



ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΩΝ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΥ ΤΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

Νοέμβριος 2016

**Εγκρίνουμε την εργασία του
[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ]**

ΚΩΝΣΤΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ ΔΙΚΑΤΡΙΝΗΣ

[ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΔΕΜΟΙΡΑΚΟΣ ΕΥΘΥΜΙΟΣ

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΑΦΡΟΔΙΤΗ

.....

[ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΓΚΙΚΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

.....

[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

[ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΗ/ΤΡΙΑΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

ΚΩΝΣΤΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ

.....

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περιεχόμενα.....	4
Περίληψη Εργασίας.....	8
Εισαγωγή.....	9

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων ως έκφανση της Δημιουργικής Λογιστικής

1.1 Η λογιστική πληροφόρηση.....	10
1.2 Ορισμοί και Εννοιολογική προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής.....	11
1.3 Η Χειραγώγηση των κερδών ως έκφανση της Δημιουργικής Λογιστικής.....	13

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο Κίνητρα Διαχείρισης των Κερδών

2.1 Γενική Θεώρηση.....	16
2.2 Ανασκόπηση Υπάρχουσας Βιβλιογραφίας για τα κίνητρα διαχείρισης κερδών....	16

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο Προφίλ παραποιήσεων και προειδοποιητικές ενδείξεις

3.1 Το προφίλ της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων.....	21
3.2 Κόκκινες σημαίες που υποδεικνύουν απάτη.....	23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο Στρατηγικές Διαχείρισης Κερδών και Τεχνικές Παραποίησης

4.1 Στρατηγικές Διαχείρισης Κερδών.....	25
4.1.1 Γενικά Σχόλια.....	25
4.1.2 Η εξομάλυνση των κερδών.....	25

4.1.3 Big Bath.....	27
4.2 Τεχνικές Παραποίησης.....	28
4.2.1 Η Λογιστική των “Accruals”.....	28
4.2.2 Τεχνική “Cookie Jar Reserve”.....	30
4.2.3 Τεχνικές Διαχείρισης και Αναγνώρισης Εσόδων.....	31
4.2.4 Τεχνικές Διαχείρισης Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων.....	32
4.2.5 Ανασκόπηση Εμπειρικών Ερευνών.....	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο Συνέπειες της Δημιουργικής Λογιστικής και της Διαχείρισης Κερδών

5.1 Συνέπειες της Διαχείρισης Κερδών για την Κεφαλαιαγορά.....	36
5.2 Η Διαχείριση των Κερδών και οι επιδράσεις της.....	37

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο Ανίχνευση Διαχείρισης Κερδών

6.1 Γενική Προσέγγιση.....	40
6.2 Παρουσίαση Υποδείγματος M-score.....	40
6.2.1 Προβλεπτική Ικανότητα του υποδείγματος για μελλοντικές αποδόσεις.....	48
6.3 Παρουσίαση Υποδείγματος F-score.....	50
6.4 Σημεία ταύτισης και διαφοροποίησης των δύο υποδειγμάτων.....	55

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο Ανάλυση Μελέτης Περίπτωσης και Πρακτική Εφαρμογή Υποδειγμάτων

7.1 Το σκάνδαλο της Enron.....	57
7.1.1 Γενικά Σχόλια.....	57
7.1.2 Ανασκόπηση των Γεγονότων.....	58
7.1.3 Η αποκάλυψη του σκανδάλου της Enron.....	59
7.1.4 Ανησυχητικές Ενδείξεις.....	60
7.1.5 Κίνδυνος Επιβίωσης της Enron.....	61

7.1.6 Προσπάθειες Εύρεσης Βοήθειας.....	62
7.1.7 Η Αποκάλυψη της Αλήθειας και η Κατάρρευση της Συμφωνίας.....	62
7.1.8 Λογιστικά Ζητήματα.....	64
7.1.9 Οι συνέπειες αποκάλυψης του σκανδάλου.....	65
7.2 Πρακτική Εφαρμογή Υποδειγμάτων για την εταιρεία Enron.....	66

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο Μεθοδολογία και Αποτελέσματα Εμπειρικής Έρευνας

8.1 Σκοπός και Αναγκαιότητα Έρευνας.....	72
8.2 Μεθοδολογία της Έρευνας.....	73
8.3 Δείγμα και Δεδομένα Έρευνας.....	75
8.4 Αποτελέσματα Έρευνας.....	77
8.4.1 Αποτελέσματα Υποδείγματος M-score.....	77
8.4.2 Αποτελέσματα Υποδείγματος F-score.....	79
8.5 Συμπεράσματα Έρευνας.....	81
Επίλογος.....	82
Βιβλιογραφία.....	84
Παράρτημα- Περιγραφή Εταιρειών Δείγματος.....	90

Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 1: Μεταβλητές Υποδείγματος M-score.....	46
Πίνακας 2: Μεταβλητές Υποδείγματος F-score.....	53
Πίνακας 3: Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρείας Enron.....	67
Πίνακας 4: Επιλογή δείγματος εταιρειών.....	76
Πίνακας 5: Αποτελέσματα Υποδείγματος M-score.....	77
Πίνακας 6: Περιγραφικά Στατιστικά Χαρακτηριστικά Μεταβλητών M-score.....	79
Πίνακας 7: Αποτελέσματα Υποδείγματος F-score.....	79
Πίνακας 8: Περιγραφικά Στατιστικά Χαρακτηριστικά Μεταβλητών F-score.....	80

Περίληψη Εργασίας

Σκοπός της παρούσης εργασίας είναι η διερεύνηση του φαινομένου της χειραγώγησης των κερδών και εν συνέχεια η διερεύνηση της αποτελεσματικότητας δύο ιδιαίτερα διαδεδομένων υποδειγμάτων εντοπισμού επιχειρήσεων, των οποίων οι διοικήσεις έχουν προβεί σε χειραγώγηση. Προς τους σκοπούς αυτούς αποσαφηνίζονται οι έννοιες της δημιουργικής λογιστικής και της χειραγώγησης των κερδών με στόχο την κατανόηση του φαινομένου. Επιπλέον, σκιαγραφούνται τα κίνητρα που οδηγούν τις διοικήσεις σε χειραγώγηση των κερδών και παρατίθενται προειδοποιητικές ενδείξεις που υποδεικνύουν την απάτη. Εν συνέχεια, περιγράφονται οι βασικοί τρόποι με του οποίους επιτυγχάνεται η χειραγώγηση της κερδοφορίας και τονίζονται οι ιδιαίτερα αρνητικές συνέπειες της τόσο για την εμπλεκόμενη σε αυτή επιχείρηση αλλά και για τον ευρύτερο επενδυτικό κόσμο. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας, που αποτελεί και τον πυρήνα της, παρουσιάζονται τα δύο υποδείγματα εντοπισμού τα οποία και επιλέχθηκαν να χρησιμοποιηθούν στην εμπειρική ανάλυση, τα M-score και F-score. Εν συνέχεια παρουσιάζεται ένα από τα μεγαλύτερα οικονομικά σκάνδαλα, αυτό της Enron και υπολογίζονται αναλυτικά τα δύο μοντέλα εντοπισμού για την εταιρεία αυτή. Όσον αφορά τέλος την εμπειρική έρευνα η οποία και ολοκληρώνει την παρούσα μελέτη, χρησιμοποιώντας ένα τελικό δείγμα 22 επιχειρήσεων που υιοθέτησαν πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας τους και εντοπίστηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, υπολογίζονται τα υποδείγματα εντοπισμού M-score και F-score για όλα τα έτη παραποίησης αυτών. Βασική μας επιδίωξη αποτελεί η διερεύνηση της αποτελεσματικότητας των μοντέλων στην ανίχνευση της χειραγώγησης, με τα αποτελέσματα που συγκεντρώνονται να την επιβεβαιώνουν και να εξηγούν την μεγάλη πρακτική απήχηση αυτών στο σύνολο του επενδυτικού κόσμου. Ωστόσο τέλος, τονίζεται ότι σε καμία περίπτωση δεν μπορούν τα υποδείγματα αυτά να υποκαταστήσουν μία ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση και θα πρέπει να χρησιμοποιούνται πάντοτε υποστηρικτικά αυτής.

Εισαγωγή

Τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα, τα οποία ολοένα και συχνότερα εμφανίζονται τις τελευταίες δεκαετίες έχουν δημιουργήσει μια νέα μορφή κινδύνου που απειλεί το επιχειρηματικό περιβάλλον. Ο κίνδυνος αυτός δεν είναι άλλος από τη χειραγώγηση των κερδών, η οποία και πραγματοποιείται από τις διοικήσεις με στόχο την παρουσίαση μιας ωραιοποιημένης εικόνας αποτελεσμάτων στα ενδιαφερόμενα μέρη. Η χειραγώγηση των κερδών αποτελεί ένα ιδιαίτερα σοβαρό ζήτημα καθώς πολύ συχνά σε αυτή εμπλέκονται όχι μόνο τα στελέχη των εταιρειών που προβαίνουν στην παραποίηση, αλλά και ελεγκτικές εταιρείες καθώς και χρηματοπιστωτικοί οίκοι. Οι πρακτικές αυτές αναμφισβήτητα έχουν δημιουργήσει τριγμούς στην εμπιστοσύνη όλων των εμπλεκόμενων φορέων στη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος κυρίως στις ΗΠΑ, αλλά και σε Ευρωπαϊκές Χώρες, ενώ το κόστος και οι συνέπειες τέτοιων πρακτικών είναι ιδιαίτερα σημαντικά όχι μόνον για τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις αλλά και το επενδυτικό κοινό γενικότερα.

