά επιχειρήσεις και να πληρώνουν για την απόκτηση των μετοχών τους, γι αυτό το λόγο στοχεύουν στην αναζήτηση και την εξερεύνηση επιχειρήσεων οι οποίες να μπορούν να προσφέρουν άμεσα υψηλά μερίσματα ή υψηλή απόδοση του επενδυτικού κεφαλαίου.

Η κίνηση αυτή ανεβάζει τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής μιας επιχείρησης με πολύ καλά οικονομικά στοιχεία ενώ παράλληλα μειώνει το κόστος κεφαλαίου για την ίδια την επιχείρηση.

### **6.2 Θετική επίπτωση στο Κόστος Δανεισμού & στο Λειτουργικό Κόστος της επιχείρησης**

Οι τεχνικές αλλοίωσης των οικονομικών μεγεθών, με σκοπό τη βελτίωση τους στις οικονομικές καταστάσεις δημιουργούν μια αίσθηση πιστωτικής ποιότητας για την επιχείρηση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μπορούν να έχουν μεγαλύτερα διαστήματα πίστωσης από τους προμηθευτές τους, καλύτερες τιμές, μείωση των λειτουργικών

δαπανών, δυνατότητα ασφάλισης πιστώσεων, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και συνεπώς καλύτερα οικονομικά αποτελέσματα. Οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν θετικά οικονομικά στοιχεία στις οικονομικές καταστάσεις δημιουργούν μια αίσθηση σιγουριάς και βεβαιότητας και στους δανειστές τους με συνέπεια να απολαμβάνουν καλύτερα επιτόκια και όρους δανεισμού τα οποία προκαλούν μείωση των χρηματοοικονομικών λειτουργικών εξόδων και αύξηση των κερδών.

### **6.3 Θετική επίπτωση στις αμοιβές στελεχών**

Η καλή οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι συνδεδεμένη με τα μόνους ή αλλιώς επιπλέον αμοιβές πολλών στελεχών και υπαλλήλων. Έτσι, τα υψηλότερα διοικητικά στελέχη παρουσιάζοντας αυξημένα κέρδη από την λειτουργία των επιχειρήσεων, έχουν άμεσο όφελος από τη χρήση της αλλοίωσης των οικονομικών στοιχείων και μεγαλύτερες απολαβές για τους ίδιους αλλά και πολλές φορές για τους υπόλοιπους εργαζόμενους.

### **6.4 Επίπτωση στη Φορολογία στις επιχειρήσεις – Πολιτικό Κόστος**

Η καχυποψία των υψηλών μερισμάτων και κερδών των μεγάλων επιχειρήσεων από τις εποπτικές αρχές και οι εξεταστικές διαδικασίες στις οποίες τίθενται οι επιχειρήσεις τις παροτρύνουν να εμφανίζουν χαμηλά μερίσματα.

Επιπλέον, οι Κυβερνήσεις βλέποντας τα μεγάλα κέρδη κάποιων επιχειρήσεων, επιβάλλουν επιπλέον φόρους για την αύξηση των Κρατικών εσόδων.

Σύμφωνα με τη μελέτη των Stolowy και Breton (2004) τα συμφέροντα της χρήσης της δημιουργικής λογιστικής στις επιχειρήσεις, επεκτείνεται και:

- ❖ Στην κοινωνία, καθώς η διατήρηση των θέσεων εργασίας βοηθάει στην αύξηση του πλούτου των εργαζομένων και στην ευημερία της κοινωνίας.
- ❖ Στο κράτος, διότι η συνέχιση της ύπαρξης επιχειρήσεων συνεισφέρει σε επιπλέον φορολογικά έσοδα από την φορολόγηση των επιχειρήσεων και από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

## **6.5 Αρνητικές συνέπειες από τη δημοσίευση της χειραγώγησης των οικονομικών καταστάσεων**

- Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και συγκεκριμένα οι σημειώσεις είναι ελλιπείς ως προς το περιεχόμενό τους, δεν παρέχουν όλες τις πληροφορίες για την δράση της εταιρείας, με αποτέλεσμα η απεικόνιση της οικονομικής θέσης της εταιρείας να μην αντικατοπτρίζει την ορθή εικόνα της.
- Τα αποτελέσματα των τεχνασμάτων που χρησιμοποιούν με τη χειραγώγηση των κερδών μπορούν να εντυπωσιάσουν τους επενδυτές μόνο για ένα μικρό χρονικό διάστημα καθώς τα δυσάρεστα νέα δεν θα αργήσουν να γίνουν αντιληπτά από του επενδυτές.
- Μακροπρόθεσμα, γίνεται αντιληπτό ότι τέτοιες πρακτικές καλλιεργούν κλίμα δυσπιστίας στους επενδυτές. Συχνά οι εταιρείες που έχουν επωφεληθεί από αυτές τις πρακτικές καταρρέουν και οι επενδυτές αντιλαμβάνονται ότι εξαπατήθηκαν.
- Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι να δημιουργείται σύγχυση στους επενδυτές. Ο λόγος βεβαίως είναι ότι τα οικονομικά στοιχεία που δημοσιεύονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι συχνά αλλοιωμένα και οι επενδυτές δυσκολεύονται να διακρίνουν αν είναι οι πληροφορίες που του δίνονται δίκαιες ή άδικες.

## Κεφάλαιο 7<sup>ο</sup> : Έλεγχος

### 7.1 Γενικά

Η ύπαρξη ενός διαρκούς εξελισσόμενου και ευμετάβλητου επιχειρησιακού περιβάλλοντος επιφορτίζει τα διευθύνοντα στελέχη με αυξημένες αρμοδιότητες και πρέπει πλέον να λαμβάνουν έγκαιρα τις αναγκαίες αποφάσεις που καθορίζουν την μελλοντική πορεία της επιχείρησής τους. Είναι αναγκαία η ορθολογική εκτίμηση όλων των αντικειμενικών δεδομένων της επιχείρησης και μάλιστα στην κατάλληλη χρονική στιγμή, για να ληφθούν τέτοιου είδους χρήσιμες αποφάσεις. Η στάθμιση των εσωτερικών δυνατοτήτων της επιχείρησης δημιουργεί ένα πρίσμα το οποίο μεγεθύνει τη σημασία του εσωτερικού ελέγχου. Έτσι μπορεί να χαραχθεί ασφαλέστερα στρατηγική ανάπτυξης και επέκτασης της οικονομικής μονάδας. Διαχειριστικές ή άλλου είδους ανωμαλίες και ατασθαλίες μπορούν ακόμη να προληφθούν ή πιθανόν και να επανορθωθούν με τον εσωτερικό έλεγχο, πριν αυτές δημοσιοποιηθούν και δημιουργήσουν συνέπειες στην καλή φήμη της επιχείρησης. Η εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου δημιουργεί τη δυνατότητα ενός ακριβοδίκαιου καταλογισμού των ευθυνών από τα ανώτατα διοικητικά κλιμάκια, αφού καμία διαχειριστική πράξη και λογιστική καταχώρηση δεν επιτρέπεται να ολοκληρώνεται από έναν μόνο υπάλληλο, αλλά η εργασία κάθε υπαλλήλου πρέπει να συμπληρώνει οπωσδήποτε την εργασία τουλάχιστον ενός άλλου και να ελέγχεται από κάποιον τρίτο (εσωτερικός ελεγκτής ή εποπτεύον προϊστάμενος). Επισημαίνεται από τον εσωτερικό ελεγκτή το κύκλωμα των υπαλλήλων που επωμίζονται τις ευθύνες συγκεκριμένων πράξεων έτσι λοιπόν οι εκδηλώσεις αναρμοδιότητας και ευθυνοφοβίας των υπαλλήλων καταπολεμούνται όταν απαιτούνται οι ανάλογες εξηγήσεις.

Οι κατευθυντήριες γραμμές της διαχειριστικής διαδικασίας κάθε μορφής ξένης παρουσίας ως βασικό χαρακτηριστικό της ενασχόλησης του ελέγχου αποτελεί την πεμπουσία του ίδιου του ελέγχου.

Ως βασικοί σκοποί του ελέγχου μπορούν να αναφερθούν οι εξής:

- Εντοπισμός και πρόληψη ηθελημένων ή και αθέλητων λογιστικών λαθών, απατών

- Διερεύνηση, αποκάλυψη και καταστολή ακούσιων ή εκούσιων σφαλμάτων και απατών
- Έγκριση, ανάλυση και σχολιασμός της ακρίβειας και της πιστότητας των διαφόρων οικονομικών καταστάσεως στο σύνολο τους
- Αξιολόγηση της σύνταξης και της παράθεσης διαφόρων επιμέρους σημείων των οικονομικών καταστάσεων
- Πιστοποίηση της επάρκειας ή ανεπάρκειας της διαχρονικής κατάρτισης των κάθε είδους αριθμοδεικτών για της εξαγωγή των αναλόγων χρήσιμων συμπερασμάτων
- Υπογράμμιση των ατελειών και καθορισμός των αδυναμιών στο όλο κύκλωμα της επιχειρησιακής και διαχειριστικής απεικόνισης
- Στάθμιση των πιθανοτήτων ικανοποίησης των κάθε λογής απαιτήσεων της επιχείρησης

Αν και ο σκοπός της ελεγκτικής εργασίας έχει μετατοπιστεί σήμερα από τον εντοπισμό της απάτης στη διαπίστωση της ορθής διατύπωσης των λογιστικών εγγραφών, η ύπαρξη απάτης, δόλου και αμέλειας δεν μπορεί να μην κατέχουν κυρίαρχη θέση στην ελεγκτική εργασία.

Το Αμερικάνικο Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών (American Institute of Certified Public Accountants – AICPA) στο πρότυπο Statement on Auditing Standards (SAS) 99, διαχωρίζει το λάθος που προέρχεται από αμέλεια από το λάθος που έχει ως στόχο την απάτη (Fraud), αναφέροντας ότι απάτη είναι «η σκόπιμη παράβλεψη ποσών ή παραποίηση στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις εταιριών».

Ένας ή περισσότεροι εργαζόμενοι δρώντας εν αγνοία της επιχείρησης μπορούν να διαπράξουν απάτη, για προσωπικό όφελος (υπεξαίρεση χρημάτων ή λοιπών περιουσιακών στοιχείων).

Ο συνδυασμός μερικών εργαζομένων της επιχείρησης με τους εργαζόμενους μιας άλλης που είναι προμηθευτές οι πελάτες μπορούν επίσης να συνεργαστούν για να διαπράξουν μια τέτοιου είδους απάτη.

Βέβαια, και η διοίκηση μπορεί να καθοδηγήσει ή να δρομολογήσει ενέργειες απάτης, με την αλλοίωση των στοιχείων του ισολογισμού, ώστε να συγκαλυφθούν δυσμενή ή μη φανερά αποτελέσματα.

Η υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού μπορούν να αλλάξουν ανάλογα κάθε φορά με το στόχο που θέλουν να επιτύχουν όπως, παροχή πίστωσης,

επίτευξη εξαγοράς ή συγχώνευσης, πληρωμή ή μη μερισμάτων, μεταβολή της τιμής της μετοχής, δόλια πτώχευση, παραπλάνηση των ανταγωνιστών, φοροδιαφυγή κ.ά.

Πλαστά δικαιολογητικά (τιμολόγια, φορτωτικές, δελτία αποστολής, μισθοδοσίες, τραπεζικές συναλλαγές κ.ά.), συνοδεύουν συνήθως περιπτώσεις απατών, όπως και νόθευση των λογιστικών βιβλίων με τη χρήση λογιστικών τεχνασμάτων (αριθμητικά λάθη, παράληψη μεταφοράς ποσών, μη λογιστικοποίηση δεδουλευμένων εσόδων ή εξόδων κ.ά.), αυξομείωση της απογραφής, ή συνεχούς αλλαγής λογιστικής μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων, παρουσίαση αλλότριων περιουσιακών στοιχείων ως δικά τους, λογιστικοποίηση εικονικών πράξεων και εγγραφών.

## **7.2 Ελεγκτές και Ελεγκτικό Έργο**

### **Ελεγκτές**

Μετά της ίδρυση του Σώματος Ορκωτών Λογιστών της Ελλάδας το 1955 και την αυξανόμενη αναγκαιότητα της λεπτομερούς επισκόπησης της οικονομικής δράσης των μεγάλων επιχειρήσεων και προς όφελος του κοινού.

διαμορφώθηκαν τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά του επαγγέλματος του ελεγκτή. Ως ειδίκευση του επιστημονικού κλάδου της Οικονομικής των επιχειρήσεων, εκφράζει το λογιστικό ελεγκτικό επάγγελμα και μάλιστα τις τελευταίες δεκαετίες παρατηρούμε μια ραγδαία ανάπτυξη και ευρύτερη αναγνώριση.

Παρακάτω θα εξετάσουμε συνοπτικά την ενδεδειγμένη συμπεριφορά ενός Ορκωτού Λογιστή παραθέτοντας τις πέντε ευρύτερες έννοιες που αναφέρονται ως θετικές Δεοντολογικές Αρχές όπως τις δίνει το Αμερικάνικο Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών :

Πρέπει λοιπόν να συμμορφώνονται σύμφωνα με τις ακόλουθες θεμελιώδεις αρχές:

- Ακεραιότητα - να είναι ευθείς και ειλικρινής σε όλες τις επαγγελματικές και επιχειρηματικές σχέσεις.
- Αντικειμενικότητα - να μην επιτρέπει τη προκατάληψη, τη σύγκρουση συμφερόντων ή τη κατάχρηση επιρροής άλλων που παρακάμπτει την επαγγελματική ή εμπορική κρίση.