Για τους παραπάνω λόγους η παραποίηση των λογιστικών καταστάσεων και συγκεκριμένα η υιοθέτηση λογιστικών πρακτικών χειραγώγησης της κερδοφορίας η οποία πραγματοποιείται από τις διοικήσεις, έχει απασχολήσει ιδιαίτερα το επενδυτικό κοινό, τις ρυθμιστικές αρχές, τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και γενικά τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι αφού αρχικά προσεγγίσει θεωρητικά το φαινόμενο της χειραγώγησης κερδών παραθέτοντας τις πιο σημαντικές μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί επί του θέματος, να μελετήσει θεωρητικά και εμπειρικά δύο ιδιαίτερα διαδεδομένα υποδείγματα ανίχνευσης της χειραγώγησης κερδών. Τα υποδείγματα αυτά έχουν αναπτυχθεί από καθηγητές Λογιστικής Αμερικάνικων πανεπιστημίων και αποκαλούνται M-score και F-score και στόχο της εμπειρικής μελέτης αποτελεί η διερεύνηση της αποτελεσματικότητας αυτών στον εντοπισμό επιχειρήσεων που έχουν προβεί σε χειραγώγηση της κερδοφορίας τους.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων ως έκφανση της Δημιουργικής Λογιστικής

1.1 Η λογιστική πληροφόρηση

Η λογιστική αποτελεί το βασικό κώδικα επικοινωνίας της εκάστοτε επιχείρησης με κάθε εμπλεκόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο. Βασικό στόχο της λογιστικής αποτελεί η συλλογή, καταγραφή, επεξεργασία και μετατροπή κάθε ενέργειας στα πλαίσια δράσης της επιχείρησης στη γλώσσα των αριθμών, καθώς και η παρουσίαση αυτών για τη λήψη αποφάσεων. Ωστόσο, βασική προϋπόθεση για να επιτύχει την αποστολή της αυτή, αποτελεί η συνεπής και χωρίς αποκλίσεις εφαρμογή των βασικών λογιστικών αρχών και προτύπων.

Βασικός σκοπός της λογιστικής είναι η προσφορά χρηματοοικονομικών πληροφοριών μέσω καθορισμένων υποδειγμάτων οικονομικών καταστάσεων. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης της επιχείρησης και παρουσιάζουν σε όλους τους ενδιαφερόμενους τα αποτελέσματα διαχείρισης των επενδυμένων πόρων από την διοίκηση. Προκειμένου να επιτύχουν τον στόχο αυτό, οι οικονομικές καταστάσεις προσφέρουν πληροφορίες για τα ακόλουθα στοιχεία μιας επιχείρησης:

- τα περιουσιακά της στοιχεία
- τις υποχρεώσεις
- τα Ίδια Κεφάλαια
- τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και των ζημιών
- μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων
- τις ταμειακές ροές.

Μέσω των παραπάνω πληροφοριών και άλλων πληροφοριών που προέρχονται από τις σημειώσεις, δίνεται η δυνατότητα στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, τόσο σε εσωτερικούς όσο και σε εξωτερικούς, να προεκτιμήσουν τις

μελλοντικές ταμειακές ροές της επιχείρησης και ειδικότερα τον χρόνο και την βεβαιότητα πραγματοποίησης τους και να λάβουν οικονομικές αποφάσεις.

Ωστόσο τα τελευταία χρόνια είναι ιδιαίτερα έντονη η αίσθηση ότι οι επιχειρήσεις, άλλες σε μικρότερη και άλλες σε μεγαλύτερη κλίμακα, δημιουργούν με τέτοιους τρόπους τις οικονομικές τους καταστάσεις ώστε τα αποτελέσματα τα οποία παρουσιάζουν να μην ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Με άλλα λόγια η εκροή της λογιστικής διαδικασίας δημιουργεί, σε πολλές περιπτώσεις παγκοσμίως, ανησυχίες ως προς την αξιοπιστία της γεγονός που συνδέεται άμεσα με την άσκηση της “δημιουργικής λογιστικής”.

1.2 Ορισμοί και Εννοιολογική προσέγγιση της Δημιουργικής Λογιστικής

Είναι σκόπιμο να προσεγγίσουμε το τι συνιστά δημιουργική λογιστική προτού προχωρήσουμε στην επισκόπηση των πρακτικών της. Ανατρέχοντας στις μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί, μπορούμε να διακρίνουμε ότι δεν καταλήγουν σε έναν και μοναδικό ορισμό του όρου « Δημιουργική Λογιστική ».

Η Δημιουργική Λογιστική σημαίνει διαφορετικά πράγματα για διαφορετικούς ανθρώπους. Σύμφωνα με τους Amat, Blake και Dowds (1999), τέσσερεις συγγραφείς στην Μεγάλη Βρετανία, οι οποίοι διερεύνησαν την δημιουργική λογιστική από διαφορετική οπτική γωνία βέβαια ο καθένας επισημαίνουν τα εξής:

- i. Ο δημοσιογράφος Griffiths (1986) παρατηρεί ότι κάθε εταιρεία στη χώρα του παίζει κατά κάποιον τρόπο με τα κέρδη της. Κάθε σύνολο δημοσιευμένων λογαριασμών βασίζεται σε βιβλία που έχουν «μαγειρευτεί» ή είναι εντελώς ωραιοποιημένα. Τα στοιχεία τα οποία δίνονται δύο φορές το χρόνο στη δημοσιότητα έχουν αλλάξει στο μεγαλύτερο μέρος τους με σκοπό την προστασία της εταιρείας. Είναι το μεγαλύτερο τέχνασμα από την εποχή του δούρειου ίππου. Στην πραγματικότητα, αυτή η εξαπάτηση αφήνει πολύ καλή εντύπωση. Είναι απόλυτα νόμιμη. Είναι η δημιουργική λογιστική.
- ii. Ο Jameson (1988) από την πλευρά του λογιστή υποστηρίζει «ότι η δημιουργική λογιστική είναι η λογιστική διαδικασία η οποία ασχολείται με πολλά ζητήματα, από την κρίση και την επίλυση συγκρούσεων μεταξύ

ανταγωνιζόμενων προσεγγίσεων μέχρι και την παρουσίαση των αποτελεσμάτων των οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών. Αυτή ακριβώς η ευέλικτη διαδικασία που παρέχει στον λογιστή τη δυνατότητα διαχείρισης, εξαπάτησης ψευδούς καταχώρισης και παρουσίασης των διαφορών στοιχείων ονομάζεται Δημιουργική Λογιστική».

- iii. Ο Smith (1992) καταγράφει ως αναλυτής επενδύσεων τα εξής: « αισθανθήκαμε ότι ένα μεγάλο μέρος της εμφανούς αύξησης των κερδών που είχε συμβεί στη δεκαετία του 1980 ήταν το αποτέλεσμα των λογιστικών τεχνασμάτων και όχι πραγματική οικονομική ανάπτυξη, και θέσαμε ως στόχο να εκθέσουμε τις κύριες τεχνικές που εμπλέκονται και να δώσουμε ζωντανά παραδείγματα εταιρειών που χρησιμοποιούν τις τεχνικές αυτές.
- iv. Ο Naser (1993) μέσα από την ακαδημαϊκή του θεώρηση προσφέρει τον εξής ορισμό: « Δημιουργική λογιστική είναι η μετατροπή των οικονομικών λογιστικών μεγεθών από αυτό που πραγματικά είναι σε ότι συντάσσει η επιθυμία των στελεχών, αξιοποιώντας τους υπάρχοντες κανόνες ή και αγνοώντας μερικούς από αυτούς ή όλους.»

Μέσα από την μελέτη των προσεγγίσεων των τεσσάρων συγγραφέων παρατηρούνται σε όλους δύο κοινά χαρακτηριστικά:

- i. Αντιλαμβάνονται την Δημιουργική Λογιστική ως μια συνήθη δραστηριότητα.
- ii. Χαρακτηρίζουν τη Δημιουργική Λογιστική ως μια δόλια και ανεπιθύμητη πρακτική.

Αντίστοιχα οι Amat, Blake και Dowds (1999) ορίζουν τη δημιουργική λογιστική ως μια διαδικασία όπου οι λογιστές αξιοποιούν τις γνώσεις τους για τους λογιστικούς κανόνες προκειμένου να χειραγωγήσουν τα μεγέθη που εμφανίζονται στους λογαριασμούς μιας επιχείρησης. Ομοίως, οι Gowthorpe και Amat (2005) επισημαίνουν ότι η Δημιουργική Λογιστική αναφέρεται στη σκόπιμη διαστρέβλωση της επικοινωνίας μεταξύ επιχειρήσεων και μετόχων μέσω εκείνων που συντάσσουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και επιδιώκουν να μεταβάλλουν το περιεχόμενο των μηνυμάτων που μεταδίδονται.

Πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι η λογιστική μπορεί να είναι είτε θεμιτή, είτε αθέμιτη. Η θεμιτή δημιουργική λογιστική προσπαθεί να εκμεταλλευτεί τα

κενά των λογιστικών κανόνων για να παρουσιάσει τα αποτελέσματα της επιχείρησης με τον τρόπο επιθυμητό για την διοίκηση. Αντίθετα, η αθέμιτη δημιουργική λογιστική παραβαίνει τους κανόνες, για να μεταβάλλει την οικονομική εικόνα της επιχείρησης.

1.3 Η Χειραγώγηση των κερδών ως έκφανση της Δημιουργικής Λογιστικής (Earnings Management)

Η διαχείριση των κερδών (earnings management) μπορεί να μειώσει το οικονομικό περιεχόμενο των λογιστικών καταστάσεων και την εμπιστοσύνη στις χρηματοοικονομικές πληροφορίες που παρέχονται από τις επιχειρήσεις προς τους χρήστες αυτών. Για τον λόγο αυτό η πραγματοποίηση διαφόρων προσαρμογών στα μεγέθη που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντικές εργασίες σε κάθε ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Οι λογιστικές στρεβλώσεις προκύπτουν από την φύση της λογιστικής των δεδουλευμένων.

Είναι ίσως η πλέον ενοχλητική έκβαση της λογιστικής των δεδουλευμένων. Η δυνατότητα πραγματοποίησης εκτιμήσεων στη λογιστική των δεδουλευμένων επιτρέπει στα στελέχη των οικονομικών διευθύνσεων των επιχειρήσεων να αξιοποιούν την πληροφόρηση που κατέχουν προκειμένου να αυξήσουν την χρησιμότητα των λογιστικών μεγεθών. Υπάρχουν δύο μορφές που μπορεί να λάβει:

1. Αλλαγή των λογιστικών μεθόδων, η οποία και αποτελεί εμφανή μορφή διαχείρισης των κερδών και
2. Αλλαγή στις λογιστικές εκτιμήσεις και πολιτικές που επηρεάζουν τους λογιστικούς αριθμούς, η οποία αποτελεί μια αποκρυπτόμενη μορφή διαχείρισης κερδών.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η διαχείριση κερδών πλήττει την αξιοπιστία της λογιστικής πληροφόρησης. Σύμφωνα με τους Paul M. Healy και James M. Wahlen (1999), η χειραγώγηση των λογιστικών κερδών προκύπτει όταν τα στελέχη χρησιμοποιούν την προσωπική τους κρίση στη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ώστε να παραπλανήσουν τους μετόχους σχετικά με την υποβόσκουσα χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης.

Οι Akers D. Michael, Giacomino E. Don και Bellovary L. Jodi (2007) ορίζουν την χειραγώγηση των λογιστικών κερδών ως την προσπάθεια η οποία πραγματοποιείται

από τα στελέχη των επιχειρήσεων να επηρεάσουν ή να χειραγωγήσουν τα αναφερόμενα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις κέρδη με την χρησιμοποίηση ειδικών λογιστικών μεθόδων.

Σύμφωνα με τον Sweeney P. Amy (1998), ο όρος χειραγώγηση των λογιστικών αποτελεσμάτων, καλύπτει μια ευρεία ποικιλία νόμιμων και παράνομων ενεργειών από μέρους της διοίκησης, οι οποίες επηρεάζουν τα κέρδη μιας επιχείρησης.

Η Schipper (1989) έδωσε έναν από τους δημοφιλέστερους ορισμούς για τη χειραγώγηση των κερδών χαρακτηρίζοντας την ως σκόπιμη παρέμβαση στην κατάρτιση των δημοσιευόμενων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, με σκοπό να παρακολουθούν τα στελέχη τα προσωπικά τους οφέλη, πράξη ακριβώς αντίθετη από το να προάγουν την ουδέτερη εξέλιξη της διαδικασίας.

Από τους παραπάνω ορισμούς, μπορεί κανείς να διακρίνει ως κοινό χαρακτηριστικό τους την διαστρέβλωση της πραγματικής εικόνας της επιχείρησης, με στόχο να παρουσιάζει μια εικόνα που να προάγει καλύτερα τους σκοπούς της. Στην πραγματικότητα, η δυνατότητα χειραγώγησης στηρίζεται στην ευελιξία που προσφέρουν οι διάφοροι λογιστικοί κανόνες και νόμοι ή ακόμα και στην εκμετάλλευση των αδυναμιών τους και την παραβίασή τους.

Σύμφωνα με τους Dechow και Skinner (2000) η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων αναφέρεται στον σκόπιμο «χειρισμό» των στοιχείων τους, όπως η υπερτίμηση των στοιχείων ενεργητικού, πωλήσεων και κερδών ή υποτίμηση των υποχρεώσεων, εξόδων ή ζημιών με σκοπό να επιτευχθεί το επιθυμητό ύψος τους. Οι χειρισμοί αυτοί έχουν σαν αποτέλεσμα την σημαντική αλλοίωση της ορθής εικόνας των οικονομικών καταστάσεων. Στις Η.Π.Α. ο αντίστοιχος όρος αναφέρεται ως απάτη (fraud) που διενεργείται μέσω της σκόπιμης αλλοίωσης των οικονομικών καταστάσεων.

Σύμφωνα με τον Σπάθη (2002), τα κέρδη αποτελούν τον κυριότερο λόγο για τον οποίο πραγματοποιούνται επενδύσεις. Επίσης, η ανταμοιβή των επενδυτών η οποία είναι ανάλογη των προσπαθειών αυτών και των αποφάσεων που πήραν, ορίζεται από τα κέρδη που πραγματοποιούνται. Συνεπώς, είναι αναμενόμενο τα

κέρδη να θεωρούνται από τους επενδυτές, τους αναλυτές, τα ανώτερα στελέχη και τους διευθύνοντες συμβούλους, ως το σημαντικότερο στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις. Αν και ακολουθούνται οι Γενικές Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές, τα στελέχη έχουν την διακριτική ευχέρεια ως προς τις λογιστικές μεθόδους που θα χρησιμοποιήσουν, καθώς και για το χρόνο που θα πραγματοποιήσουν μια πώληση ή κάποιο έξοδο. Επιπλέον, έχουν την ικανότητα να μεταβάλλουν τα αποτελέσματα μεταξύ χρονικών περιόδων καθυστερώντας ή επιταχύνοντας κάποιες διαδικασίες. Έτσι, τα στελέχη έχουν και τα κίνητρα να χειραγωγήσουν τα αποτελέσματα αλλά και την ικανότητα να το κάνουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Κίνητρα Διαχείρισης των Κερδών

2.1 Γενική Θεώρηση

Παρά τις προσπάθειες οι οποίες πραγματοποιούνται για την εναρμόνιση των επιχειρήσεων με τα λογιστικά πρότυπα και κανόνες, εξακολουθεί να υφίσταται μεγάλο χάσμα ανάμεσα στις επιθυμητές πρακτικές και τις πρακτικές που συχνά επιλέγουν να χρησιμοποιήσουν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων.

Οι πρακτικές οι οποίες χρησιμοποιούνται με στόχο την χειραγώγηση των κερδών συνδέονται με δύο βασικές κατηγορίες κινήτρων. Η πρώτη κατηγορία αφορά τα μέλη της διοίκησης, εφόσον συχνά τα άτομα αυτά επιδιώκουν να αποδείξουν μέσω των αποτελεσμάτων τους, ότι υπό την διοίκηση τους η εταιρεία ευημερεί και συνεπώς η παρουσία τους σε αυτή κρίνεται απαραίτητη. Παράλληλα, είναι σύνηθες οι αμοιβές των διοικητικών στελεχών να συνδέονται με τα αποτελέσματα της επιχείρησης. Η δεύτερη κατηγορία αποτελείται από κίνητρα τα οποία αφορούν την εικόνα της επιχείρησης, εφόσον η διοίκηση μέσω των πρακτικών χειραγώγησης επιδιώκει συχνά την αύξηση της τιμής της μετοχής, την ευκολία στην άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, καλύτερες συμφωνίες, ελαστικότερους όρους δανεισμού κ.λπ.

2.2 Ανασκόπηση Υπάρχουσας Βιβλιογραφίας για τα κίνητρα διαχείρισης κερδών

Οι Watts και Zimmerman (1986) ήταν από τους πρώτους ερευνητές που ασχολήθηκαν με τα κίνητρα που συντελούν στην χειραγώγηση των κερδών. Υποστήριξαν μάλιστα πως στις εταιρείες στις οποίες τα διοικητικά στελέχη αμείβονται βάσει κερδών, δημιουργείται ισχυρό κίνητρο να χειραγωγήσουν τα κέρδη, ώστε να μεγιστοποιήσουν τις απολαβές τους.

Υπάρχουν δύο βασικές υποθέσεις που στοχεύουν να εξηγήσουν την συμπεριφορά των διευθυντικών στελεχών που χρησιμοποιούν πρακτικές χειραγώγησης κερδών. Η πρώτη είναι η υπόθεση της εξομάλυνσης του εισοδήματος. Η υπόθεση αυτή θεωρεί ότι τα στελέχη υιοθετούν πρακτικές προκειμένου να μειώσουν τις διακυμάνσεις

στο εισόδημα των επιχειρήσεων από χρονιά σε χρονιά. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνουν να ικανοποιούν τις προσδοκίες μετόχων και επενδυτών, να αυξάνουν την ασφάλεια της εργασίας τους και να μειώνουν τα κόστη δανεισμού.

Η δεύτερη υπόθεση αναπτύχθηκε από τον Healy (1985) και αναφέρει τα σχέδια παροχής μπόνους ως κίνητρο για την χειραγώγηση. Σύμφωνα με τον Healy, τα στελέχη χειραγωγούν τα κέρδη για να μεγιστοποιήσουν την ευημερία τους, όμως σε αντίθεση με τους Watts και Zimmerman, υποστηρίζει ότι δεν χειραγωγούν τα κέρδη πάντα προς τα πάνω αλλά και προς τα κάτω. Σημαντικές έρευνες, οι οποίες σχετίζονται με την υπόθεση του Healy αναπτύχθηκαν από τους Gaver et al (1995), Holthausen et al (1995), και Degeorge et al (1999).

Δύο είναι οι βασικοί λόγοι οι οποίοι κρίνουν αναγκαίο τον εντοπισμό και την ερμηνεία των κινήτρων πίσω από την χειραγώγηση κερδών από τα διευθυντικά στελέχη. Ο πρώτος λόγος αφορά τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίοι ενδιαφέρονται για την εξήγηση της χρήσης των δεδουλευμένων. Ο δεύτερος λόγος αφορά τα όργανα εκείνα τα οποία δημιουργούν και θεσπίζουν τα λογιστικά πρότυπα, τα οποία και στοχεύουν στη μείωση της ευελιξίας των διευθυντικών στελεχών στη διαχείριση των δεδουλευμένων, θεωρώντας ότι τα στελέχη χρησιμοποιούν την παρεχόμενη αυτή ευελιξία με καιροσκοπικό τρόπο όπως αναφέρουν οι Bernard και Skinner (1996).

Μέσω της μελέτης του ο Subramanyam (1996) επιχείρησε να απαντήσει στο γιατί οι διοικήσεις των επιχειρήσεων αποφασίζουν να χειραγωγήσουν τα λογιστικά δεδουλευμένα τους μεγέθη. Παρατηρεί ότι τα δεδουλευμένα σχετίζονται με πολλούς τρόπους με την αξιολόγηση της επίδοσης και συμπεραίνει ότι οι αποφάσεις των μελών της διοίκησης όσον αφορά τα δεδουλευμένα αυξάνουν την ικανότητα πληροφόρησης των λογιστικών κερδών. Το βασικό ερευνητικό ερώτημα που θέτει στην έρευνα του είναι κατά πόσον τα διοικητικά στελέχη χρησιμοποιούν τα δεδουλευμένα για να παρέχουν πληροφόρηση ή αν το κάνουν μόνο με καιροσκοπικά κίνητρα. Για τον σκοπό αυτό ελέγχει αν τα δεδουλευμένα εξηγούν τις κινήσεις της τιμής της μετοχής, προβλέπουν τις ταμειακές ροές και τα κέρδη, προβλέπουν τις μεταβολές στα μερίσματα και αν βελτιώνουν την προβλεψιμότητα και την αντοχή των κερδών. Οι έλεγχοι που πραγματοποιεί οδηγούν στο συμπέρασμα ότι τα δεδουλευμένα μπορούν να εξηγήσουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω. Για την διεξαγωγή των ελέγχων χρησιμοποιεί το μοντέλο

της Jones (1991) και μετρά τα δεδουλευμένα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την χειραγώγηση των κερδών. Η ακρίβεια των αποτελεσμάτων του εξαρτάται από την ικανότητα του μοντέλου να διαχωρίσει τα δεδουλευμένα σε εκείνα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την χειραγώγηση των κερδών και σε εκείνα που δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για το σκοπό αυτό.