- Επαγγελματική επάρκεια και δέουσα προσοχή - για τη διατήρηση επαγγελματικών γνώσεων και δεξιοτήτων στο επίπεδο που απαιτείται για να διασφαλιστεί ότι ο πελάτης ή ο εργοδότης να λαμβάνει τις κατάλληλες επαγγελματικές υπηρεσίες με βάση τις τρέχουσες εξελίξεις στην πράξη, της νομοθεσίας και των τεχνικών και να ενεργεί με επιμέλεια και σύμφωνα με τις ισχύουσες τεχνικές και τα επαγγελματικά πρότυπα.
- Εχεμύθεια - να τηρεί την εμπιστευτικότητα των πληροφοριών που αποκτήθηκαν ως αποτέλεσμα των επαγγελματικών και επιχειρηματικών σχέσεων και, συνεπώς, να μην αποκαλύπτουν οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία σε τρίτους χωρίς τη κατάλληλη και ειδική αρμοδιότητα, ή αν δεν υπάρχει νομικό ή επαγγελματικό δικαίωμα ή η υποχρέωση να γνωστοποιήσει, ούτε να χρησιμοποιεί τις πληροφορίες για προσωπικό όφελος ή για όφελος τρίτων.
- Επαγγελματική συμπεριφορά - να συμμορφώνεται με τους σχετικούς νόμους και κανονισμούς και να αποφεύγει κάθε ενέργεια που απαξιώνει το επάγγελμα.

Η ανεξαρτησία του ορκωτού ελεγκτή αποτελεί το θεμέλιο στο οποίο στηρίζεται η εμπιστοσύνη του κοινού. Οι ανεξάρτητοι ελεγκτές θεωρούνται οι φύλακες (gatekeepers) της αγοράς αξιόγραφων (SEC 2001, III.A.).

Η ανεξαρτησία του ορκωτού ελεγκτή είναι αναγκαία για τους παρακάτω λόγους:

- Διασφαλίζει την ποιότητα του ελέγχου και
- Δημιουργεί εμπιστοσύνη στους χρήστες των χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

## **Ελεγκτικό Έργο**

Σκοπός του ελεγκτικού έργου, συνεπώς σκοπός των ελεγκτικών εταιρειών είναι η εξέταση του το κατά πόσο οι ελεγχθέντες λογιστικές καταστάσεις εμφανίζουν «Ακριβοδίκαια» (fairly) την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η εξέταση αυτή γίνεται βάση του νόμου (Π.Δ. 226/1992), που καταγράφεται στην Ελληνική οικονομική σκηνή.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής αξιολογεί την αξιοπιστία και επάρκεια των λογιστικών βιβλίων και στοιχείων καθώς και άλλων πηγών πληροφοριών στις ποίες βασίζεται η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων για να διαμορφώσει το πόρισμά του επί των οικονομικών καταστάσεων. Καθώς κατά αξιολόγηση αυτή πρέπει επίσης να

διαπιστώσει αν τα δεδομένα αυτά παρουσιάζονται ακριβοδίκαια στις Οικονομικές Καταστάσεις.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής αξιολογεί την αξιοπιστία και επάρκεια των πληροφοριών με:

- Την μελέτη και αξιολόγηση των λογιστικών συστημάτων και των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου επί των οποίων έχει πρόθεση να βασίσει την εξέταση τούτων για να καθορίσει τη φύση, έκταση και εφαρμογή των Ελεγκτικών διαδικασιών και τεκμηριώσεων.
- Τη διενέργεια ελέγχων, την εξασφάλιση επεξηγήσεων και την εφαρμογή επαληθευτικών διαδικασιών επί των λογιστικών πράξεων και των υπολοίπων των λογαριασμών, στο βαθμό που κρίνει σε κάθε περίπτωση αναγκαίο.
- Οι τυχόν περιορισμοί στην έκταση του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων, που εμποδίζουν τον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή να διατυπώσει το πόρισμά του χωρίς επιφυλάξεις, πρέπει να αναφέρονται ρητά στο πιστοποιητικό ή την έκθεση ελέγχου. Στο τμήμα του πιστοποιητικού ή της εκθέσεως ελέγχου, όπου διατυπώνεται το πόρισμα του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή, θα πρέπει να προκύπτει κατά τρόπο σαφή ότι ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής καταλήγει στο πόρισμά του με ή χωρίς επιφυλάξεις, ή ότι ούτος δεν είναι σε θέση να καταλήξει σε πόρισμα επί των οικονομικών καταστάσεων. Το πιστοποιητικό ή έκθεση ελέγχου υπογράφονται από τον Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

### **7.3 Εκτίμηση των κινδύνων από τους Ελεγκτές**

Οι εκάστοτε ελεγκτικές εταιρίες έχουν μεγάλη ευθύνη απέναντι στους ελεγκτές όπως και σε τρίτους για τυχόν παραλήψεις αλλά και λάθη τους. Είναι καθήκον του πελάτη να αποδείξει, εάν το κρίνει σωστό, πως οι ελεγκτές δεν διέπραξαν σωστά τα καθήκοντά τους ή ακόμα αν οι ελεγκτές δεν συμμορφώνονται με τα πρότυπα που ορίζει ο νόμος και τους καθορίζει την εκτέλεση της εργασίας τους. Η αποτυχία να εκτελέσει επιμελώς τα καθήκοντά του ονομάζεται συνηθισμένη αμέλεια και δεν συνεπάγεται πάντα με απάτη. Μία απερίσκεπτη πράξη που ίσως οδηγεί και σε απομάκρυνση από τα πρότυπα

που ορίζουν οι ελεγκτικοί κανόνες είναι η βαριά αμέλεια ενώ η αποσιώπηση ενός γεγονότος ή ανακρίβεια αναφέρεται ως απάτη.

Οι βασικές κατηγορίες κινδύνου για την παραποίηση λογιστικών καταστάσεων σύμφωνα με το Ελεγκτικό Πρότυπο SAS νούμερο 82 είναι τα Χαρακτηριστικά Διοίκησης, οι συνθήκες του κλάδου και τα Λειτουργικά Χαρακτηριστικά. Αναλυτικότερα τα Χαρακτηριστικά της Διοίκησης περιλαμβάνουν πιέσεις, διαθέσεις και διοικητικές ικανότητες ως προς τον εσωτερικό έλεγχο της εταιρίας και την διαδικασία έκδοσης των οικονομικών καταστάσεων. Στην περίπτωση αυτή η σχέση της Διοίκησης της εταιρίας με τους Ελεγκτές είναι στενή και δεν πρέπει να υφίστανται. Στη συνέχεια, οι συνθήκες του Κλάδου περιλαμβάνουν το οικονομικό περιβάλλον δραστηριοποίησης της επιχείρησης καθώς και τις απαιτήσεις που υπάρχουν στους λογιστικούς κανόνες ή στην φορολογία της εταιρίας. Τέλος, τα λογιστικά Χαρακτηριστικά περιλαμβάνουν την πολυπλοκότητα και την φύση των συναλλαγών που γίνονται στην επιχείρηση προς άλλες επιχειρήσεις όπως και με την οικονομική κατάσταση της, όπως για παράδειγμα η χαμηλή κερδοφορία.

Πάντα υπάρχει ο κίνδυνος εάν οι ελεγκτές μπορούν να εντοπίσουν πιθανές παραποιήσεις στις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης. Για τον παραπάνω λόγο ο κίνδυνος έχει αναλυθεί σε τρεις συνισταμένες. Αρχικά στον Εγγενή κίνδυνο (inherent risk) όπου ο κίνδυνος έχει να κάνει με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επιχείρησης που υπόκειται τον έλεγχο. Όπως το μέγεθος, ο κλάδος της ή τα χαρακτηριστικά της. Στη συνέχεια ακολουθεί ο κίνδυνος του εσωτερικού ελέγχου όπου έχουμε να αντιμετωπίσουμε την εκτίμηση από τον εξωτερικό ελεγκτή και της αποτελεσματικής οργάνωσης του εσωτερικού ελέγχου και τέλος τον κίνδυνο των ελεγκτικών τεκμηρίων όπου συνίσταται στην αξιοπιστία και στην επάρκεια των τεκμηρίων που ελήφθησαν υπόψη κατά τη διάρκεια του ελέγχου.

Οι Montgomery et al. αναφέρονται στο «τρίγωνο» της απάτης προκειμένου να αναδείξουν τους πιθανούς παράγοντες του κινδύνου. Το τρίγωνο αυτό περιλαμβάνει τρία βασικά σημεία τα οποία είναι τα κίνητρα και οι πιέσεις για την δημιουργία παραποιήσεων των λογιστικών καταστάσεων, τις ευκαιρίες οι οποίες ωθούν στην παραποίηση (όπως ο ανύπαρκτος ή λαθεμένος εσωτερικός έλεγχος) και τέλος στην συμπεριφορά, δηλαδή στην αιτιολόγηση του συνόλου αξιών που δίνει τη δυνατότητα στα άτομα που εμπλέκονται με την παραποίηση να την αξιολογήσουν.

Η αδυναμία εντοπισμού των παραπονημένων οικονομικών στοιχείων από τις ελεγκτικές εταιρίες αύξησε το φαινόμενο της παραποίησης λογιστικών καταστάσεων.

Για παράδειγμα, στην περίπτωση της Enron, για την οποία θα κάνουμε νύξη στη συνέχεια, παρατηρούμε μεγάλη έλλειψη γνώσεων σχετικά με τις οικονομικές ατασθαλίες όπου υπεύθυνα εταιρία ελέγχου ήταν η διεθνής ελεγκτική Arthur Andersen . Η υπόθεση αυτή έφερε στο φως την αδυναμία των μεθόδων και των διαδικασιών που χρησιμοποιούνταν κατά τον έλεγχο. Επίσης , στα μεγάλα αυτά σκάνδαλα γίνεται σαφές πως οι ελεγκτές τελικά είναι απαραίτητο να βελτιώνουν τις πρακτικές τους ούτως ώστε να εντοπίζουν οποιοδήποτε πρόβλημα πριν καν αυτό συμβεί.

#### 7.4 Τρόποι Αντιμετώπισης του Φαινομένου

Θα αναφέρουμε στις τεχνικές εκείνες που μπορούν να προσαρμοστούν στα πλαίσια μιας οικονομικής μονάδας τόσο από τους ίδιους τους ελεγκτές προσωπικά όσο και από τη διοίκηση της εταιρίας με σκοπό είτε την καταστολή, δηλαδή τον εντοπισμό των παραπονημένων οικονομικών καταστάσεων είτε την πρόληψη τέτοιου είδους ανεπιθύμητων καταστάσεων.

Αρχικά θα δούμε και θα σχολιάσουμε μια έρευνα που έγινε από τον Naser(1993) Creative Financial Accounting.

Στο εξεταζόμενο δείγμα που θα αναφέρουμε παρακάτω συμφωνεί συντριπτικά το 72,7% του δείγματος πως θα ήταν σοβαρή απειλή στην ακεραιότητα της χρηματοοικονομικής λογοδοσίας (financial reporting), εφόσον συνεχιστεί η Δημιουργική Λογιστική στην πράξη. Αν και η νομιμότητα της Δημιουργικής Λογιστικής Naser(1993) παραμένει θα λέγαμε ένα σημείο αμφιλεγόμενο.

Θετικές υποδείξεις υπήρξαν όσον αφορά το πώς μπορεί να ελεγχθεί αποτελεσματικά ή ακόμα και να εξαλειφθεί τελείως η Δημιουργική Λογιστική από τις οργανώσεις των επαγγελματιών λογιστών.

Ο πίνακας συνοψίζει την ανάλυση και μερικές υποδείξεις της μελέτης του Naser.

Προκειμένου να εξαλειφθεί	Έντονα	Συμφωνώ	Χωρίς	Διαφωνώ	Έντονα
---------------------------	--------	---------	-------	---------	--------

η δημιουργική λογιστική είναι αναγκαίο να έχουμε:	Συμφωνώ (%)	(%)	άποψη (%)	(%)	Διαφωνώ (%)
-Περισσότερο λεπτομερειακή λογιστική νομοθεσία	13,6	40,9	9,1	27,3	9,1
-Πιο αυστηρά πρότυπα	13,6	63,6	18,2	4,5	
-Περισσότερα πρότυπα τα οποία να αποσκοπούν σε ειδικές προβληματικές περιπτώσεις	27,3	59,1	13,6		
-Μεγαλύτερη αποκάλυψη λογιστικών πληροφοριών	18,2	50,0	9,1	22,7	
-Περισσότερη εμπιστοσύνη στην έννοια υπεροχής της ουσίας έναντι του τύπου	40,9	36,4	9,1	9,1	4,5

Από τη μεγάλη πλειοψηφία της απάντησης παρατηρούμε την ύπαρξη μιας μικρής αμφιβολίας στο δείγμα ότι δημιουργική λογιστική μπορεί να εξαιρεθεί με τη δημιουργία και επιβολή προτύπων τα οποία να στοχεύουν στην επίλυση του ειδικού αυτού προβλήματος.