Αρκετές ακόμα έρευνες έχουν πραγματοποιηθεί με βασικό στόχο την ανάδειξη των κινήτρων που οδηγούν σε χειραγώγηση των κερδών. Στις περισσότερες περιπτώσεις, παρατηρείται να υπάρχουν κίνητρα για την αύξηση των κερδών γεγονός το οποίο υποστηρίζεται από τους Watt και Zimmerman (1986). Οι Dechow et al (2003) προσπαθούν στην έρευνά τους να αναδείξουν την άποψη ότι οι επιχειρήσεις χειραγωγούν τα κέρδη με σκοπό να τα αυξήσουν, στηριζόμενοι στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις με χαμηλά κέρδη είναι περισσότερες από επιχειρήσεις με μικρές ζημιές. Αυτό παρατηρείται, διότι τα διοικητικά στελέχη προσπαθούν να αποφύγουν την εμφάνιση ζημιών και εξαιτίας αυτού προχωρούν στην χειραγώγηση των κερδών.

Τα κίνητρα που αναφέρονται πιο συχνά στην βιβλιογραφία και σχετίζονται με την επιθυμία των διοικήσεων για αύξηση των κερδών παρουσιάζονται στη συνέχεια:

- ❖ Η επιχείρηση στοχεύει σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, ή γενικά επιθυμεί να αντλήσει κεφάλαια μέσω των χρηματιστηριακών αγορών με χαμηλό κόστος, όπως αναφέρουν οι Dechow et al (1996). Σε αυτές τις περιπτώσεις, τα κέρδη αυξάνονται πλασματικά, ώστε οι νέες μετοχές να διατεθούν σε υψηλότερη τιμή, αλλά και να υπάρξει μεγαλύτερη συμμετοχή από τους επενδυτές. Σύμφωνα με τους Teoh et al (1998), οι τεχνητές αυτές αυξήσεις των κερδών είναι εκείνες οι οποίες ευθύνονται για την μακροπρόθεσμη αρνητική απόδοση των μετοχών μετά την πραγματοποίηση αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου.
- ❖ Η επιχείρηση επιθυμεί να εμφανιστεί πιο ισχυρή από τους ανταγωνιστές της, προκειμένου να αποκτήσει ηγετικό ρόλο στον κλάδο της. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Bagnoli και Watt (2000), πολλές επιχειρήσεις προβαίνουν σε χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους αν θεωρούν ότι παρόμοιες πρακτικές έχουν υιοθετηθεί και από τους ανταγωνιστές.

- ❖ Ένα από τα πιο ισχυρά κίνητρα της διοίκησης για να παραποιήσει τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης αποτελεί η επιθυμία της να επιτύχει η ακόμα και να ξεπεράσει τις προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών και τις προσδοκίες συγκεκριμένων ομάδων επενδυτών σχετικά με το ύψος των αποτελεσμάτων της. Οι αναλυτές λειτουργούν προς όφελος κυρίως των θεσμικών επενδυτών και βασίζονται κυρίως στην πληροφόρηση που αυτοί έχουν για την εξεταζόμενη κάθε φορά επιχείρηση και στα μοντέλα που δημιουργούν και λιγότερο στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις. Επομένως αν μια επιχείρηση δεν επιτύχει τα κέρδη που έχουν προβλέψει οι αναλυτές, τότε τα μειωμένα κέρδη αντιμετωπίζονται από την αγορά ως αποτυχία, γεγονός που οδηγεί σε μείωση της τιμής της μετοχής. Οι Degeorge et al. (1999) εξέτασαν την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην χειραγώγηση των κερδών και τις ενέργειες των χρηματοοικονομικών αναλυτών.
- ❖ Η επιχείρηση προκειμένου να δανειστεί τα απαιτούμενα ξένα κεφάλαια για την λειτουργία και την ανάπτυξη της από τα κάθε είδους πιστωτικά ιδρύματα, πρέπει εκτός των άλλων, να παρουσιάζει και ικανοποιητικά αποτελέσματα στις οικονομικές της καταστάσεις. Τα πιστωτικά ιδρύματα, προκειμένου να μπορέσουν να εκτιμήσουν την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, εξετάζουν τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης όπως αναφέρουν οι Defond και Jambalvo (1994). Συνεπώς οι επιχειρήσεις με αρνητικά ή χαμηλά οικονομικά αποτελέσματα έχουν ισχυρά κίνητρα να εμφανίσουν παραποιημένα αποτελέσματα, προκειμένου να βελτιώσουν παράλληλα και την πιστοληπτική τους ικανότητα.
- ❖ Σε περιπτώσεις που η επιχείρηση επρόκειτο να συμμετάσχει σε κάποια εξαγορά ή συγχώνευση, τότε θα επιδιώξει να εμφανίσει βελτιωμένη την κερδοφορία της προκειμένου να επιτύχει καλύτερους όρους στην συναλλαγή. Η τακτική αυτή συνηθίζεται ακόμα περισσότερο σε περιπτώσεις εχθρικών εξαγορών ή συγχωνεύσεις σύμφωνα με τους Erickson και Wang, (1999).
- ❖ Οι διοικήσεις των επιχειρήσεων προσπαθούν να διατηρήσουν μια σταθερά αυξανόμενη μερισματική πολιτική, όπως υποστηρίζουν οι Kasanen et al (1996), προκειμένου να διατηρήσουν τους μετόχους τους και να μην οδηγηθούν σε πώληση των μετοχών τους, γεγονός που θα οδηγούσε σε πτώση της τιμής της μετοχής.

Συνεπώς, υπάρχει τάση ομαλοποίησης των κερδών, με τα πολύ υψηλά κέρδη να μειώνονται για να μην υπάρχει μεγάλη διαφορά από την προηγούμενη χρονιά, και τα μειωμένα κέρδη να αυξάνονται.

- ❖ Συχνά οι επιχειρήσεις συνδέουν τις αμοιβές της διοίκησης με την απόδοση της επιχείρησης σε μια προσπάθεια να ευθυγραμμιστούν οι στόχοι των διοικητικών στελεχών με αυτούς των μετόχων. Αναπόφευκτα όμως δημιουργούνται με τον τρόπο αυτό ισχυρά κίνητρα στην διοίκηση να επηρεάσει τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης έτσι ώστε να πετύχει μεγαλύτερες απολαβές. Σύμφωνα μάλιστα με την έρευνα του Healy (1985), όταν τα κέρδη είναι χαμηλότερα του κατώτατου ορίου που απαιτείται να επιτευχθεί για την απόκτηση της επιπλέον αμοιβής, τότε επηρεάζονται προς τα πάνω ώστε να επιτευχθεί ο στόχος.

Σύμφωνα με τον Beneish (1997), τα κίνητρα για την χειραγώγηση των κερδών σχετίζονται με:

- ❖ τις συμφωνίες για τις αμοιβές,
- ❖ τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις δανειακές συμβάσεις,
- ❖ την εσωτερική πληροφόρηση και
- ❖ τις δημόσιες προσφορές

Τέλος, οι Dechow et al. (1996) παρέχουν στοιχεία σχετικά με τις δομές εταιρικής διακυβέρνησης που φαίνονται να συνδέονται περισσότερο με φαινόμενα διαχείρισης κερδών. Υποστηρίζουν ότι εταιρείες που έχουν δεχθεί ενέργειες επιβολής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) είναι περισσότερο πιθανό να έχουν πιο αδύναμες δομές διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα αναφέρουν ότι αυτές οι εταιρείες είναι λιγότερο πιθανό να έχουν επιτροπή ελέγχου, περισσότερο πιθανό να έχουν διοικητικό συμβούλιο διοικούμενο εκ των έσω και πιο πιθανό να έχουν γενικό διευθυντή που να είναι ταυτόχρονα και ο ιδρυτής της εταιρείας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Προφίλ παραποίσεων και προειδοποιητικές ενδείξεις

3.1 Το προφίλ της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων

Στο σημείο αυτό γίνεται μια προσπάθεια απόδοσης των βασικών στοιχείων του προβλήματος της παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων με τη χρήση του μοντέλου «CRIME», το οποίο και ανέπτυξε ο Rezaee (2002). Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί αποτέλεσμα της εφαρμογής ενός συνόλου μεθόδων Δημιουργικής Λογιστικής και σε αυτή συντελούν κάποιοι παράγοντες. Το μοντέλο του Rezaee αναδεικνύει τους παράγοντες αυτούς και ονομάζεται CRIME (στα ελληνικά έγκλημα). Ο όρος συντίθεται από τα αρχικά των λέξεων: Cooks- μάγειρες, Recipes-συνταγές, Incentives-κίνητρα, Monitoring-έλεγχος και Results-συνέπειες.

- **Οι Μάγειρες (Cooks)**

Τα πρόσωπα τα οποία εφαρμόζουν πρακτικές παραποίησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων και πρακτικές Δημιουργικής Λογιστικής είναι συνήθως υψηλόβαθμα στελέχη της διοίκησης. Κατέχουν θέσεις όπως αυτές του CEO (Chief Executive Officer), του CFO (Chief Financial Officer), άλλες διευθυντικές θέσεις ή ακόμα και τη θέση του προέδρου της εταιρείας. Σύμφωνα με έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί, σε ποσοστό που φτάνει και το 80% των περιπτώσεων των επιχειρήσεων που παραποίησαν την πραγματική τους εικόνα, ανώτερα στελέχη της διοίκησης ήταν άμεσα εμπλεκόμενα.