Ο ρόλος του ελεγκτή αποτελεί πρόσφατα το αντικείμενο πολλών συζητήσεων σε διεθνή κλίμακα. Ιδιαίτερα μετά από σημαντικές περιπτώσεις χρεωκοπίας διαφόρων εταιριών. Γενικότερα, ο ελεγκτής και ο ρόλος του είναι αρκετά σημαντικός μιας και οφείλει να ασκεί αντικειμενική κριτική και να είναι πάντοτε αμερόληπτος. Επίσης πρέπει να είναι συνεχώς ενημερωμένος με νέες διατάξεις και νόμους που θεσπίζονται από τα αρμόδια όργανα και τις επιτροπές. Στη συνέχεια, πρέπει να διαθέτει ευθυκρισία (δηλαδή ορθό τρόπο σκέψης όπως δίκαιη και σωστή κρίση) και να λειτουργεί χωρίς να θεωρεί τίποτα ως δεδομένο και να διενεργεί τον κάθε έλεγχο σε βάθος.

Οι ελεγκτές μπορούν να διακριθούν σε εσωτερικούς και εξωτερικούς πράγμα το οποίο δεν καθιστά κάποιον λιγότερο σημαντικό από τον άλλο. Και οι δύο χρειάζονται για την ορθή λειτουργία της εταιρίας με το δικό τους ξεχωριστό ρόλο. Συγκριμένα ο εξωτερικός ελεγκτής συνήθως εξετάζει ευρύτερα την εταιρία εξετάζοντας συνήθως τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και το κατά πόσο είναι ορθές, πράγμα το οποίο τον καθιστά σε αναγκαίο ανεξάρτητο λειτούργημα ενώ αντίθετα ο εσωτερικός ελεγκτής περιορίζεται εντός της επιχείρησης στην οποία και είναι υπάλληλος. Η εργασία του εσωτερικού ελεγκτή δεν μπορεί να αντικατασταθεί από αυτή του εξωτερικού ελεγκτή οι οποίοι χρησιμοποιούν συνήθως τα αποτελέσματα των πρώτων για αναγκαίο συμπλήρωμα στην εργασία τους. Πέρα όμως τις διαφορές των δύο ελεγκτών υπάρχουν και αρκετές ομοιότητες όπως το ότι και οι δύο χρησιμοποιούν ίδιες ελεγκτικές διαδικασίες και φυσικά και οι δυο διενεργούν έλεγχο στην ίδια επιχείρηση. Επίσης, και από τις δύο πλευρές θα πρέπει να υπάρχει πάντα άψογη συνεργασία και κατανόηση, να μπορούν να ανταλλάξουν διάφορες απόψεις και να συμφωνήσουν ή ακόμα και να διαφωνήσουν, να ανταλλάσουν γνώσεις και εμπειρίες και όλα αυτά με σκοπό την αποκάλυψη της παραποίησης της επιχείρησης. Σημαντικό είναι επίσης να υπάρχει συνεργασία και συζήτηση σχετικά με τη δομή της επιχείρησης και την πολυπλοκότητά της. Τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται, ο ρόλος της διοίκησης στα διάφορα θέματα που υπάρχουν όπως και στο διαχωρισμό συγκεκριμένων καθηκόντων.

Σύμφωνα με τον Evan Maltese, (2005) ο οποίος είναι εταίρος της Ernst & Young LLP στη Νέα Υόρκη, η οποία και θεωρείται ως εταιρία παγκόσμιος ηγέτης σχετικά με την παροχή ελεγκτικών, φορολογικών και χρηματοοικονομικών συμβουλευτικών υπηρεσιών, η συλλογή των πληροφοριών από την ομάδα ελέγχου για την πιθανότητα ουσιαστικών λαθών λόγω παραποίησης περιλαμβάνει τρία βήματα τα οποία είναι τα παρακάτω.

1. Η συστηματική έρευνα τόσο της διοίκησης όσο και της επιτροπής του ελέγχου. Όπως επίσης και η έρευνα εσωτερικού ελέγχου καθώς και των υπολοίπων τμημάτων της επιχείρησης. Η ομάδα ελέγχου θα πρέπει να είναι σε συνεχής επικοινωνία με τους διοικούντες της εταιρίας όπως και με τα κατώτερα στελέχη της επιχείρησης και να καταγράφει τις αντιδράσεις τους σε τυχόν ύποπτες κινήσεις και δραστηριότητες.
2. Να υπάρχει γενική ανάλυση των χρηματοοικονομικών και μη παραγόντων που περιλαμβάνονται στο Προσάρτημα (είναι μια έκθεση που συνοδεύει τις λογιστικές καταστάσεις τέλους χρήσης της επιχείρησης και περιέχει κυρίως μη μετρήσιμες πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική θέση και τα αποτελέσματα της επιχείρησης, οι οποίες διευκολύνουν τους τρίτους να κατανοήσουν καλύτερα τα λογιστικά στοιχεία) της επιχείρησης. Και τέλος,
3. Να υπάρχει εντοπισμός και άμεση αναφορά των παραγόντων που είναι συνυφασμένοι με το ενδεχόμενο εμφάνισης παραποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Όπως είναι γνωστό και από το Ελεγκτικό Πρότυπο με το νούμερο 99 ο εξωτερικός ελεγκτής είναι αναγκασμένος αν εντοπίσει κάποια παραποίηση σε κατώτερο κλιμάκιο να το αναφέρει άμεσα στο ανάλογο τμήμα της διοίκησης που έχει την εποπτεία του, αντιθέτως αν η παραποίηση που θα εντοπίσει αναφέρεται σε διοικητικό στέλεχος τότε ο ελεγκτής θα πρέπει αμέσως να το αναφέρει στην επιτροπή ελέγχου. Σύμφωνα λοιπόν με όλα τα παραπάνω και για να επιτευχθεί το καλύτερο αποτέλεσμα για έναν ορθό έλεγχο θα πρέπει η διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη να κατανοούν τη σοβαρότητα του ρόλου του ελεγκτή και να είναι συνεργάσιμα όπως και ειλικρινή μαζί του. Βάση αυτών τίθεται το θέμα της ηθικής με το οποίο και ασχολήθηκαν οι Amat O., Blake J., Dowds J.,(1999) (Η Ηθική της δημιουργικής λογιστικής, σε Οικονομικές εργασίες) οι οποίοι και υποστηρίζουν πως θα πρέπει να τηρούνται αυστηρά κανόνες ηθικής και δεοντολογίας τόσο κατά τη σύσταση των οικονομικών καταστάσεων όσο και κατά τη διάρκεια του ελέγχου αυτών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω και για την αποφυγή δυσάρεστων καταστάσεων θα μπορούσε κάλλιστα η εταιρία να οργανώσει και να δημιουργήσει μια σειρά από μέτρα ώστε να παρεμποδίσει και να εντοπίσει πιθανότατα λάθη και παραποιήσεις. Αυτό μπορεί να γίνει με μυστικές ή εμπιστευτικές μεθόδους όπως γραφεία για τη συλλογή παραπόνων και την επίβλεψη ή προστασίας σε εργαζομένους που έχουν

αντιληφθεί το ενδεχόμενο της παραποίησης και απλά φοβούνται να εκδηλωθούν επειδή είναι πολύ πιθανόν να χάσουν και την θέση τους. Καθοριστικό ρόλο παίζει και η εφαρμογή μίας διαδικασίας αποτίμησης της ηθικής όσο και του βίου των στελεχών με υψηλό βαθμό οι οποίοι και έχουν πρόσβαση στην διαδικασία του ελέγχου. Επίσης, θα πρέπει να γίνεται συνεχής έλεγχος των ίδιων των ελεγκτών.

Στην σωστή καταπολέμηση του φαινομένου αυτού είναι η άσκηση μίας αποτελεσματικής και σωστής εταιρικής διακυβέρνησης. Με βασικά στελέχη το διοικητικό συμβούλιο, η επιτροπή ελέγχου, τα υψηλά στελέχη και οι εσωτερικοί και εξωτερικοί ελεγκτές. Στη συνέχεια, σημαντικό ρόλο έχει και το ίδιο το κράτος της κάθε χώρας μιας και θα πρέπει να τιμωρούνται σκληρά τα στελέχη και οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται σε τέτοιες ‘‘παράνομες’’ καταστάσεις. Με το τρόπο αυτό θα παραδειγματιστούν όσοι σκέφτονται να διαπράξουν κάτι το αντίστοιχο και ακόμα θα σωφρονιστούν όσοι ήδη το έχουν διαπράξει. Πράγμα το οποίο έγινε με την γνωστή εταιρία Enron όπου μετά την εμφάνιση του τεράστιου αυτού σκανδάλου η SEC (Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και κατέχει πρωταρχική ευθύνη για την εφαρμογή των ομοσπονδιακών νόμων) έλαβε μια σειρά από μέτρα μεταξύ αυτών και η φυλάκιση των παραβατών για αρκετά χρόνια όπως και με διάφορα θεσπίσματα περιορισμών ασφαλείας για τις εταιρίες που εξαπάτησαν το κοινό και ακόμα με νέες ποινές για τις δημόσιες επιχειρήσεις που εξαπάτησαν τους επενδυτές τους για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 20 ετών.

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω δυστυχώς δεν είμαστε σε θέση ακόμα να δώσουμε απάντηση στο αν όντως υπάρχει λύση για την πιθανότητα εντοπισμού του λάθους. Στο μόνο πράγμα που ελπίζουμε είναι πως με βάση τα παραπάνω, μελλοντικά ίσως και να επικρατήσει στην φιλοσοφία μιας επιχείρησης και να συνειδητοποιήσουν το γεγονός ότι η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων συνιστά τεράστιο έγκλημα με δεκάδες προεκτάσεις. Τόσο οικονομικές, όσο και κοινωνικές ή ακόμα και πολιτικές, ηθικές και νομικές. Είναι λοιπόν χρέος όλων σε μία επιχείρηση, από τον πιο απλό εργαζόμενο μέχρι και τον πιο υψηλόβαθμο στέλεχος, να κατανοήσουν το μέγεθος ακόμα και μίας μικρής παραποίησης και να δρουν με υπευθυνότητα και ήθος πάντα.

## **7.5 Εταιρική Διακυβέρνηση**



Η εταιρική διακυβέρνηση καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών και του διοικητικού συμβουλίου.

Αναφέρεται στη διαδικασία κατά την οποία οι μέτοχοι προσπαθούν να διασφαλίσουν ότι τα στελέχη των επιχειρήσεων επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις ,σύμφωνα και με τον Foerster Stephen, Huen Brian(2004).

Στη συνέχεια ο Μπουντουράκης υποστηρίζει πως η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σύνολο νομικών θεσμικών και εθιμικών ρυθμίσεων, οι οποίες πρέπει να χαρακτηρίζουν τη δραστηριότητα κυρίως των εισηγμένων στα χρηματιστήρια επιχειρήσεων αλλά όχι μόνον αυτών.

Τέλος ο Stilpon Nestor, John Thompson υποστηρίζουν πως εταιρική διακυβέρνηση είναι το αποτέλεσμα των σχέσεων και επαφών μεταξύ των συμμετεχόντων σε μία επιχείρηση .

Η εταιρική διακυβέρνηση έχει σημαντικές επιπτώσεις στην αναπτυξιακή προοπτική μίας οικονομίας κι στην εταιρική ανάπτυξη. Οι επιπτώσεις εντοπίζονται τόσο στο μικρό-οικονομικό επίπεδο όσο και στο μακρο-οικονομικό. Οι σωστές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης μειώνουν τους κινδύνους για τους επενδυτές και βελτιώνουν τη χρηματοοικονομική εταιρική απόδοση. Οι εταιρίες που έχουν καλύτερο επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να παρουσιάζουν μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο. Επίσης, προσδιορίζει την ποιότητα και την ποσότητα των πληροφοριών που θα είναι διαθέσιμες για τη λήψη απόφασης και συνεπώς ο μη συστηματικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές μπορεί να ελαχιστοποιηθεί.

Επομένως, η εταιρική διακυβέρνηση θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως δείκτης ασφάλειας και εγγύησης της επιτυχίας της επένδυσης μακροχρόνια.

Όπως είναι λογικό, με τη ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των παραπάνω μερών ελαχιστοποιούνται και οι πιθανότητες ύπαρξης φαινομένων λογιστικής απάτης.

Διάφορες χώρες έχουν υιοθετήσει συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης αν και η έλλειψη ενός συγκροτημένου και εφαρμόσιμου πλαισίου που θα ρυθμίζει την εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ασυγχώρητη παράλειψη του νομοθέτη.

Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν ένα δυναμικό εργαλείο προσφέροντας έτσι πολύτιμη και ουσιαστική καθοδήγηση κατά την υλοποίηση στόχων .Αρχικά, υπάρχει αναγνώριση και προστασία των δικαιωμάτων των μετοχών ,των συνεργατών και των εργαζομένων, στη συνέχεια διαφάνεια αναφορικά με την οικονομική εικόνα της διοίκησης της επιχείρησης και τέλος υπευθυνότητα του Διοικητικού Συμβουλίου για την ισότιμη μεταχείριση των μετοχών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω είναι εμφανές πως τα συμφέροντα των μεγαλομετόχων, μικρομετόχων , διευθυντικών στελεχών και πιστωτών δεν ταυτίζονται ποτέ παρά μόνο συγκρούονται με αρνητικές συνέπειες στη λειτουργία της επιχείρησης. Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης επιδιώκουν να περιορίσουν τα σχετικά προβλήματα αλλά αδυνατούν να τα εξαλείψουν τελείως.

Στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία η ύπαρξη αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί ένα σημαντικό βήμα σχετικά με την εμπιστοσύνη μεταξύ επενδυτών και στελεχών μίας επιχείρησης και συμβάλει στη δημιουργία πιο μακροπρόθεσμων επενδυτικών ροών κεφαλαίων προς τις επιχειρήσεις. Γεγονός που δημιουργεί μεγαλύτερη σταθερότητα και πιο ομαλό χρηματοοικονομικό περιβάλλον με θετικές συνέπειες στις αποδόσεις των επιχειρήσεων.

Η σωστή Εταιρική Διακυβέρνηση βοηθάει με τους μηχανισμούς της μιας και δίνει το κίνητρο στα στελέχη ώστε να προάγουν το συμφέρον των μετόχων.

Τα κίνητρα αυτά μπορεί να είναι θετικά ή και αρνητικά. Θετικά όπως οι προαγωγές , οι ανταμοιβές και η αυτονομία και αρνητικά όπως ο φόβος μιας πιθανής απόλυσης ή ο υποβιβασμός και η έλλειψη επιπλέον παροχών πέρα του μισθού.

Τα κίνητρα όταν είναι σωστά σχεδιασμένα βοηθούν τα στελέχη να απορροφώνται στην επίτευξη των τιθέμενων στόχων που θα οδηγήσουν με τη σειρά τους στην απόλαυση του υποσχεθέντος.

Το κίνητρο δεν θα πρέπει να συσχετίζεται με τα λογιστικά αποτελέσματα διότι με τον τρόπο αυτό τα στελέχη θα απορροφηθούν σε πρακτικές χειραγώγησης λογιστικών κερδών και εδώ είναι το σημείο όπου πρέπει να παρεμβαίνουν οι μηχανισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης προκειμένου να ελέγχουν την δράση των στελεχών και να αποτρέπουν στην πιθανή εμφάνιση φαινομένων χειραγώγησης των λογιστικών αποτελεσμάτων.

Τέλος, θα πρέπει να αναφερθούμε στις αποφάσεις που λαμβάνουν τα στελέχη όταν αυτά κατέχουν μεγάλο αριθμό μετοχών. Μπορεί να μεταφραστεί σε χειραγώγηση κερδών αν σκεφτούμε πως τα στελέχη προκειμένου να θέσουν σε κίνδυνο τα κεφάλαια τους θέτουν τροχοπέδη στην μακροχρόνια ανάπτυξη της επιχείρησης.

Αρκετές έρευνες ως σήμερα έχουν αποδείξει πως όσο πιο αποτελεσματικά είναι τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης τόσο πιο ανταγωνιστική είναι και η θέση της εταιρίας. Βοηθάει στην αύξηση του ανταγωνισμού της επιχείρησης , δημιουργεί πρόσθετο πλούτο για τους μετόχους και ταυτόχρονα μειώνει το κόστος του κεφαλαίου.

Με αυτό τον τρόπο συντελείται η μεγιστοποίηση των επιδόσεων των οικονομικών μονάδων και διευκολύνεται η άριστη κατανομή των πόρων.

## 7.6 Νόμος Sarbanes – Oxley

Τον Ιούλιο του 2002 στις Η.Π.Α. ψηφίστηκε ο νόμος Sarbanes Oxley ([www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)) που αποτελεί τη σημαντικότερη τροποποίηση στη νομοθεσία των τίτλων. Η κύρια ενασχόληση του είναι ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης και πληροφόρησης, τα οποία απέκτησαν μεγάλη σημασία μετά τα σκάνδαλα Δημιουργικής Λογιστικής που ανακαλύφθηκαν στον ελεγκτικό κλάδο των Ηνωμένων Πολιτειών. Πολύ βαρύτερες ποινές από αυτές που ίσχυαν προβλέπονται από αυτό το νόμο για τα μέλη του Δ.Σ. των επιχειρήσεων, τα ανώτερα διοικητικά στελέχη, τους ορκωτούς ελεγκτές- λογιστές, τους αναλυτές και τους δικηγόρους στην περίπτωση που δεν συμμορφώνονται με την κείμενη νομοθεσία.

Τα βασικά στοιχεία στα οποία επικεντρώνεται ο νόμος είναι :

- Η ύπαρξη νέων διατάξεων για τις Επιτροπές Ελέγχου – Audit Committees, (οι οποίες πλέον αποτελούνται από ανεξάρτητα μέλη του Δ.Σ.), αναφορικά με το διορισμό των ελεγκτών, τις απολαβές αλλά και την επίβλεψη τους.
- Πλέον, η γενική και οικονομική Δ/ντες των επιχειρήσεων θα είναι υπεύθυνοι μέσω έγγραφης πιστοποίησης για κάθε δελτίο το οποίο περιλαμβάνει οικονομικές καταστάσεις και υποβάλλεται στο SEC (εκτός ορισμένων περιπτώσεων ) αναφορικά με την ακρίβεια των οικονομικών πληροφοριών που περιέχονται στο δελτίο και την επάρκεια των σχετικών διαδικασιών και ελέγχων διαφάνειας της μονάδας τους.
- Καθιέρωση πολύ αυστηρών ποινών σε στελέχη επιχειρήσεων σε περίπτωση αναληθούς πιστοποίησης, οι οποίες ενδεικτικά θα είναι έως ένα εκατομμύριο δολάρια (1.000.000 \$) ή / και 10 χρόνια κάθειρξη εάν η απάτη ήταν απλά εκούσια και έως πέντε εκατομμύρια δολάρια (5.000.000 \$) ή / και 20 χρόνια κάθειρξη αν η απάτη εσκεμμένη
- Απαγορεύεται πλέον η χορήγηση δανείων σε στελέχη επιχειρήσεων ή μέλη Δ.Σ. εκτός ελαχίστων περιπτώσεων. Τα ήδη υφιστάμενα δάνεια προς τα στελέχη και τα μέλη Δ.Σ. δεν θα πρέπει να αυξηθούν ή να ανανεωθούν.

- Το εργαζόμενο προσωπικό των επιχειρήσεων αλλά και όσοι διαθέτουν πληροφορίες σχετικά με την πορεία της επιχείρησης θα πρέπει να γνωστοποιούν (εντός δύο ημερών από την ημερομηνία της πραγματοποίησης των συναλλαγών) τις πιθανές συναλλαγές των μετοχών των επιχειρήσεων στις οποίες εργάζονται.
- Οι εταιρείες θα πρέπει να γνωστοποιούν σε «άμεση και συνεχή βάση» επιπλέον πληροφορίες για την περιουσιακή διάρθρωση και τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της εταιρείας, μιας και το SEC θεωρεί ότι τέτοιου είδους επιπλέον πληροφόρηση είναι αναγκαία για το κοινό συμφέρον και για τους επενδυτές.
- Κάθε Ετήσιο Δελτίο που υποβάλλεται στο SEC και περιλαμβάνει οικονομικά αποτελέσματα θα πρέπει να εμπεριέχει γνωστοποιήσεις για όλες τις σημαντικές διορθώσεις που πραγματοποιούνται από τους ορκωτούς ελεγκτές.
- Ορίζονται πλέον σαν κακουρηγηματικές πράξεις οι ακόλουθες ενέργειες που συνεπάγονται και βαριές ποινές :
  - Η παραποίηση ή καταστροφή αρχείων με σκοπό την παρεμπόδιση του ελέγχου ή της διαδικασίας πτώχευσης
  - Η σκόπιμη μη διατήρηση του αρχείου των αρχεία που βασίστηκε ο έλεγχος των ορκωτών ελεγκτών για πέντε έτη.
  - Η γνώση της εφαρμογής σχεδίου για την εξαπάτηση των επενδυτών.

Πολλές αντιδράσεις αντιμετώπισε από την αγορά ο ανωτέρω νόμος παρά τα θετικά στοιχεία του , κυρίως λόγω της μεγάλης αυστηρότητας που εμπεριείχε ενώ αντιμετωπίστηκε και ως προσπάθεια κυβερνητικής παρέμβασης στις λειτουργίες της ελεύθερης αγοράς. Προσεκτικότερα, σύμφωνα με τους Linck et al. (2008), αναφέρονται στην αύξηση του κόστους οι επιπτώσεις της εφαρμογής του νόμου Sarbanes Oxley (πλέον υπάρχουν περισσότεροι, εκτενέστεροι και πληρέστεροι έλεγχοι στα οικονομικά των επιχειρήσεων), η ποιότητα και η ακρίβεια των ελέγχων βελτιώθηκε μέσω της απαγόρευσης παροχής μη ελεγκτικών υπηρεσιών από τις ελεγκτικές εταιρείες και επήλθαν ουσιώδης αλλαγές στην αγορά του ελέγχου.

## Κεφάλαιο 8<sup>ο</sup> : Ενδείξεις Εντοπισμού Χειραγώγησης Λογιστικών Κερδών

Ενδείξεις (red flags) για τον εντοπισμό της Χειραγώγησης των κερδών αποτελούν τα ίδια τα δυνητικά οφέλη που προκύπτουν. Στοιχεία για εφαρμογή πρακτικών διαχείρισης κερδών αποτελούν:

- Μια σημαντική τιμή στόχου είναι στο ίδιο ύψος με τα δημοσιευμένα κέρδη. Το ύψος των κερδών, που θεωρείται ικανό για το μέγεθος και τη λειτουργία μιας επιχείρησης, τίθεται από οικονομικούς αναλυτές και άλλους ενδιαφερόμενους για να αξιολογήσουν μια επιχείρηση. Οι διοικητές της επιχείρησης θα προσπαθήσουν να “ανταποκριθούν” σε αυτές τις προσδοκίες.
- Υψηλές τιμές δεδουλευμένων εσόδων. Το άθροισμα των ταμιακών εισροών και των δεδουλευμένων κερδών αποτελούν τα λογιστικά κέρδη και ενώ ταμειακά κέρδη είναι δύσκολο να παραποιηθούν, τα δεδουλευμένα μπορούν σχετικά εύκολα να παραποιηθούν καθώς περιλαμβάνουν υποκειμενικές εκτιμήσεις και πληροφορίες. Έτσι αποτελούν ενδείξεις χειραγώγησης κερδών υψηλά σχετικά ποσά δεδουλευμένων (για το μέγεθος μιας επιχείρησης και των συνολικών πωλήσεων), τα οποία μάλιστα δεν επαληθεύονται από αντίστοιχες ταμειακές εισροές της αμέσως επόμενης διαχειριστικής περιόδου.
- Αύξηση κεφαλαίου ή είσοδος σε χρηματιστηριακή αγορά. Μια επιχείρηση για να γίνει ελκυστική σε υποψήφιους επενδυτές είναι πολύ πιθανό πριν προβεί σε διαδικασίες αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, να προχωρήσει σε διόγκωση των κερδών της. Άλλωστε είναι πολύ λογικό οι υποψήφιοι επενδυτές να μην προτιμούν να συμμετάσχουν σε κεφάλαιο εταιρείας που έχει χαμηλή απόδοση.
- Μεγάλη διαφορά λογιστικού εισοδήματος και φορολογητέου εισοδήματος. Τα φορολογητέα κέρδη υπολογίζονται βάση νόμου και δεν υπάρχουν περιθώρια χειρισμών, ενώ τα λογιστικά κέρδη υπολογίζονται βάση των Γενικά Παραδεκτών Λογιστικών Αρχών (GAAP) οι οποίες επιτρέπουν τη δυνατότητα ευελιξίας λογιστικών χειρισμών.
- Μη σταθερότητα λογιστικών πολιτικών της εταιρείας. Όταν σε μια εταιρεία παρατηρηθεί μια ξαφνική αλλαγή στις λογιστικές πολιτικές της εταιρείας, δηλαδή από μια συντηρητική πολιτική μεταβεί σε μια επιθετική στάση ή το αντίστροφο άνευ λόγου αποτελεί ένδειξη υπέρ ή υπό εκτίμησης των κερδών.

- Μη σταθερότητα σύστασης της διοίκησης. Είναι πολύ πιθανό όταν σε μία εταιρεία αλλάζουν τα οικονομικά στελέχη ή οι τακτικοί ελεγκτές να οφείλεται σε διαφωνία της νομιμότητας ή της σκοπιμότητας του χειρισμού αποτελέσματος.
- Μεγάλες ή συχνές συναλλαγές με εξαρτημένες ή απόλυτα ελεγχόμενες ή συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Όπου πιθανολογείται οι αξίες των συναλλαγών να μην γίνονται σε τιμές αγοράς αλλά υπάρχει υπέρ/υπό τιμολόγηση.
- Εμφάνιση μεγάλων έκτακτων και ανόργανων ποσών εσόδων και εξόδων χαρακτηρίζοντας τους αόριστα. (π.χ. έκτακτα έξοδα)
- Μεγάλη διαφορά των ποσών αποσβέσεων με τη συνολική αξία κτήσης αλλά και με την αναπόσβεστη αξία των περιουσιακών στοιχείων. Μη πραγματοποίηση αποσβέσεων ενώ υπάρχουν αναπόσβεστα πάγια είναι ένδειξη διοίκησης κερδών για εμφάνιση κερδών.

## **Μέρος II**

Στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον επιβεβαιώνουν την αστάθεια και την αυξημένη επικινδυνότητα του συστήματος γενικότερα, συγκεκριμένα σκάνδαλα που το μέγεθος τους μαρτυρείται από τις συνέπειες που είχαν στον οικονομικό χάρτη. Τα σκάνδαλα των εταιρειών που θα αναφέρουμε συνοπτικά σε αυτό το δεύτερο μέρος της εργασίας ανάγκασαν ακόμη και τις ελεγκτικές αρχές να προβούν σε αλλαγές της νομοθεσίας για την αύξηση της αποτελεσματικότητας της διαδικασίας του ελέγχου.