- **Οι συνταγές (Recipes)**

Οι συνταγές αναφέρονται στις διάφορες μορφές με τις οποίες μπορεί να εμφανιστεί η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων. Από τις πιο συχνές μορφές είναι η διαχείριση κερδών και η πιο σπάνια ίσως η παρεμβολή στους λογαριασμούς πληρωτέους. Η καταγραφή εικονικών συναλλαγών θεωρείται ίσως η πιο επιθετική μορφή δημιουργικής λογιστικής.

- **Τα κίνητρα (Incentives)**

Η υιοθέτηση πρακτικών Δημιουργικής Λογιστικής και Χειραγώγησης Κερδών προκαλείται από κάποια κίνητρα. Τα κίνητρα αυτά έχουν κυρίως οικονομική φύση και σχετίζονται με την προσέλκυση νέων επενδυτών, την χρηματοδότηση από τραπεζικά ιδρύματα κ.α. Ο Rezaee στο μοντέλο του αναφέρει ότι τα κίνητρα μπορεί να είναι και “ψυχωτικά”, δηλαδή η παραποίηση των αποτελεσμάτων να οφείλεται σε συνήθη τάση στελεχών να καταστρώνουν και να πραγματοποιούν δολοπλοκίες. Στα κίνητρα μπορούμε να συμπεριλάβουμε το ιδεολογικό υπόβαθρο της επιχείρησης, όπως επίσης και τον εγωκεντρισμό της διοίκησης να δημιουργήσει μια ισχυρή εικόνα που θα καθιερώσει την επιχείρηση ηγέτη στον κλάδο που δραστηριοποιείται.

- **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.

- **Οι συνέπειες (Results)**

Στις συνέπειες περιγράφονται από τον Rezaee τα αποτελέσματα που έχει η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων στις σχέσεις της επιχείρησης με τους επενδυτές, τους πιστωτές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και με το ρυθμιστικό και νομοθετικό περιβάλλον. Η εμπλοκή μια εταιρείας σε μια υπόθεση παραποίησης οδηγεί σε έλλειψη αξιοπιστίας και επακολούθως σε πτώση της αξίας της μετοχής και ένταξη της εταιρείας σε καθεστώς επιτήρησης από το επενδυτικό κοινό και τους αναλυτές για μεγάλο χρονικό διάστημα. Επιπλέον πολύ συχνά παρατηρούνται περιπτώσεις επιβολής χρηματικών προστίμων, κυρώσεων όπως επίσης και ποινές φυλάκισης για τα εμπλεκόμενα στελέχη.

3.2 Κόκκινες σημαίες που υποδεικνύουν απάτη

Στην έρευνα των Brazel et al (2014) γίνεται αναφορά στους παράγοντες εκείνους οι οποίοι κατά βάση υφίστανται όταν πραγματοποιείται απάτη και έχουν αναδειχθεί από προηγούμενες ερευνητικές προσπάθειες. Αυτοί οι παράγοντες, γνωστοί ως το τρίγωνο της απάτης, είναι τα κίνητρα, οι ευκαιρίες και η εκλογίκευση. Κόκκινες σημαίες, σχετιζόμενες με καθένα από τους παραπάνω παράγοντες έχουν εντοπιστεί, οι οποίες μπορούν να παρέχουν πληροφορίες για το αν υπάρχει αυξημένη πιθανότητα απάτης σε μια επιχείρηση.

Οι συνδεδεμένες με τα κίνητρα κόκκινες σημαίες περιλαμβάνουν παρακινήσεις από την κεφαλαιαγορά, όπως οι προσδοκίες για την επίτευξη συγκεκριμένων κερδών, και συστήματα ανταμοιβών της διοίκησης που σχετίζονται με την επίτευξη στόχων. Πολλοί ερευνητές, όπως οι Efendi et al (2007) εντοπίζουν ένα σύνδεσμο μεταξύ του επιπέδου συσχέτισης των ανταμοιβών της διοίκησης με τα κέρδη και της πιθανότητας ύπαρξης λογιστικών παρατυπιών.

Οι συνδεδεμένες με τις ευκαιρίες κόκκινες σημαίες περιλαμβάνουν την αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση και άλλες εργασιακές συνθήκες οι οποίες συντελούν στην δημιουργία των συνθηκών εκείνων που επιτρέπουν στη διοίκηση να διαπράξει απάτη. Σύμφωνα με τον Farber (2005), οι εταιρείες με λιγότερα ανεξάρτητα μέλη στο διοικητικό συμβούλιο, λιγότερες συναντήσεις της επιτροπής ελέγχου, λιγότερους ειδικούς επί των χρηματοοικονομικών στην επιτροπή ελέγχου, εξωτερικό ελεγκτή ο οποίος δεν συγκαταλέγεται στους big-4, και CEOs οι οποίοι είναι επίσης πρόεδροι στο διοικητικό συμβούλιο είναι πιο πιθανό να διαπράξουν απάτη.

Οι συνδεδεμένες με την εκλογίκευση κόκκινες σημαίες αποκαλύπτουν την τάση των διοικητικών στελεχών για εξορθολογισμό της παράνομης συμπεριφοράς. Οι Feng et al (2011) αναφέρουν ότι όταν υπάρχει ένα υποσύνολο ατόμων της διοίκησης τα οποία έχουν την τάση να εκλογικεύουν την απάτη, στελέχη τα οποία δεν μοιράζονται την τάση αυτή είναι πιθανόν να εγκαταλείψουν την εταιρεία. Έτσι, η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των διοικητικών στελεχών μπορεί να εκληφθεί ως μια κόκκινη σημαία για παραποίηση.

Η υπάρχουσα βιβλιογραφία για την παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων έχει εντοπίσει και κόκκινες σημαίες που προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Για παράδειγμα, οι Lee et al.(1999) εντόπισαν ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ κερδών και ταμειακών ροών από λειτουργικές

δραστηριότητες μπορεί να υποδεικνύει απάτη. Αν τα κέρδη έχουν παραποιηθεί, τότε δεν θα συνοδεύονται από ταμειακές εισροές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Στρατηγικές Διαχείρισης Κερδών και Τεχνικές Παραποίησης

4.1 Στρατηγικές Διαχείρισης Κερδών

4.1.1 Γενικά Σχόλια

Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων παρατηρείται να συμβαίνει κυρίως στην τελευταία γραμμή του λογαριασμού αποτελεσμάτων, δηλαδή τα κέρδη. Η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με τη χρήση λογιστικών μέσων είτε με τη χρήση πραγματικών μέσων. Στη χειραγώγηση με λογιστικά μέσα τα στελέχη παραποιούν τα δεδουλευμένα χωρίς να επηρεάζουν την ταμειακή ροή ενώ με πραγματικά μέσα τα στελέχη ενεργούν με τέτοιους τρόπους ώστε να επηρεάζουν τις ταμειακές ροές.

Η εξομάλυνση κερδών (Income smoothing) και η στρατηγική Big Bath είναι οι κυριότερες μορφές χειραγώγησης κερδών (earnings management). Τα στελέχη των επιχειρήσεων μπορούν να τις εφαρμόσουν είτε συνδυαστικά είτε ξεχωριστά προκειμένου να επιτευχθούν οι μακροπρόθεσμοι στόχοι της χειραγώγησης των κερδών.

4.1.2 Η εξομάλυνση των κερδών (Income Accounting)

Η εξομάλυνση των κερδών αποτελεί βασική μέθοδο για την διαχείριση των κερδών. Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την στρατηγική της εξομάλυνσης προκειμένου να εμφανίζουν σταθερά αυξανόμενα τα κέρδη της επιχείρησης ώστε να μειώνεται η αστάθεια τους. Αποτέλεσμα της πρακτικής αυτής είναι η χαμηλή ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων. Επιπλέον το καθαρό εισόδημα της περιόδου δεν απεικονίζει με αντιπροσωπευτικό τρόπο τις οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης.

Για να μπορέσει να υπάρξει αυτή η μορφή χειραγώγησης των κερδών οι επιχειρήσεις χρειάζεται να παράγουν πολύ μεγάλα κέρδη. Μόνον έτσι η οικονομική τους απόδοση θα είναι πάνω από τον μέσο όρο για μεγάλο χρονικό διάστημα,

καθιστώντας εφικτή την δημιουργία προβλέψεων με τις οποίες θα επηρεάζονται οι ροές όταν κρίνεται απαραίτητο.

Η πρακτική αυτή ωστόσο δεν στηρίζεται σε στρεβλώσεις και ψεύδη αλλά βασίζεται στο μεγάλο εύρος που υπάρχει σε εναλλακτικά αποδεκτές λογιστικές αρχές και ερμηνείες αυτών. Πρωταρχικός σκοπός της είναι η μέτρια μεταβλητότητα των κερδών ώστε να μη δημοσιοποιούνται όλα τα κέρδη τις καλές χρονιές και αργότερα να διοχετεύονται στις κακές χρήσεις. Μελλοντικά έσοδα να διοχετεύονται στο τρέχον έτος ή και το αντίθετο με την χρήση αποθεματικών. Από την άλλη τα έξοδα μπορούν να μετατοπίζονται από τη μία χρήση στην άλλη τροποποιώντας έτσι την μεταβλητότητα των κερδών. Μέσω της πρακτικής αυτής, οι επενδυτές ωθούνται να θεωρούν περισσότερο αξιόπιστα τα κέρδη εφόσον τα δημοσιευμένα κέρδη προσεγγίζουν τα αναμενόμενα κέρδη.

Σύμφωνα με τους Wild, Bernstein και Subramanyam (2001), πολλές μεγάλες εταιρείες όπως η General Electric, η Microsoft και η Coca Cola χρησιμοποιούν αυτή τη πρακτική χειραγώγησης των κερδών, δηλαδή να μη δημοσιοποιούν μέρη των κερδών τους τις καλές περιόδους μέσω της δημιουργίας αποθεματικών και να δημοσιοποιούν τα κέρδη αυτά τις κακές χρονιές.

Τα διοικητικά στελέχη επιδίδονται συχνά σε εξομάλυνση κερδών και υιοθετούν πρακτικές προκειμένου να περιορίσουν τις διακυμάνσεις των κερδών που παρουσιάζονται στους χρήστες των οικονομικών αποτελεσμάτων. Βασικός λόγος για τον οποίο γίνεται αυτό είναι ότι οι διοικήσεις θεωρούν ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερα για μια επιχείρηση με ομαλότερη ροή εσόδων σύμφωνα με τους Ronen και Sadan (1981).

Με την εξομάλυνση των κερδών, η διοίκηση καταφέρει να μειώσει τις εκτιμήσεις σχετικά με την μεταβλητότητα των κερδών της επιχείρησης, η οποία με τη σειρά της βελτιώνει την αξιολόγηση τους σε ότι αφορά την πιθανότητα πτώχευσης. Ένα τέτοιο αποτέλεσμα διαφαίνεται ιδιαίτερα πολύτιμο για τους μετόχους της εταιρείας εφόσον μειώνει τα κόστη δανεισμού και επηρεάζει ευνοϊκά τους όρους των συναλλαγών της.

4.1.3 Big Bath

Η στρατηγική του Big Bath έχει συγκεντρώσει το ενδιαφέρον των διοικήσεων πολλών επιχειρήσεων. Ουσιαστικά αποτελεί μια τεχνική διαχείρισης κερδών η οποία οδηγεί σε πραγματοποίηση επιβαρύνσεων μέσα σε μια περίοδο. Αυτό πραγματοποιείται μέσω αποσβέσεων και διαγραφών μέσα στην διάρκεια ενός έτους που χαρακτηρίζεται από ύφεση. Η εν λόγω στρατηγική συνοδεύεται από ανάκαμψη των κερδών τις επόμενες χρήσεις. Η διοίκηση της εταιρείας που χρησιμοποιεί τη στρατηγική αυτή καταφέρνει έτσι να διαγράψει προηγούμενες υπερεκτιμήσεις των στοιχείων του ενεργητικού.

Συνήθως οι εταιρείες υιοθετούν τέτοιου είδους πρακτικές στον τομέα των συγχωνεύσεων και των αναδιρθρώσεων παρουσιάζοντας τα γεγονότα αυτά ως έκτακτα και εξαιρετικά απίθανα να επαναληφθούν στο μέλλον. Η μη επαναλαμβανόμενη χρήση της τεχνικής αυτής δίνει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να παρουσιάζουν χαμηλά τρέχοντα κέρδη και στην συνέχεια να προβάλουν μελλοντικές αυξήσεις αυτών. Δημιουργείται έτσι παραπλανητικά στο επενδυτικό κοινό η εντύπωση ενός λαμπρού οικονομικού μέλλοντος.

Τα κίνητρα για την υιοθέτηση του Big Bath είναι ιδιαίτερα σημαντικά για επιχειρήσεις με προηγούμενη κακή διαχείριση. Στην περίπτωση αυτή μια επιχείρηση μπορεί να προχωρήσει σε αναγνώριση μιας μεγαλύτερης από την απαιτούμενη διαγραφής προκειμένου έτσι να δημιουργήσει ένα καλύτερο αύριο. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα εταιρείας που έχει υιοθετήσει στρατηγική Big Bath αποτελεί η Motorola η οποία πραγματοποίησε μια χρέωση ύψους 1,98 δισεκατομμυρίων δολαρίων για δαπάνες αναδιάρθρωσης στα αποτελέσματα χρήσεως της. Παράλληλα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής (Securities and Exchange Commission) φαίνεται να ενδιαφέρεται όλο και περισσότερο για διαγραφές και αποσβέσεις τέτοιου τύπου.

4.2 Τεχνικές Παραποίησης

Η σκόπιμη παράλειψη ή κακή παρουσίαση γεγονότων, λογαριασμών, συναλλαγών ή και άλλων σημαντικών πληροφοριών που είναι απαραίτητες για την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων και την ορθή ενημέρωση των χρηστών αυτών καθώς και η μη εφαρμογή λογιστικών κανόνων, αρχών και προτύπων που αποτελούν τα εργαλεία για την μέτρηση, αναγνώριση, καταγραφή και παρουσίαση οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών, αποτελούν τεχνικές που αλλοιώνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

Τα πρόσφατα σκάνδαλα που είδαν το φως της δημοσιότητας στις Η.Π.Α. προκάλεσαν πολλά ερωτηματικά και συζητήσεις αναφορικά με το κατά πόσον η εφαρμογή των λογιστικών κανόνων, αρχών και προτύπων από επιχειρήσεις με πολύπλοκες χρηματοοικονομικές δομές μπορεί να οδηγήσει σε αλλοίωση της πραγματικής οικονομικής τους κατάστασης, η οποία μπορεί να μην είναι βέβαια νομικά επιλήψιμη αλλά να προκαλείται από την εκμετάλλευση της ευελιξίας που αυτά προσφέρουν. Οι Nelson et al. (2003) αναφέρουν πως η παραποίηση και διαχείριση των κερδών μπορεί να πραγματοποιηθεί με τεχνικές σύμφωνες με τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές, τεχνικές που είναι δύσκολο να διακριθούν από τις Λογιστικές Αρχές (όπως η υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση προβλέψεων). Τέλος αναφέρουν και περιπτώσεις διαχείρισης κερδών οι οποίες ξεκάθαρα αντιβαίνουν τις Λογιστικές Αρχές (όπως η σκόπιμα λανθασμένη εφαρμογή των κανόνων αναγνώρισης εσόδων.)

Η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων στις περιπτώσεις αυτές είναι σκόπιμη και τα άτομα εκείνα που την πραγματοποιούν προέρχονται συνήθως από την πλευρά της ανώτατης διοίκησης. Στην συνέχεια της ενότητας αυτής, παρουσιάζονται τα πιο σημαντικά λογιστικά τεχνάσματα διαχείρισης κερδών που μπορεί να οδηγήσουν στην παραποίηση των αποτελεσμάτων και της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης καθώς και εμπειρικές έρευνες αναφορικά με αυτά και την συχνότητα πραγματοποίησής τους.

4.2.1 Η Λογιστική των “Accruals”

Η λογιστική των accruals ή διαφορετικά των δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων αποτελεί ένα από τα πιο συνηθισμένα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την διαχείριση κερδών. Ο όρος accrual στη λογιστική χρησιμοποιείται προκειμένου να

περιγράψει τον ετεροχρονισμό που μπορεί να υπάρξει μεταξύ της αναγνώρισης ενός εσόδου/εξόδου και της αντίστοιχης με αυτά ταμειακής ροής.

Σύμφωνα με τους κανόνες της λογιστικής ένα έσοδο αναγνωρίζεται τη στιγμή που θα πραγματοποιηθεί και συνοδεύεται πάντα από την έκδοση του αντίστοιχου παραστατικού. Αυτό όμως δεν προϋποθέτει και πάντα την άμεση είσπραξη. Υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες η είσπραξη πραγματοποιείται άμεσα (πωλήσεις με μετρητά) και περιπτώσεις όπου η είσπραξη πραγματοποιείται σε μεταγενέστερο χρόνο (πωλήσεις με πίστωση). Ακόμα είναι εξαιρετικά σύνηθες η συναλλαγή να μην ολοκληρωθεί ποτέ. Στην περίπτωση αυτή υφίστανται πλέον έσοδα αλλά όχι και χρηματική εισροή. Από την άλλη πλευρά υπάρχουν και τα προεισπραθέντα έσοδα, σε περιπτώσεις που ο πελάτης προπληρώνει για την αγορά αγαθών η υπηρεσιών που απολαμβάνει, τα οποία είναι και μη δεδουλευμένα. Στην ουσία αυτό δεν αποτελεί έσοδο, αλλά μια υποχρέωση της εταιρείας απέναντι στον πελάτη. Σε αυτές τις περιπτώσεις μπορούν να πραγματοποιηθούν διάφορα τεχνάσματα, ανάλογα με το τι επιθυμεί να παρουσιάσει προς τα έξω η κάθε επιχείρηση.

Η λογιστική των δεδουλευμένων είναι ιδιαίτερα δημοφιλής για τους εξής κυρίως λόγους:

- Τα actuals αποτελούν συστατικά των κερδών που όμως δεν παρουσιάζονται στις ταμειακές ροές.
- Δεν επηρεάζουν άμεσα τις ταμειακές ροές
- Και τέλος, ανιχνεύονται σχετικά δύσκολα.

Ωστόσο, η χρήση της απαιτεί την δημιουργία προβλέψεων και εκτιμήσεων αναφορικά με τις συνέπειες στις μελλοντικές ταμειακές ροές. Μέσω των εκτιμήσεων αυτών βελτιώνεται η ικανότητα των λογιστικών μεγεθών να παρουσιάζουν έγκαιρα τις εταιρικές συναλλαγές. Πρέπει όμως να τονίσουμε εδώ ότι συχνά επιφέρουν λάθη είτε σκόπιμες στρεβλώσεις που μπορεί να αλλοιώσουν την συνάφεια των μεγεθών της λογιστικής των δεδουλευμένων.

Παράλληλα μπορούμε να παρατηρήσουμε σαν μέθοδο διαχείρισης κερδών την κατάχρηση από την πλευρά των διοικητικών στελεχών της λεγόμενης διοικητικής προαίρεσης. Όπως αναφέρουν οι Healy and Wahlen (1999) τα διοικητικά στελέχη μπορούν να χρησιμοποιήσουν την γνώση τους σχετικά με την επιχείρησή τους και τις ευκαιρίες για να επιλέξουν μεθόδους παρουσίασης, εκτιμήσεις και γνωστοποιήσεις οι

οποίες να ταιριάζουν με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και πιθανώς να αυξάνουν την αξία της λογιστικής ως μορφή επικοινωνίας. Η προαίρεση αυτή βελτιώνει το περιεχόμενο των πληροφοριών που δημοσιοποιούνται από τα διοικητικά στελέχη, επιτρέποντάς τους την χρησιμοποίηση της κρίσης τους στην πραγματοποίηση λογιστικών πολιτικών και εκτιμήσεων. Ωστόσο, όπως σημειώνουν οι Healy και Wahlen (1999), επειδή ο έλεγχος είναι ατελής, η χρήση κρίσης από την πλευρά των διοικητικών στελεχών δημιουργεί ευκαιρίες για διαχείριση κερδών, με αποτέλεσμα τα στελέχη να επιλέγουν μεθόδους παρουσίασης και εκτιμήσεις οι οποίες δεν αντικατοπτρίζουν πιστά την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησής τους.