## Κεφάλαιο 9<sup>ο</sup> : Περιπτώσεις Σκανδάλων

### 9.1 Enron

#### 9.1.1 Γενικά

Τίποτα πια δεν είναι το ίδιο όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και στις διεθνείς αγορές, έπειτα από την αποκάλυψη των λογιστικών απατών της μεγαλύτερης εταιρείας εμπορίας ενέργειας, και ένατης μεγαλύτερης αμερικανικής επιχείρησης, που έδωσε το όνομά της στην «επιδημία» των λογιστικών σκανδάλων (Ενρονίτιδα). Η αποκαθήλωση της Enron έφερε στην επιφάνεια το ζήτημα της διαπλοκής των επιχειρηματιών με το πολιτικό σύστημα, τις συνέπειες της πλήρους απελευθέρωσης των αγορών (εν προκειμένω της αγοράς ενέργειας) και της ιδιωτικοποίησης του ασφαλιστικού συστήματος, το ρόλο των λογιστικών εταιρειών και των περιβόητων «γκουρού» - αναλυτών της Γουόλ Στριτ. Αλλά ας πάρουμε τα πράγματα από την αρχή. ([www.in.gr](http://www.in.gr))

Το Σκάνδαλο της Enron είναι οικονομικό σκάνδαλο που αναδείχθηκε το 2001 και αφορούσε την ενεργειακή εταιρεία 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 λευκού ιππότη 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 50¢ ανά μετοχή. Κι ενώ η εταιρεία συγκαταλεγόταν μεταξύ των blue chip, 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 οντότητες ειδικού σκοπού, εταιρίες περιορισμένης ευθύνης που ήλεγχε. Απόρροια των ανωτέρω ήταν πολλά από τα χρέη και οι απώλειες της εταιρείας 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 ποικίλων ομάδων ενδιαφερομένων, όπως μέτοχοι, κράτος, πιστωτές, εργαζόμενοι κ.α.

### 9.1.2 Ιστορική Αναδρομή

Στις αρχές του 1990, το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών ψήφισε νομοθετική ρύθμιση που απελευθέρωνε την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Το ίδιο είχε συμβεί 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 (η προσπάθεια επηρεασμού και δημιουργίας θετικά προσκείμενων φορέων) εκ μέρους της Enron και λοιπών εταιριών όμως, διατήρησαν το σύστημα ως είχε.

Η Enron είχε δημιουργήσει εταιρίες offshore, οντότητες που θεωρείται πως δημιουργήθηκαν για ένα συγκεκριμένο σκοπό, συνήθως βραχυπρόθεσμο και δε διαπνέεται από την γενικά παραδεκτή αρχή του συνεχούς της επιχειρηματικής δραστηριότητας, δηλαδή μονάδες που μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για φορολογικό σχεδιασμό και φοροδιαφυγή, εκτοξεύοντας την 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 απ' 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 απ' 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 συμμετόχους της.

Το 1999, η Enron ξεκίνησε τη λειτουργία της EnronOnline, μια διαδικτυακή υπηρεσία συναλλαγών, η οποία χρησιμοποιήθηκε 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, 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 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 απάντησε "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 χλεύαζαν 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 δημιουργήθηκε 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.

### **9.1.3 Η Ανησυχία των Επενδυτών**

Στα τέλη του Αυγούστου, κι ενώ η αξία της Enron στο χρηματιστήριο κατρακυλούσε, 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 (συχνά χαρακτηριζόμενες 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 πότε χάνει χρήματα. Ο Lay ισχυρίστηκε 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." Επιπροσθέτως, 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". 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 "διαεταϊρικών συναλλαγών" με τις θυγατρικές της, γεγονός που έκανε πολλούς να φοβούνται πως ήταν πολύ εύκολη η μεταφορά απωλειών που σε αντίθετη περίπτωση θα εμφανίζονταν στον ισολογισμό της Enron. Μια ιδιαίτερος 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.

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.

#### **9.1.4 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. "Έπειτα 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.

Επιπροσθέτως, 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

ς διερευνά ποικίλες 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 υπάρχοντων 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.

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."

### **9.1.5 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." Μολαταύτα, 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 μανούβρες είχαν εξεταστεί εξονυχιστικά από τον εξωτερικό τους ελεγκτή, την 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. Παρόλα 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 ποικίλες τράπεζες. Κι ενώ η πιστοληπτική της ικανότητα χαρακτηριζόταν ακόμη BBB, οι ομολογίες της συναλλάσσονταν σε επίπεδα σχετικά πιο χαμηλά, καθιστώντας μια μελλοντική τους πώληση προβληματική.

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 δημιουργήσουν μια συστημική αποτυχία στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές. Η τεράστια παρουσία της Enron ανησυχούσε πολλούς σχετικά με τις επιπτώσεις μιας πιθανής κατάρρευσης. Τα στελέχη της Enron παρέμεναν σιωπηλά, δεχόμενα ερωτήσεις μόνο σε γραπτή μορφή.

### 9.1.6 Κίνδυνος Πιστοληπτικής Αξιολόγησης

Ο κεντρικός βραχυπρόθεσμος κίνδυνος επιβίωσης της Enron στα τέλη του Οκτωβρίου φαινόταν πως ήταν η πιστοληπτική της βαθμολόγηση. Αναφέρθηκε πως κατά την περίοδο που η Moody's και η Fitch, δύο από τα τρία μεγαλύτερα rating agencies (οργανισμοί αξιολόγησης) 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 φοβόντουσαν 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 διογκούμενες 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 πρότανη 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 ζητήματος.

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.

### **9.1.7 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 θεωρήθηκαν 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. Ωστόσο, 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 χαρακτηρίστηκε 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 αντιλαμβάνεται από πολλούς παρατηρητές ως ριζικά αποκλίνουσες κουλτούρες.

Και οι δύο εταιρείες 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 αμφότερες 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 κακών 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 (υπό τη μορφή περισσότερων stock option δηλαδή μετοχές που προσφέρονται στα υψηλόβαθμα στελέχη των επιχειρήσεων σε εξαιρετικά χαμηλή τιμή από αυτή που διαπραγματεύεται στο ταμπλό του χρηματιστηρίου) θα έπρεπε να γίνουν ώστε να αντιμετωπιστεί η εχθρικότητα 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 βασίζονταν 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 αμφότερα 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.

### **9.1.8 Η Αποκάλυψη της Πραγματικότητας**

Στα μέσα του Νοεμβρίου, η Enron ανακοίνωσε πως σχεδίαζε να εκποιήσει στοιχεία που υπολειτουρούσαν, αξίας περίπου \$8 εκατομμυρίων, μαζί με ένα γενικό πλάνο περιορισμού των μεγεθών της προς όφελος της χρηματοοικονομικής σταθερότητας.

Στις 19 Νοεμβρίου του 2001, η Enron αποκάλυψε στο κοινό περαιτέρω στοιχεία της κακής της κατάστασης των υποθέσεών της. Πιο κρίσιμο ήταν το γεγονός ότι η εταιρεία αντιμετώπιζε υποχρεώσεις αποπληρωμής \$9 δισεκατομμυρίων, μέχρι το τέλος του 2002. Τέτοια χρέη ήταν υπερβολικά μεγάλα σε σύγκριση με τα διαθέσιμά της. Επιπλέον, η επιτυχία των μέτρων διατήρησης της φερεγγυότητάς της δεν ήταν σίγουρη, ειδικά όσον αφορά τις εκποιήσεις στοιχείων του Ενεργητικού και την επαναχρηματοδότηση των χρεών.

Δύο μέρες αργότερα, στις 21 Νοεμβρίου, στη Wall Street διατυπώνονταν σοβαρές αμφιβολίες για το εάν τελικά η Dynegy θα προχωρούσε στη συμφωνία ή όχι, ή εάν θα αναζητούσε μια ριζική επαναδιαπραγμάτευση. Η τιμή της μετοχής της Enron βούτηξε κατά \$2 στα \$7. Επιπλέον, αποκάλυψε σε μια φόρμα 10Q ότι σχεδόν όλα τα χρήματα που είχε δανειστεί για σκοπούς που συμπεριελάμβαναν αγορά των χρεογράφων της, ή περίπου \$5 δισεκατομμύρια είχαν εξατμιστεί σε περίπου 50 ημέρες. Αναλυτές είχαν παγώσει με την αποκάλυψη αυτή, ειδικά μετά την πληροφορία που ήθελε τη Dynegy να μη γνωρίζει ούτε αυτή το μεγάλο ποσοστό χρήσης των ρευστών της διαθεσίμων.

Στην προσπάθειά της να αποχωρήσει από την προτεινόμενη εξαγορά, η Dynegy θα έπρεπε να αποδείξει νομικά μια "ουσιώδη μεταβολή" στις συνθήκες της συναλλαγής.

Στα τέλη του Νοεμβρίου, πηγές φίλιες προς τη Dynegy ήταν σκεπτικές όσον αφορά τις τελευταίες αποκαλύψεις, για το εάν συνιστούσαν επαρκή νομικά ερείσματα.

Ο SEC ανακοίνωσε πως είχε στοιχειοθετήσει παράπονα για αστική απάτη εις βάρος της Arthur Andersen LLP, τον ελεγκτή της Enron. Μερικές ημέρες αργότερα, πηγές υποστήριξαν πως η Enron και η Dynegy διαπραγματεύονταν έντονα τους όρους της συμφωνίας τους. Η Dynegy πλέον απαιτούσε να συμφωνήσει η Enron να εξαγοραστεί για \$4 δισεκατομμύρια έναντι της αρχικής προσφοράς των \$8 δισεκατομμυρίων. Παρατηρητές ανέφεραν πως δυσκολεύονταν να εξακριβώσουν αν κάποια από τις λειτουργίες της Enron ήταν επικερδής και αν ναι, τότε ποια. Αναφορές δηλώνουν μια εξ' ολοκλήρου στροφή της διοίκησης στους ανταγωνιστές της Enron, προς μείωση της έκθεσης σε ρίσκο. Τελικά, μια νέα αναφορά από τη Moody's προκάλεσε νευρικότητα στη Wall Street.

### **9.1.9 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 καταγίδας", όπως έγραψε ένας δημοσιογράφος.

Συστηματικές επιδράσεις έγιναν αντιληπτές, καθώς οι πιστωτές της και άλλες εταιρείες εκμετάλλευσης ενέργειας υπέφεραν από την απώλεια αρκετών ποσοστιαίων μονάδων. Ορισμένοι αναλυτές αισθάνονταν πως η αποτυχία της Enron υπογράμμισε τους κινδύνους της μετασεπτεμβριανής 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 πελάτες μου να προετοιμαστούν για τα χειρότερα."

Η Enron υπολογίζεται να έχει περίπου \$23 δισεκατομμύρια υποχρεώσεις, που αποτελούνται από ανεξόφλητα χρέη και εγγυημένα δάνεια. Η Citigroup και η JP Morgan Chase συγκεκριμένα εμφανίστηκαν να έχουν σημαντικά ποσά να χάσουν με την κατάρρευση της Enron. Επιπροσθέτως, πολλά από τα μεγάλα στοιχεία της Enron είχαν ενεχυριαστεί σε πιστωτές ως εγγύηση για τα δάνεια, δυσκολεύοντας 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 εργαζόμενοί της ενημερώθηκαν πως έπρεπε να μαζέψουν τα υπάρχοντά τους και πως είχαν διορία 30 λεπτών να εκκενώσουν το κτίριο.

#### **9.1.10 Λογιστικά Θέματα**

Στην πορεία αναλύονται ορισμένα βασικά λογιστικά θέματα τα οποία, όπως φαίνεται εκ του αποτελέσματος, δεν αντιμετωπίστηκαν ορθά.

- Χρηματοδοτική Μίσθωση [Επεξεργασία]

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 17 ένα πεδίο στο οποίο δεν έγιναν οι δέοντες λογιστικοί χειρισμοί αφορά το εργαλείο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

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, κατ' αρχήν δεν οφείλει να το εμφανίζει στις λογιστικές του καταστάσεις.

Επειδή όμως η επιστήμη της λογιστικής διαπνέεται από την αρχή της επικράτησης της ουσίας επάνω στον τύπο, εφόσον χρησιμοποιεί κάποιος το πάγιο και λογίζει αποσβέσεις, θα πρέπει και οι συμμετοχοί να έχουν ορθή πληροφόρηση. Η Enron δεν ενημέρωνε κατάλληλα τους ενδιαφερομένους για τα πάγια που χρησιμοποιούσε και από πού πηγάζουν οι αποσβέσεις, χειραγωγώντας τα κέρδη.

- 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 εταιρεία 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 εταιρεία κέρδη, προέβαινε 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 εταιρεία. Οι ποικίλες ομάδες ενδιαφερομένων ακολούθησαν τη δικαστική οδό.

### **9.1.11 Αντίκτυπος της πτώσης της Enron**

#### **Επιπτώσεις προς την Arthur Andersen**

Ανεξαρτήτως της δικαστικής έκβασης ως προς το ρόλο της εταιρείας στις δημιουργικές πρακτικές της Enron, η φήμη της Arthur Andersen επλήγη ανεπανόρθωτα. Από τους 28.000 υπαλλήλους της στις ΗΠΑ και 85.000 διεθνώς, η εταιρεία απασχολεί μόλις 200 στην έδρα της στο Σικάγο, προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τις αγωγές από όσους θίχτηκαν από την ελλιπή πληροφόρηση των στοιχείων της Enron. Η άλλοτε μία εκ των μεγάλων πέντε ελεγκτικών εταιριών, με διεθνή φήμη και κύρος, άφησε πίσω τις τέσσερις μεγάλες ελεγκτικές εταιρίες. Η μεγαλύτερη συγκέντρωση στον ελεγκτικό

κλάδο προκαλεί προβλήματα στις μεγάλες επιχειρήσεις που χρειάζεται να απασχολήσουν περισσότερες από μία εταιρίες για ελεγκτικές και μη ελεγκτικές υπηρεσίες ξεχωριστά. Επιπλέον, το κόστος στις λογιστικές υπηρεσίες είναι λιγότερο ελαστικό, καθώς οι μεγάλες επιχειρήσεις προτιμούν να επιλέξουν μεταξύ των μεγάλων ελεγκτικών εταιρειών.

#### Κοινωνικές και Νομικές Επιπτώσεις

Η πτώση της Enron έπαιξε ρόλο και στη δημιουργία της νομοθετικής πράξης Sarbanes-Oxly Act (SOX) στις 30 Ιουλίου του 2002. Θεωρείται μία από τις σημαντικότερες ρυθμίσεις στους ομοσπονδιακούς νόμους χρεογράφων από τη New Deal του FDR το 1930. Άλλες χώρες επίσης υιοθέτησαν νομοθετικές ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτός ο νόμος προβλέπει αυστηρότερες κυρώσεις για απάτη και μεταξύ άλλων απαιτεί οι δημόσιες επιχειρήσεις να αποφεύγουν να δίνουν δάνεια στη διοίκηση, να αποκαλύπτουν πιο λεπτομερείς πληροφορίες στο κοινό, να διατηρούν μεγαλύτερη ανεξαρτησία από τους εξωτερικούς ελεγκτές τους αλλά και να κοινοποιούν και να υφίστανται έλεγχο στις εσωτερικές ελεγκτικές διαδικασίες των οικονομικών τους, κάτι που συζητήθηκε έντονα. Παρά ταύτα, συγκεκριμένα εφόδια στη νομοθεσία εξετάζονται στο Κογκρέσο.

Ο ιστορικός και νομοθέτης χρεογράφων Joel S. Seligman είχε σημειώσει στη Washington Post ότι: "Πρόκειται για το μεγαλύτερο εταιρικό σκάνδαλο όλων των εποχών. Ήταν ένας από τους άμεσους λόγους δημιουργίας της Sarbanes-Oxley Act, τις κυβερνητικές μεταρρυθμίσεις στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και το NASD, καθώς και το βασικό λόγο επαναπροσδιορισμού της εταιρικής συμπεριφοράς από τότε που μπορούμε να θυμηθούμε."

Οι μακρόχρονες δίκες και επιπλοκές που έπονται της κατάρρευσης της Enron δεν είναι ακόμη τελειώς ευδιάκριτες, αλλά το ίδιο το γεγονός της πτώσης της είχε αξιοσημείωτες επιπτώσεις στις ΗΠΑ, το ΗΒ, αλλά τελικώς και στην Ευρώπη. Τα αμερικανικά ΜΜΕ έκαναν αναφορές σε προσανατολισμό των δικαστικών ερευνών και προς πιθανές πολιτικές διαστάσεις του σκανδάλου, αλλά και προς τα συγγενικά πρόσωπα των στελεχών της εταιρείας.

Η δίκη της Arthur Andersen LLP βοήθησε στην αποκάλυψη προβλημάτων και στη WorldCom. Η επακολουθούμενη πτώχευση αυτής της εταιρείας τηλεπικοινωνιών γρήγορα προκάλεσε ένα κύμα ποικίλων οικονομικών προβλημάτων, παρασύροντας και

πολλές άλλες εταιρίες. Παρά το γεγονός πως μέχρι την κατάρρευση της WorldCom η περίπτωση της Enron αποτελούσε τη μεγαλύτερη πτώχευση στην ιστορία, τα δεδομένα άλλαξαν μετά την πτώση της WorldCom και πιο πρόσφατα με την οικονομική καταστροφή της Lehman Brothers.

Επιπλέον, τα ιστορικά δεδομένα των προβλημάτων της Enron προσδιορίζονται χρονικά στα τέλη της δεκαετίας του '90, μια περίοδο κατά την οποία αναδείχθηκαν πολλά χρηματιστηριακά προβλήματα, εταιρίες offshore και περιπτώσεις εσωτερικής πληροφόρησης σε πολλά μέρη του κόσμου (π.χ. χρηματιστηριακή κρίση του 1999). Επίσης, η κατάρρευσή της το 2001 ακολούθησε την ενεργειακή κρίση της Καλιφόρνια του 2001, αλλά προέκυψαν και πολλά προβλήματα μετά από αυτήν, όπως μικρές πετρελαϊκές κρίσεις και σύγχρονα προβλήματα της ευρύτερης αμερικανικής αγοράς που κλιμακώθηκαν με τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Στις αρχές του 21ου αιώνα, καθιερώνονται σταδιακά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, στα οποία εν συνεχεία ενσωματώνονται τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και οι Διερμηνείες, με σκοπό την καθιέρωση συγκεκριμένων λογιστικών πρακτικών ομοιόμορφα, έχοντας λάβει υπόψη κατά το σχεδιασμό τους προηγούμενες διεθνείς εμπειρίες. Παράλληλα, ανοίγει μια μεγάλη κουβέντα στην Ευρώπη για τις εξωπραγματικές αμοιβές και bonus των στελεχών και managers.

## **9.2 Parmalat**

Τα τελευταία χρόνια, όπως αναφέραμε και παραπάνω, παρατηρήθηκε έντονα ένας σημαντικός αριθμός περιπτώσεων λογιστικής απάτης μέσω της παραποίησης των Οικονομικών Καταστάσεων συγκαλειπτόμενοι από ψευδή λογιστικά στοιχεία. Οι περισσότερες επιχειρήσεις εντοπίστηκαν στις Ηνωμένες Πολιτείες αλλά και σε διάφορες επιχειρήσεις στην Ευρώπη. Ένα από τα μεγαλύτερα σκάνδαλα της Ευρώπης είναι και αυτό της Ιταλικής, ιδιωτικής εταιρίας με το όνομα Parmalat η οποία ιδρύθηκε το 1961 από τον Calisto Tanzi, χάρη στην ιδιοφυΐα του έγινε παράδειγμα επιτυχίας και αποτέλεσε μία από τις πιο γνωστές και μεγάλες βιομηχανίες τροφίμων και ιδιαίτερα γαλακτοκομικών προϊόντων βασιζόμενα σε μία καινοτόμο τεχνολογία παστερίωσης. Η έδρα της επιχείρησης ήταν στην Πάρμα της Ιταλίας αν και από το 1974 και μετά η εταιρία απέκτησε διεθνή υπόσταση βοηθούμενη κυρίως από επιδοτήσεις της Ε.Ο.Κ. και δημιούργησε θυγατρικές στην Βραζιλία έπειτα στον Ισημερινό και στη συνέχεια στη



Βενεζουέλα. Παράλληλα με τις θυγατρικές ξεκίνησε να φτιάχνει εταιρίες σε χώρες όπου η φορολογία ήταν ιδανική και τους διευκόλυνε αρκετά. Όπως η Αυστρία, η Ολλανδία και η Μάλτα, το Λουξεμβούργο και τα Νησιά Μαν. Παράλληλα, όσο περνούσε ο καιρός έστησε εγκαταστάσεις οπουδήποτε το φορολογικό σύστημα ήταν ευνοϊκό, για παράδειγμα στις Ολλανδικές Αντίλλες, στους Παρθένους νήσους και σε άλλα πολλά μέρη. Έτσι, με πολύ γρήγορους ρυθμούς αναδείχθηκε ένα από τα πιο επιτυχημένα μοντέλα της φιλελεύθερης παγκοσμιοποίησης.

Στις αρχές του 1990 η Parmalat ξεκίνησε να μπαίνει στην αγορά του χρηματιστηρίου, ήταν η έβδομη σε σειρά ιταλική βιομηχανία ενώ κατείχε την πρωτιά στην παγκόσμια αγορά γάλακτος μακράς διάρκειας. Απασχολούσε περίπου 37.000 εργατικό δυναμικό ενώ παράλληλα είχε απλωθεί σε περισσότερες από 30 χώρες του κόσμου. Μέχρι και το 2002 ο συνολικός της τζίρος ξεπέρασε τα 7,5 δις ευρώ (ποσό μεγαλύτερο από το ΑΕΠ αρκετών χωρών όπως η Βολιβία και η Σενεγάλη). Όλες αυτές οι μεγάλες επιτυχίες κατέστησαν τον ιδρυτή της Calisto Tanzi στη θέση του προέδρου του συνδέσμου των Ιταλικών βιομηχανιών ενώ του αποδόθηκε ο τίτλος του πιο επιτυχημένου βιομηχάνου. Παράλληλα η μετοχές της επιχείρησης του εκτοξεύτηκαν στα ύψη και διατέλεσαν ένα από τα πιο σίγουρα χαρτιά στο χρηματιστήριο του Μιλάνου.

Όλα πήγαιναν τόσο καλά με την εταιρία ώσπου ξημέρωσε η 11<sup>η</sup> Νοεμβρίου του 2003 και οι ελεγκτές της άρχισαν να ψάχνουν για μία περίεργη και ύποπτη επένδυση περίπου στα 500 εκατομμύρια ευρώ στην επενδυτική εταιρία με το όνομα Epicurum που είχε την έδρα της στα Νησιά Κέυμαν. Ένας από τους σημαντικότερους διεθνείς οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ( Standard & Poors) αντιλήφθηκε αμέσως την περίεργη αυτή επένδυση και υποβάθμισε έγκαιρα την μετοχή της εταιρείας. Με τον τρόπο αυτό ξεκίνησε και η πτώση της. Την ίδια στιγμή η επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς αντέδρασε και ζήτησε εξηγήσεις, κάλεσε λοιπόν την διοίκηση της εταιρίας να διευκρινίσει τον τρόπο με τον οποίο είχαν σκοπό να αποπληρώσουν τα χρέη τους που έληγαν στο τέλος της ίδιας χρονιάς. Η διοίκηση τότε απολογήθηκε με μεγάλη ψυχραιμία και ηρεμία ανακοινώνοντάς τους πως η επιχείρηση διαθέτει 3,95 περίπου δις ευρώ σε κάποιο υποκατάστημα της Bank of America στα νησιά Κέυμαν και για να το αποδείξει προσκόμισε γραπτό έγγραφο της τράπεζας το οποίο και πιστοποιούσε την ύπαρξη του ποσού αυτού. Με αυτό το τρόπο η επιτροπή καθησυχάστηκε, το ίδιο και οι επενδυτές τις εταιρείας.

Μέσα στη πάροδο ενός μήνα και συγκεκριμένα στις 19 Δεκεμβρίου του 2003 συνέβη κάτι πολύ σημαντικό που μάλλον δεν το είχαν υπολογίσει οι επενδυτές της εταιρείας, η

Bank of America με δημόσια κοινοποίηση κατήγγειλε πως το έγγραφο που είχε προσκομίσει στην επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς η Parmalat για τα 3,9 δις ευρώ ήταν πλαστό. Οι αρχές τότε εξέτασαν το θέμα και εύκολα βγήκε το πόρισμα πως όντως το χαρτί αυτό δεν ήταν τίποτε άλλο από ένα σκαναρισμένο χαρτί με ψευδή στοιχεία. Η μετοχή “βούλιαξε” κατευθείαν με άμεσο αποτέλεσμα πάνω από 15.000 επενδυτές να χάνουν τα λεφτά τους μέσα σε μία στιγμή.

Μετά από αυτό το σκάνδαλο ακολούθησαν πολλές έρευνες σχετικά με την Parmalat και αποκαλύφθηκε ότι τα χρέη της ξεπερνούσαν τα 14 δις ευρώ. Χρέη τα οποία συγκαλύπτονταν επί πολλά χρόνια με τρόπο όπως και στην περίπτωση της Enron. Δημιουργώντας ένα περίπλοκο δίκτυο υπεράκτιων εταιριών (επιχειρήσεις που ιδρύονται σε οικονομικά κέντρα με ένα πολύ χαμηλό επίπεδο φόρων που συνήθως βρίσκονται σε νησιά και παρομοιάζονταν ως “φορολογικοί παράδεισοι”) όπου η μία εταιρία μπλεκόταν με την άλλη φορτώνονταν χρέη και ζημιές με αποτέλεσμα να εμφανίζει η μητρική εταιρία διογκωμένο θετικό αποτέλεσμα και να αυξάνει την χρηματιστηριακή της αξία.

Βάση όλων των παραπάνω οι λογιστές της εταιρείας προφανώς και αποδείχθηκαν ιδιοφυίες διότι αφενός η απάτη κρατούσε για χρόνια και αφετέρου ο εντοπισμός της ήταν ακόμη πιο δύσκολος μιας και μέχρι τέλους η μετοχή της εταιρείας ήταν πολύ δυνατή. Παρόλα αυτά το σοκ ήταν μεγάλο, κατηγορήθηκαν η διοίκηση της εταιρείας όπως επίσης και μεγάλες ελεγκτικές εταιρείες, λογιστές και πολλοί συνεργάτες ακόμη και τράπεζες οι οποίες συγκάλυπταν το μεγάλο αυτό σκάνδαλο. Η υπόθεση έφτασε στα δικαστήρια και οι παραπάνω κατηγορήθηκαν για χειραγώγηση των επενδυτών, για εξαπάτηση όπως και για παραπλάνηση τρίτου. Ο Calisto Tanzi καταδικάστηκε σε φυλάκιση 8 ετών και τελικώς το δικαστήριο απάλλαξε τις τράπεζες από τις κατηγορίες.