4.2.2 Τεχνική “Cookie Jar Reserve”

Αποτελεί μια λογιστική πρακτική που συνδέεται στενά με τη λογιστική των δεδουλευμένων. Η αρχή των δεδουλευμένων ορίζει ότι η διοίκηση οφείλει να εκτιμά τις υποχρεώσεις που θα διακανονιστούν στο μέλλον ως αποτέλεσμα συναλλαγών και γεγονότων του τρέχοντος οικονομικού έτους. Έτσι κάποια έσοδα και έξοδα θα καταστούν δεδουλευμένα σε μια χρήση μετά από υποκειμενική εκτίμηση. Ωστόσο η διοίκηση της επιχείρησης είναι εκείνη η οποία εξυπηρετώντας τους εκάστοτε σκοπούς της δύναται να χρησιμοποιήσει υψηλές προβλέψεις, οι οποίες δημιουργούνται σε καλές χρονιές, προκειμένου να αντισταθμίσουν ζημίες σε επόμενες κακές χρήσεις. Η διοίκηση καταγράφει δαπάνες που δεν συνδέονται άμεσα με μια συγκεκριμένη λογιστική περίοδο όταν παρουσιάζει υψηλά κέρδη και έτσι επιτυγχάνει την καταγραφή λιγότερων εξόδων στο μέλλον. Αυτή η πρακτική παρατηρείται σε περιπτώσεις όπου εκτιμώνται από την διοίκηση μεγάθη όπως:

- Επισφαλείς Πελάτες
- Κόστος εγγυήσεων
- Απαξίωση αποθεματικών
- Ποσοστό ολοκλήρωσης για συμβόλαια μεγάλης διάρκειας
- Πωλήσεις και επιχορηγήσεις

Χαρακτηριστικό παράδειγμα εφαρμογής της παραπάνω τεχνικής είναι αυτό που αφορά την εταιρεία Dell. Η Dell προχώρησε στον σχηματισμό υπερβολικών

προβλέψεων για την κάλυψη πιθανών ζημιών από γενικούς επιχειρησιακούς κινδύνους. Εν συνεχεία, χρησιμοποίησε τις προβλέψεις αυτές για να μειώνει τα λειτουργικά της έξοδα τα τρίμηνα των περιόδων 2002 ως 2005. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν η Dell να παρουσιάζει συνεχώς αυξανόμενα λειτουργικά κέρδη και συνεχή μείωση του αριθμοδείκτη OpEx (Λειτουργικά Έξοδα/ Πωλήσεις).

4.2.3 Τεχνικές Διαχείρισης και Αναγνώρισης Εσόδων

Από τις πιο συνηθισμένες μορφές που μπορεί να πάρει η παραποίηση είναι αυτή της διαχείρισης και αναγνώρισης των εσόδων και μπορεί να πάρει τις εξής μορφές:

- ❖ Χρόνος Αναγνώρισης Εσόδου

Σύμφωνα με την λογιστική αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων η πραγματοποίηση των εσόδων συντελείται με την μεταβίβαση της κυριότητας των αγαθών που πωλούνται και τη δημιουργία απαίτησης εκ μέρους του πωλητή. Τα έσοδα, δηλαδή, αναγνωρίζονται κατά τον χρόνο πραγματοποίησης τους και όχι κατά το χρόνο είσπραξής τους. Ωστόσο είναι εξαιρετικά σύνηθες οι επιχειρήσεις να παραβαίνουν τους κανόνες αυτούς και να προβαίνουν σε αναγνώριση εσόδων πριν την πραγματοποίησή τους.

- ❖ Τεχνική “ Bill and Hold Sales Transaction”

Σύμφωνα με την πρακτική αυτή, η πωλήτρια εταιρεία διατηρεί στις εγκαταστάσεις τα προϊόντα που πούλησε σε κάποιον πελάτη της μετά από αίτημα του ίδιου του πελάτη προκειμένου να τον διευκολύνει προσωρινά. Στην περίπτωση αυτή η πωλήτρια εταιρεία διατηρεί την ιδιοκτησία των εμπορευμάτων, μέχρι να ζητηθεί από τον πελάτη η παράδοσή τους. Η παραβίαση της εν λόγω σύμβασης περιλαμβάνει την αναγνώριση εσόδων από την πωλήτρια εταιρεία πριν την μεταβίβαση της κυριότητας των εμπορευμάτων στον αγοραστή.

- ❖ Τεχνική Channel Stuffing

Η εταιρεία στα πλαίσια της παρούσας πρακτικής καταβάλλει προσπάθειες προκειμένου να πείσει τους πελάτες της να αγοράσουν μεγαλύτερη ποσότητα εμπορευμάτων από αυτή που πραγματικά επιθυμούν στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Ως κίνητρα για να πείσει τους πελάτες της χρησιμοποιεί μεγάλες εκπτώσεις και ευνοϊκούς όρους αγοράς. Το όφελος που αποκομίζει η εταιρεία από την χρήση της πρακτικής αυτής είναι η εμφάνιση αυξημένων εσόδων και κερδών σε προβληματικές περιόδους.

❖ Εικονικές Πωλήσεις

Η εμφάνιση εικονικών πωλήσεων αποτελεί μια ακόμα μορφή παραποίησης που επηρεάζει τα μεγέθη του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και επιτυγχάνεται με την καταγραφή πλασματικών πωλήσεων της εταιρείας προς άλλες επιχειρήσεις.

4.2.4 Τεχνικές Διαχείρισης Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων

Πρακτικές χειραγώγησης εφαρμόζονται και σε στοιχεία του Ισολογισμού μιας επιχείρησης και συγκεκριμένα στο Πάγιο Ενεργητικό της. Οι κυριότερες τεχνικές που παραποιούν την πραγματική εικόνα μιας επιχείρησης εντοπίζονται στις ενσώματες ακινητοποιήσεις και στην κεφαλαιοποίηση των λειτουργικών εξόδων.

❖ Ενσώματα Πάγια

Όσον αφορά τα ενσώματα πάγια, η διενέργεια μη αποσβέσεων ή η διενέργεια αποσβέσεων με την χρησιμοποίηση μειωμένων συντελεστών αποτελεί έναν τρόπο υποκειμενικής διαχείρισης των αποτελεσμάτων. Με την εφαρμογή της τεχνικής αυτής μεταβάλλεται η εικόνα της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, ωραιοποιούνται τα αποτελέσματα και συγκεκριμένα εμφανίζονται αυξημένα κέρδη. Στην ωραιοποίηση των αποτελεσμάτων συμβάλει ιδιαίτερα η ύπαρξη ελευθερίας κρίσεων και επιλογών από την μεριά της διοίκησης, αναφορικά με τις εκτιμήσεις της ωφέλιμης ζωής των παγίων, των ετών αλλά και των χρησιμοποιούμενων μεθόδων απόσβεσης.

❖ Κεφαλαιοποίηση Λειτουργικών Εξόδων

Σύμφωνα με την πρακτική αυτή, πραγματοποιείται κεφαλαιοποίηση των λειτουργικών εξόδων που πραγματοποιεί μια επιχείρηση με στόχο την αποφυγή καταγραφής αυτών και μείωσης των πραγματοποιηθέντων κερδών. Κεφαλαιοποιώντας τα λειτουργικά έξοδα οι διοικήσεις επιτυγχάνουν να εμφανίζουν τα έξοδα αυτά ως στοιχεία του Ισολογισμού, επιτυγχάνοντας έτσι υπερεκτίμηση των κερδών της τρέχουσας χρήσης.

4.2.5 Ανασκόπηση Εμπειρικών Ερευνών

Μετά την παράθεση κάποιων εκ των σημαντικότερων τεχνασμάτων που χρησιμοποιούν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων με στόχο την χειραγώγηση των αποτελεσμάτων τους, κρίνεται σκόπιμο να παρουσιασθεί στο σημείο αυτό μία εμπειρική έρευνα που έχει πραγματοποιηθεί με κύριο αντικείμενο τον εντοπισμό των κύριων τεχνικών που χρησιμοποιούνται καθώς και της συχνότητας πραγματοποίησης τους.

Οι Nelson et al. (2003) πραγματοποίησαν μια εμπειρική μελέτη με στόχο την καλύτερη κατανόηση του πως η χειραγώγηση κερδών πραγματοποιείται στην πράξη. Βασικό τους κίνητρο αποτέλεσε η πεποίθηση πως η καλύτερη κατανόηση των τεχνικών χειραγώγησης κερδών μπορεί να βοηθήσει πληθώρα ενδιαφερόμενων μερών όπως 1) τις ρυθμιστικές αρχές στον εντοπισμό ευαίσθητων περιοχών που χρήζουν επιπλέον ρύθμισης, 2) τους εξωτερικούς ελεγκτές στην προσπάθειά τους να αξιολογήσουν την ποιότητα των κερδών των πελατών τους, 3) τους επενδυτές και τις επιτροπές ελέγχου στον εντοπισμό περιοχών των οικονομικών καταστάσεων που χρειάζεται να αντιμετωπίσουν με σκεπτικισμό και τέλος 4) τους ερευνητές στην πραγματοποίηση αναλύσεων που θα εστιάζουν σε περιοχές υψηλής δραστηριότητας διαχείρισης κερδών.

Η συλλογή στοιχείων, σχετικά με τις μεθόδους που χρησιμοποιούν τα διοικητικά στελέχη προκειμένου να χειραγωγήσουν τα κέρδη, βασίστηκε σε ένα δείγμα 515 προσπαθειών διαχείρισης κερδών οι οποίες και συγκεντρώθηκαν από τις απαντήσεις 253 εμπειρών εξωτερικών ελεγκτών που είχαν συναντήσει τα τεχνάσματα αυτά στην διάρκεια της καριέρας τους. Το 53% των προσπαθειών διαχείρισης κερδών

στόχευε στην αύξηση των κερδών, το 31% στην εμφάνιση μειωμένων κερδών, ενώ για το υπολειπόμενο 16% δεν υπήρχε ξεκάθαρη επίδραση στα αποτελέσματα.