### **9.3 Xerox**

Μεγάλες διαστάσεις και έκταση αποκτά το σκάνδαλο λογιστικών παρατυπιών της εταιρίας Xerox συγκλονίζοντας τον αμερικάνικο επενδυτικό κόσμο και όχι μόνο. Η εταιρία Xerox η οποία αρχικά ονομάζονταν Haloid ιδρύθηκε το 1959 , είναι μία αμερικανική πολυεθνική εταιρία γνωστή στους περισσότερους από εμάς και είχε ως αντικείμενο την κατασκευή φωτογραφικού υλικού και χαρτιού. Αργότερα (μέσα του 1960) και επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της ασχολήθηκε με την κατασκευή

φωτοαντιγραφικών μηχανημάτων βασιζόμενη σε τεχνολογικές καινοτομίες. Στις μέρες μας η εταιρία απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις εκτυπώσεων και γραφικών τεχνών και θεωρείται ως ο μεγαλύτερος προμηθευτής στο κόσμο του γραφίτη για φωτοαντιγραφικά μηχανήματα επίσης αξίζει να σημειώσουμε πως επινόησε σημαντικά στοιχεία στους υπολογιστές όπως το ποντίκι και το Desktop.

Η επιχείρηση εμφάνισε μεγάλη ανοδική πορεία η οποία και αποδείχτηκε πως στηριζόταν στην παραποίηση οικονομικών στοιχείων και στην εξαπάτηση των επενδυτών της πράγμα το οποίο δεν άργησε να εμφανιστεί μιας και τον Απρίλιο του 2002 η Επιτροπή Κεφαλαιοποίησης των Η.Π.Α. κατέθεσε μήνυση προς την εταιρία και την κατηγόρησε για τις λογιστικές αρχές που χρησιμοποιούσε, οι οποίες όχι μόνο δεν άρμοζαν με τις Λογιστικές Αρχές των Η.Π.Α. αλλά σχεδιάζονταν εσκεμμένα ώστε να αυξηθεί η τιμή της μετοχής της εταιρίας. Η κατηγορία λοιπόν ήταν αρκετά μεγάλη και σοβαρή διότι είχε να κάνει καθαρά με την εξαπάτηση του Δημοσίου, την εξαπάτηση της διοίκησης του Χρηματιστηρίου όπως και των επενδυτών. Συγκεκριμένα την περίοδο του 1997 με 2000 χρησιμοποιήθηκαν σε τακτά διαστήματα παραποιήσεις στα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας. Μία από τις σημαντικότερες παραποιήσεις ήταν το ότι κατέγραφαν έσοδα από τις μισθώσεις των φωτοαντιγραφικών μηχανημάτων, δηλαδή αναγνώριζε τις μισθώσεις ως πωλήσεις την περίοδο όπου υπογράφονταν το συμβόλαιο αντί να αναγνωρίζει τα μισθώματα ως έσοδα καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσής του. Τα έσοδα λοιπόν αναγνωρίζονταν όχι όμως και η ισχύς των εσόδων. Βάση των παραπάνω η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. υπολόγισε πως μέσα από αυτές τις παραποιήσεις 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. Σε αυτή την περίπτωση λογιστικής απάτης μεγάλο μέρος της ευθύνης δίδεται και στους ελεγκτές της Xerox οι οποίοι αν και άνηκαν σε παγκοσμίως γνωστή ελεγκτική εταιρία προτίμησαν να συγκαλύψουν την απάτη αυτή βασιζόμενοι όπως απολογήθηκαν στην πολυετή συνεργασία με την εταιρία αυτή (40 χρόνια περίπου) καθώς και στην μεγάλη αμοιβή που λάμβαναν για τις υπηρεσίες που παρείχαν. Παρ' όλα αυτά όμως, τα προβλήματα εμφανίστηκαν έγκαιρα μιας και η Xerox με την αύξηση των εσόδων κάθε περιόδου δεν μπορούσε να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των επενδυτών σε επόμενους περιόδους.

Η Xerox αν και κατηγορήθηκε για όλα τα παραπάνω αρχικά δεν τα αμφισβήτησε αλλά ουδέποτε δεν τα δέχτηκε αν και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποστήριξε κάθετα πως η απάτη αυτή ήταν σίγουρα εις γνώση των ανωτέρων διευθυντικών στελεχών της Xerox

και το έκαναν με σκοπό την εμφάνιση μεγάλων εσόδων και κερδών. Συμφώνησαν λοιπόν στο να πληρώσει το πρόστιμο των 10.000.000 δολαρίων και να επαναδιατυπώσει τις οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 1997,1998,1999 και 2000. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μίλησε τους τέσσερις ελεγκτές που θεωρούσε υπαιτίους για την συγκάλυψη της λογιστικής απάτης και ήταν υπεύθυνοι (της μεγάλης ελεγκτικής εταιρίας που προαναφέραμε)για την Xerox.

Σήμερα η εταιρία Xerox παρ' όλα τα προβλήματα που δημιούργησε στην ουσία μόνη της και παρά της παραποιήσεις που έκανε στο παρελθόν συνεχίζει να είναι μία μεγάλη επιτυχημένη εταιρία με θυγατρικές σε όλο το κόσμο.

#### **9.4 Doughtie's Foods**

Άλλη μια περίπτωση λογιστικής απάτης εμφανίζεται στις αρχές της δεκαετίας του 1980 στην περιοχή του Portsmouth ανατολικά του Λονδίνου, από την εταιρία Doughtie Foods μια δημόσια εταιρία τροφίμων με πρωταγωνιστή τον William Nashwinter.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1970, ο Nashwinter ξεκίνησε ως πωλητής στην εταιρία. Ήταν ένας νέος με φιλοδοξίες και από τη θέση του πωλητή κατάφερε να εντυπωσιάζει τους ανώτερους του με σκληρή δουλειά και αφοσίωση. Κατέλαβε λοιπόν τη θέση του Γενικού Διευθυντή στο τμήμα Gravins, το οποίο ήταν αποθήκη πωλήσεων χονδρικής κατεψυγμένων τροφίμων σε καταστήματα λιανικής πώλησης στην Ανατολική Ακτή.

Γρήγορα ανακάλυψε ότι η διαχείριση του μεγάλου αυτού τμήματος χονδρικής ήταν πολύ πιο περίπλοκο και αγχωτικό σε σχέση με τη διαχείριση των πωλήσεων στην οποία είχε διακριθεί. Η κατάσταση αυτή είχε αποτέλεσμα να δυσφημιστεί και να κατακριθεί από εταίρους και προϊστάμενους του για την κακή απόδοση του. Τη λύση στο πρόβλημα του πίστευε ότι θα βρει στην πλασματική απογραφή στις μηνιαίες εκθέσεις για την απόδοση του. Αύξησε την απογραφή στο μηνιαίο ισοζύγιο με αποτέλεσμα να μειωθεί το κόστος πωληθέντων του τμήματος του και να αυξηθεί το μικτό κέρδος. Μερικά χρόνια αργότερα κατ' ομολογία του William Nashwinter δεν υπήρχε καμία πρόθεση για μακροχρόνια εφαρμογή του σχεδίου του. Έκανε όμως λάθος γιατί οι πωλήσεις δεν αυξήθηκαν και ουσιαστικά ήταν αναγκασμένος πλέον όλο και περισσότερο να παραποιεί τις μηνιαίες εκθέσεις που παρουσίαζε.

Ο Nashwinter παραδέχτηκε σε έναν ανώτερο ότι παρουσίαζε ψευδή στοιχεία στην απογραφή για πολλά χρόνια. Η διαχείριση της Doughtie τον απέλυσε κατευθείαν και

ανέλαβε η Price Waterhouse (εταιρεία παροχής υπηρεσιών λογιστικής, τήρησης βιβλίων και ελέγχου και παροχής φορολογικών συμβουλών) για τον προσδιορισμό του μεγέθους των σφαλμάτων των αποθεμάτων στο τμήμα Gravins και τις επιπτώσεις τους στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Η Price Waterhouse αποκάλυψε ότι με το σύστημα του Nashwinter τα καθαρά κέρδη της Doughtie, το 1980 είχαν υπερεκτιμηθεί κατά 15% , ενώ το 1981 κατά 39%.

Το 1980 οι μέθοδοι που χρησιμοποιούσε ήταν απλοί, αυτό που ουσιαστικά έκανε ήταν να “φουσκώνει” την απογραφή. Άλλαξε επίσης τη μονάδα μέτρησης από πολλά στοιχεία της απογραφής, για παράδειγμα, αντί να παρουσιάζει στο δελτίο απογραφή 1 τεμάχιο προϊόντος εκείνος εμφάνιζε ένα κιβώτιο. Το 1981 αφού η Doughtie απέκτησε ένα ηλεκτρονικό υπολογιστικό σύστημα απογραφής, ο Nashwinter απλά καταχωρούσε πλασματικά στοιχεία.

Το 1980 και το 1981 η εταιρεία ελέγχτηκε από την ομάδα ορκωτών λογιστών της Goodman & Company. Ο Thomas Wilson και ο Frank Pollard, υπεύθυνοι του ελέγχου που πραγματοποιήθηκε κρίθηκαν από την SEC για την αποτυχία τους να ελέγξουν αυστηρά την απογραφή και να ανακαλύψουν τα προβλήματα εγκαίρως. Ο Nashwinter ισχυρίζεται ότι μετά την ολοκλήρωση της απογραφής η Goodman & Company είχε εξετάσει τα δελτία απογραφής που παρέδωσε στους Wilson και Pollard.

Μετά την απογραφή του τμήματος το 1981, ο ανώτερος έλεγχος στη Doughtie δεν μπορούσε να ταυτίσει τις ποσότητες των στοιχείων της φυσικής απογραφής με τα στοιχεία καταχώρησης στο ηλεκτρονικό υπολογιστικό σύστημα στο τέλος του έτους.

Ο Wilson κοινοποίησε το πρόβλημα και ζήτησε εξηγήσεις από τον Nashwinter. Ο Pollard κρίθηκε πως είτε δεν παρατήρησε την ανισορροπία απογραφής, είτε επέλεξε να μην τα διερευνήσει.

Εν τέλει, η SEC αναγκάστηκε να προβεί σε δημιουργία μαθημάτων επαγγελματικής εκπαίδευσης, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς συνέστησε το έργο των ελεγκτών σε κάθε περίπτωση από εδώ και πέρα να κρίνεται από όμοιους τους. Ο Nashwinter δεν παραδέχτηκε ούτε αρνήθηκε τις κατηγορίες αλλά εγγυήθηκε να μην παρανομήσει στο μέλλον. Συνέχισε να εργάζεται στη διανομή τροφίμων.

## 9.5 Adelphia Communication Corporation

Η εταιρία Adelphia πήρε το όνομά της από την ελληνική λέξη “Αδελφοί” και ήταν ένας από τους κορυφαίους παρόχους υπηρεσιών καλωδιακής τηλεόρασης με την έδρα της στο Coudersport της Πενσυλβάνιας.

Ο Ιωάννης Ρήγας ξεκίνησε την επιχείρηση Adelphia με τον αδελφό του, μια εταιρεία καλωδιακών υπηρεσιών με την έδρα της στο Coudersport της Πενσυλβάνια, το 1952 με μόνο \$ 300, πουλώντας συνδρομές καλωδιακής υποστήριξης πόρτα σε πόρτα.

Το 1972, οι αδελφοί συστήνουν τη εταιρεία Adelphia Cablevision, τίτλος κατάλληλος για την εταιρεία μιας και θα μπορούσε να απασχολήσει αρκετές γενεές της οικογένειας Ρήγα, θέτοντας τα θεμέλια στα πρώτα βήματα της εταιρείας χωρίς να μπορεί να φανταστεί κανείς ότι θα γινόταν μια από τις μεγάλες εταιρείες καλωδιακής τηλεόρασης στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Την Πρώτη Ιουλίου του 1986 η εταιρεία αναδιοργανώθηκε με νέο τίτλο Adelphia Communications. Η σύσταση πλέον της εταιρείας αποτελείται από τις εξής εταιρείες Adelphia Cablevision, Inc., Indiana Cablevision, Inc., Western Reserve Cablevision, Inc., and International Cablevision, Inc.. που εξυπηρετούσαν περίπου 200.000 συνδρομητές. Η νέα εταιρεία ξεκίνησε με \$ 30.000.000 σε ετήσιες πωλήσεις και σε λιγότερο από μια δεκαετία αυξήθηκε ο όγκος των πωλήσεων της εταιρίας κατά δέκα φορές περισσότερο και ο αριθμός των συνδρομητών κατά έξι φορές, έχοντας κάνει σημαντικές επενδύσεις σε τεχνολογικά θέματα.

Στη συνέχεια ο Ρήγας με τους γιούς του στο πλευρό του ξεκίνησε μια εκστρατεία εξαγοράς εταιριών ώστε να δημιουργήσουν μια σειρά εγκατεστημένων συστημάτων καλωδίων.

Η προσθήκη της Διεθνούς Cablevision, μια από τις πέντε αρχικές εταιρείες που διαμόρφωσε την Adelphia Communication, ανύψωσε την εταιρεία του Ρήγα στην πρώτη θέση στη δυτική Νέα Υόρκη δίνοντας στην εταιρεία 120.000 συνδρομητές στο ρόστερ των πελατών της.

Τον Αύγουστο του 1986, ο Ρήγας ολοκλήρωσε την εξαγορά των τριών συστημάτων, Suburban Buffalo System από την Comax Telcom Corp., the South Dade System from Americable Associates, Ltd., and New Castle System from Cablentertainment, Inc. καλωδίων πριν το τέλος του έτους.

Κατά τη διάρκεια των επόμενων δύο χρόνων ο Ρήγας πρωτοστάτησε για την απόκτηση περισσότερων από δέκα εταιριών καλωδιακών συστημάτων ενισχύοντας την παρουσία της εταιρείας στη Δυτική Νέα Υόρκη και την επέκτασή της στα γειτονικά κράτη.

Μέχρι το 1989 η εταιρεία κατέχει συστήματα καλωδιακής τηλεόρασης σε οχτώ κρατικές περιοχές όπως η Φλόριντα, Μασαχουσέτη, Μίσιγκαν, Νιου Τζέρσει, Οχάιο, Πενσυλβάνια, Βέρμοντ και Βιρτζίνια.

Κατά τη διάρκεια της επέκτασης η εταιρεία έχασε αρκετά χρήματα, αλλά το πιο σημαντικό όλων για τη μακροχρόνια υγεία της είναι ο τρόπος που είχε επεκταθεί. Η στρατηγική της εταιρίας αυτής τα πρώτα χρόνια και το μεγάλο λάθος της αργότερα ήταν στο ότι στόχευε να εξαγοράσει εταιρίες καλωδιακής υποστήριξης που λειτουργούσαν ήδη. Με την τεράστια λοιπόν άνοδο των κερδών της εταιρίας και αφού είχαν ολοκληρωθεί αρκετές εξαγορές εταιριών η Adelphia άρχισε να επενδύει τους πόρους της για την βελτίωση των υποδομών των διαφόρων καλωδιακών συστημάτων της. Έτσι ξεκίνησε μία πενταετή αναβάθμιση του συστήματος αξίας περίπου 25 εκατομμυρίων δολαρίων.

Όσον αφορά τις ταμειακές ροές της εταιρίας και τις τεχνολογικές, το 1999 πραγματοποίησε μεγάλο προβάδισμα έναντι των άλλων ανταγωνιστικών εταιριών στη βιομηχανία της καλωδίωσης. Για το λόγο αυτό συνέχιζε να εξαγοράζει όλο και περισσότερες και κατ' επέκταση μεγαλύτερες εταιρίες με αποτέλεσμα να κερδίσει άμεσα 62.000 νέους συνδρομητές ενώ το 1995 όπου και συμφώνησε να αγοράσει καλωδιακά συστήματα από τέσσερις μικρές επιχειρήσεις και κατ' επέκταση πρόσθεσε 108.000 συνδρομητές ακόμα.

Στην εταιρία αυτή είχαν καταγραφεί περισσότεροι από 5,8 εκατομμύρια συνδρομητές σε 37 διαφορετικές πολιτείες των ΗΠΑ και το Πουέρτο Ρίκο. Σύμφωνα με έρευνες των Ηνωμένων Πολιτειών ήταν η πέμπτη σε σειρά μεγαλύτερη εταιρία καλωδιακής υποστήριξης στις Ηνωμένες Πολιτείες πριν την κήρυξη πτώχευσης της που έγινε το 2002 ως αποτέλεσμα της εσωτερικής της διαφθοράς.

Αν και η εταιρεία ήταν υπερχρεωμένη μετά την συνεχή διαδοχή των τόσο μεγάλων αγορών, οι αναλυτές συνέχισαν να βλέπουν ευνοϊκά την Adelphia ως τα τέλη του Ιανουαρίου του 2002, σημειώνοντας ότι η εταιρεία ήταν σε καλή θέση για εξαγορά ή συγχώνευση με άλλη μεγάλη εταιρεία καλωδιακής τηλεόρασης.

Δυστυχώς όμως και παρόλο του ότι η επιτυχία της εταιρίας ήταν τεράστια, στα μέσα του 2002 και συγκεκριμένα στις 27 Μαρτίου, ξεσπά ένα μεγάλο σκάνδαλο και αποκαλύπτεται ότι 2,3 δις δολάρια δεν είχαν καταγραφεί ως οφειλή σε κοινό δανεισμό

που υπήρχε μεταξύ της εταιρίας “Adelphia” και της εταιρίας “Highland Holdings”. Οι αποκαλύψεις από τις έρευνες που ακολούθησαν, οδήγησαν την SEC στο συμπέρασμα πως στην εταιρία “Adelphia” εντοπίζεται μία από τις πιο σημαντικές απάτες που έχουν λάβει ποτέ χώρα σε δημόσια εταιρία.

Σύντομα έγινε προφανές ότι οι επενδυτές δεν είχαν πάρει μια σαφή εικόνα της επιχείρησης Adelphia από το 1999. Οι διώξεις που ακολούθησαν κατηγόρησαν ότι η εταιρεία Adelphia είχε διαστρεβλωθεί τα κέρδη από 160 εκατ. δολάρια το 2000 και 210 εκατομμύρια δολάρια το 2001. Έτσι η εταιρεία κήρυξε πτώχευση τις 25 Ιουνίου 2002, με τα χρέη συνολικού ύψους 18.600.000.000 δολάρια.

Στην δίκη που έγινε στις 24 Ιουλίου του 2002 η εταιρία "Adelphia" κατηγορείται από την SEC για :

- 1) Απάτη απόκρυψης δισεκατομμυρίων δολαρίων για υποχρεώσεις από τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, κρύβοντας τις από τα βιβλία των θυγατρικών.
- 2) Παραποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρίας και "φουσκωμένα" κέρδη ώστε η εταιρία να ανταποκρίνεται επάξια στις προσδοκίες του χρηματιστηρίου
- 3) Απόκρυψη ανεξέλεγκτου self-dealing από την οικογένεια Ρήγα συμπεριλαμβανομένης της άγνωστης χρήσης των εταιρικών κεφαλαίων για αγορές μετοχών και για την εξαγορά συγκυριαρχιών πολυτέλειας στην Νέα Υόρκη και αλλού.



## Επίλογος

Στη συγκεκριμένη πτυχιακή παρουσιάζεται η χειραγώγηση των κερδών τόσο σε ένα θεωρητικό πλαίσιο όσο και σε μια πραγματική απόδειξη που προκύπτει από τα σκάνδαλα που ανακαλύφθηκαν. Κοινό σημείο αναφοράς είναι η Ελληνική και ξένη βιβλιογραφία και αρθρογραφία που συγκροτεί τις συντεταγμένες που προσδιορίζουν τη θέση της εργασίας αυτής. Το μέγεθος των διαστάσεων της χειραγώγησης των κερδών, τόσο στη χώρα μας όσο και διεθνώς είναι αρκετά ανησυχητικό. Το κύριο γνώρισμα του φαινομένου αυτού είναι η ώθηση των διοικήσεων να δημιουργήσουν μια κατάσταση στην οποία, εκμεταλλευόμενες τις αδυναμίες των λογιστικών κανόνων ή ακόμα παραβιάζοντας τους, δεν εμφανίζουν μια εικόνα αντικειμενική για την επιχείρησή τους, αλλά υποκειμενική στον συμφέρον της.

Οι οικονομικές απώλειες των εταιρικών σκανδάλων της τελευταίας δεκαετίας όπως για παράδειγμα των εταιρειών Enron, Xerox, Parmalat, Doughtie's Food, Adelphia και άλλων, υπήρξαν μεγάλες και επηρέασαν καθοριστικά επενδυτές, πιστωτές, εργαζόμενους, οικονομικούς αναλυτές, αλλά και φορείς του Δημόσιου τομέα. Κλονίστηκε η ακεραιότητα των ανωτάτων διοικητικών στελεχών, η αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου αλλά και την ευθραυστότητα των χρηματιστηριακών αγορών.

Οι ελεγκτές οφείλουν να έχουν πρωτεύοντα ρόλο στην ανίχνευση και τον περιορισμό των τεχνικών χειραγώγησης κυρίως στο στάδιο εκτίμησης των παραγόντων κινδύνου, αλλά και οι οικονομικοί αναλυτές και οι εποπτικές αρχές όπως η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (ΕΛΤΕ) και οι ελεγκτικές υπηρεσίες του υπουργείου οικονομικών.

Σύμφωνα όμως με τις απόψεις ειδήμων ερευνητών, δεν είναι η πιο κατάλληλη λύση η μη χρήση χειραγώγησης των κερδών. Κάποια είδη χειραγώγησης θεωρούνται απαραίτητα λόγω της ανάγκης που υπάρχει για την εκτίμηση των αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης και της κατάστασης αυτής σύμφωνα με την απόδοση της και το λοιπόν θεωρούνται αναμενόμενες από τις κεφαλαιαγορές. Το συμπέρασμα που προκύπτει χαρακτηρίζεται από τη δυσκολία να κρίνουμε αν η χειραγώγηση είναι επιθυμητή ή όχι και σίγουρα δεν μπορούμε να καταδικάσουμε μια επιχείρηση η οποία λαμβάνει μέτρα που επιτρέπονται από τη λογιστική ευελιξία των G.A.A.P. αλλά παρ' όλα αυτά ακολουθεί όλους τους νόμους περί δημοσίευσης και υποβολής των οικονομικών

καταστάσεων.

Ο περιορισμός των λογιστικών ατασθαλιών δεν μπορεί να προέλθει από μια φόρμα κινήσεων και μέτρων που να ταιριάζει σε όλες τις επιχειρήσεις. Αυτό που ουσιαστικά θα μπορούσε να συμβεί είναι η διευκρίνηση πρακτικών παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων ανά κλάδο επιχειρήσεων έτσι ώστε να διαπιστωθεί αν υπάρχει κάποια σχέση πρακτικών παραποίησης από επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Τέλος, μπορούμε να πούμε ότι κινήσεις και μεθοδεύσεις υπό μια τροχιά ανίχνευσης τεχνικών λογιστικής παραποίησης δεν έχει κανένα νόημα και θα πρέπει να φθάσουμε σε μια περίοδο ενίσχυσης της αξιοπιστίας, της εμπιστοσύνης και της διαφάνειας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Κάτι τέτοιο καθιστά εφικτό, η συμμετοχή των επιχειρήσεων και των στελεχών της, οι διάφορες εποπτικές αρχές αλλά και η πρόθεση κωδικοποίησης της χρηματιστηριακής αγοράς και κανόνων συμπεριφοράς υπό το πρίσμα της αυστηρής εφαρμογής αυτών αλλά και των διεθνών λογιστικών προτύπων.

## Ελληνική Βιβλιογραφία

- ❖ Χαράλαμπος Σπάθη « Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων» Λογιστής, τεύχος 570, Σεπτέμβριος 2002, σελ. 1286-1294
- ❖ Ιωάννης Δ. Γεωργόπουλος «Σημειώσεις - Στοιχεία Λογιστικής»
- ❖ Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- ❖ Δρ. Μιχαήλ Δ. Παζάρσκης «Διδακτικό Υλικό Μαθήματος - Συμπληρωματικές Σημειώσεις» (2009)
- ❖ Βασίλειος Φ. Φίλιος , «Δημιουργική Λογιστική», Αθήνα 2003
- ❖ Άγγελος Α. Τσακλαγκάνος «Ελεγκτική»
- ❖ Φορολογική Επιθεώρηση «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα» , Ιανουάριος 2007
- ❖ Κάντζο «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων» σελ. 27(1994)
- ❖ Ευάγγελος Π. Κουμανάκος «Χειρισμός των δημοσιευμένων κερδών από τις Ελληνικές επιχειρήσεις» 2007
- ❖ Εφημερίδα “Η Καθημερινή”, «σκάνδαλο και με τη Xerox στις Η.Π.Α.»
- ❖ Θεμιστοκλής Γ. Λαζαρίδης, Ευάγγελος Δρυμπέτας «Εταιρική διακυβέρνηση, Διεθνής πρακτική και ελληνική εμπειρία»

## Διεθνής Βιβλιογραφία

- ❖ ETHICAL ISSUES IN ACCOUNTING - Catherine Gowthorpe and John Blake
- ❖ Brett Trueman and Sheridan Titman, An explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, Vol 26, Studies on Management’s Ability and Incentives to Affect the Timing and Magnitude of Accounting Accruals (1988), pp.127-139
- ❖ Stolowy and Breton Accounts Manipulation : A literature review and proposed conceptual framework, *Review of accounting and finance* (2004), pp.5-66
- ❖ Arthur Levitt Jr, The numbers game, *The CPA Journal*; Dec 1998; 68, 12; *Accounting & Tax Periodicals*, pg. 14
- ❖ Author manuscript, published in "Critical Perspectives on Accounting 16, 6 (2005) 717-748
- ❖ Εφημερίδα “cogito ergo sum”

## Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

- ✓ [www.economics.gr](http://www.economics.gr)
- ✓ [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)
- ✓ [www.taxheaven.gr](http://www.taxheaven.gr)
- ✓ [www.logistis.gr](http://www.logistis.gr)
- ✓ [www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)
- ✓ <http://news.kathimerini.gr>
- ✓ <http://focusinvestor.com/AccountingRedFlags.pdf>
- ✓ [http://swlearning.com/pdfs/chapter/0324223250\\_2.PDF](http://swlearning.com/pdfs/chapter/0324223250_2.PDF)
- ✓ <http://www.tovima.gr>
- ✓ [www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)
- ✓ <http://brainmass.com/business/auditing/137226>

- ✓ [www.in.gr](http://www.in.gr)
- ✓ [www.typos.com.cy](http://www.typos.com.cy)