Οι Nelson et al. (2003), μετά την εξέταση των στοιχείων που συγκεντρώθηκαν από τους ελεγκτές κατέταξαν τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται στην πράξη σε τέσσερις κατηγορίες και για καθεμία από αυτές παρουσίασαν εκείνες που συναντώνται σε μεγαλύτερο βαθμό καθώς και τις επιδράσεις αυτών.

Η πρώτη κατηγορία που παρουσίασαν αφορούσε τις προσπάθειες επηρεασμού που αφορούσαν τα έξοδα και είναι και αυτά τα οποία συναντώνται πιο συχνά σύμφωνα με τους ελεγκτές. Την πιο συνηθισμένη πρακτική αυτής της κατηγορίας αποτελεί η δημιουργία προβλέψεων ανάλογα με τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης η οποία, είτε περιλαμβάνει αυξημένες προβλέψεις στη διάρκεια μιας καλής χρονιάς με στόχο την εξισορρόπηση ζημιών σε μελλοντικές άσχημες χρονιές, είτε μειωμένες με στόχο την εμφάνιση αυξημένων αποτελεσμάτων κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρονιάς. Άλλες ιδιαίτερα διαδεδομένες τεχνικές εστιάζουν στη διαχείριση των στοιχείων του Παγίου Ενεργητικού και αφορούν στην επιλογή αναγνώρισης ή όχι ζημίας απομείωσης των περιουσιακών στοιχείων και διαγραφής τους σε ορισμένες περιπτώσεις, στην μεταβολή των υποθέσεων απόσβεσης των παγίων και των μεθόδων απόσβεσης.

Στην δεύτερη κατηγορία εντάσσονται οι προσπάθειες χειραγώγησης κερδών που πραγματοποιούνται μέσω της διαχείρισης των εσόδων. Οι κυριότερες τεχνικές αυτής της κατηγορίας είναι οι εξής:

- Χρονική μετακίνηση της αναγνώρισης εσόδων για ένα διάστημα λίγων ημερών είτε στο παρελθόν είτε στο μέλλον με στόχο την αλλαγή λογιστικής περιόδου. Η πρακτική αυτή η οποία είναι γνωστή ως cut off manipulation χρησιμοποιείται είτε με στόχο την εμφάνιση υψηλότερων εσόδων και κερδών σε ισχνές περιόδους είτε με στόχο την αναγνώριση εσόδων την επόμενη λογιστική περίοδο όταν τα τρέχοντα αποτελέσματα έχουν ήδη επιτευχθεί.
- Αναβολή αναγνώρισης εσόδων κατά τη διάρκεια ζωής ενός συμβολαίου
- Πρόωρη αναγνώριση εσόδων προτού οριστικοποιηθεί η πώληση, η οποία συναντάται με την μορφή την αναγνώρισης εσόδων πωλήσεων σε “bill and hold” συναλλαγές πριν την παράδοση των εμπορευμάτων και σε περιπτώσεις πωλήσεων με δικαίωμα επιστροφής.

Στην τρίτη κατηγορία σύμφωνα με την κατάταξη που πραγματοποίησαν οι ερευνητές περιγράφονται τεχνικές που σχετίζονται με την πραγματοποίηση επιχειρηματικών συνενώσεων ενώ στην τέταρτη κατηγορία περιλαμβάνονται κάποιες άλλες τεχνικές διαχείρισης κερδών με βασικότερη την προσπάθεια επηρεασμού της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, η οποία πραγματοποιείται σύμφωνα με τους ελεγκτές είτε με την τοποθέτηση στοιχείων εσόδων και εξόδων κατά το δοκούν με στόχο την αύξηση π.χ. των λειτουργικών αποτελεσμάτων είτε με την επισήμανση ποσών ως έκτακτα και μη επαναλαμβανόμενα.

Οι Nelson et.al (2003) στηριζόμενοι σε προηγούμενες ερευνητικές προσπάθειες οι οποίες εξέτασαν ιδιαίτερα ακραίες περιπτώσεις διαχείρισης που εντοπίστηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θέλησαν να καταγράψουν και τις πρακτικές εκείνες, οι οποίες μπορεί να μην είναι τόσο ακραίες ώστε να εντοπιστούν πιθανώς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αλλά χρησιμοποιούνται από τις διοικήσεις και εντοπίζονται από τους ελεγκτές. Κατόρθωσαν έτσι να δημιουργήσουν μια περιεκτική βάση των κυριότερων πρακτικών διαχείρισης κερδών η οποία μπορεί να αποτελέσει ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο στην προσπάθεια κατανόησης και αναγνώρισης τους από τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Συνέπειες της Δημιουργικής Λογιστικής και της Διαχείρισης Κερδών

5.1 Συνέπειες της Διαχείρισης Κερδών για την Κεφαλαιαγορά

Τις τελευταίες δεκαετίες η παραποίηση λογιστικών καταστάσεων αποτελεί μια σημαντική μορφή κινδύνου η οποία απειλεί την ακεραιότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα τα οποία έχουν αποκαλυφθεί τις τελευταίες δεκαετίες έχουν καταφέρει να κλονίσουν την εμπιστοσύνη τόσο των επενδυτών όσο και των λοιπών εμπλεκόμενων φορέων όσον αφορά την ακεραιότητα που προσφέρει η λογιστική πληροφόρηση. Τα παραπάνω αυτά φαινόμενα προκαλούν ιδιαίτερα σημαντικό αντίκτυπο όχι μόνον στις εμπλεκόμενες στα σκάνδαλα εταιρείες αλλά και στο σύνολο της λειτουργίας της αγοράς.

Βάσει όσων αναφέρθηκαν παραπάνω κρίνεται στο σημείο αυτό αναγκαία η διερεύνηση των συνεπειών που προκαλούνται από τα φαινόμενα διαχείρισης κερδών από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων. Προκειμένου να αντιληφθούμε σε βάθος τις συνέπειες των πρακτικών αυτών θα χρησιμοποιήσουμε ως όχημα εμπειρικές έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί για τον σκοπό αυτό.

Δεδομένου πως η διαχείριση κερδών είναι εξ' ορισμού δύσκολο να ανιχνευθεί, είναι επίσης δύσκολο να κατασκευαστούν μελέτες που να αποτυπώνουν τις αντιδράσεις των συμμετεχόντων στην κεφαλαιαγορά στην αποκάλυψη περιπτώσεων διαχείρισης κερδών. Οι μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί ως σήμερα επικεντρώνονται σε ακραίες περιπτώσεις διαχείρισης κερδών που οδήγησαν σε ενέργειες επιβολής κυρώσεων από πλευράς της Security and Exchange Commission (SEC).

Πιο συγκεκριμένα οι Feroz et al. (1991) πραγματοποίησαν την έρευνά τους εξετάζοντας 224 Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) τα οποία εκδόθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά τη διάρκεια της περιόδου 1982-1989 και τα οποία και περιέγραφαν τα αποτελέσματα ερευνών που πραγματοποιήθηκαν απέναντι σε 188 εταιρείες. Μέσα από την μελέτη που πραγματοποίησαν παρατήρησαν ότι στη πλειοψηφία τους οι περιπτώσεις διαχείρισης κερδών καταλήγουν σε απολύσεις των μελών της διοίκησης που συμμετείχαν ή και δικαστικές αγωγές μετόχων. Επιπλέον αναφέρουν ότι η αγορά αντιδρά αρνητικά στην

ανακοίνωση τέτοιων ενεργειών με μία μέση αντίδραση της τιμής της μετοχής της τάξης του -13%. Τέλος αρνητική αντίδραση αλλά μικρότερης έντασης και τάξεως του -6% παρατηρείται όταν τέτοιου είδους προβλήματα αποκαλύπτονται νωρίτερα. Αυτές οι αρνητικές αποδόσεις δημιουργούν σύμφωνα με τους ερευνητές ουσιώδη κίνητρα για τα διοικητικά στελέχη να προσπαθούν να αποφύγουν τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Οι Dechow et. al. (1996) βρίσκουν μέσω της μελέτης του δείγματος τους, το οποίο και καλύπτει την περίοδο 1982-1992, ότι η κεφαλαιαγορά επιφέρει σημαντικά κόστη στις εταιρείες εκείνες που ανακαλύπτονται να έχουν χειραγωγήσει τα αποτελέσματά τους. Σε συμφωνία με τους Feroz, Park και Pastena (1991) βρίσκουν μια μέση πτώση στη τιμή της μετοχής της τάξης του 9% όταν γίνεται γνωστή στο επενδυτικό κοινό η χειραγωγήση κερδών η οποία πραγματοποιήθηκε. Είναι προφανές πως η αποκάλυψη ακραίων περιπτώσεων διαχείρισης κερδών τιμωρείται από τους συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά. Επιπλέον οι Dechow et. al. (1996) εντοπίζουν πως η αποκάλυψη των περιπτώσεων αυτών σχετίζεται με μία αύξηση στα bid-ask spreads, με βουτιά στις εκτιμήσεις των αναλυτών, με αυξήσεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και μια αύξηση στη διασπορά των προβλέψεων των αναλυτών για τα κέρδη. Αυτά τα ευρήματα αντικατοπτρίζουν την μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και την αναθεώρηση των απόψεων τους αναφορικά με τις μελλοντικές οικονομικές προοπτικές της εταιρείας και την αξιοπιστία των οικονομικών της γνωστοποιήσεων.

5.2 Η Διαχείριση των Κερδών και οι επιδράσεις της

Η διαχείριση των κερδών θεωρείται ιδιαίτερα δαπανηρή και υπάρχουν δύο τύποι δαπάνης-κόστους που συνδέονται με τον χειρισμό των χρηματοοικονομικών καταστάσεων:

1. Τα κόστη εκείνα που προκύπτουν μόνον όταν οι πρακτικές διαχείρισης των κερδών ανιχνεύονται από τους συμμετέχοντες στην αγορά και
2. Εκείνα τα οποία πραγματοποιούνται ανεξάρτητα από το αν η χειραγωγήση ανιχνεύεται ή όχι.

Δαπάνες και κόστη που πραγματοποιούνται όταν ανιχνεύεται η διαχείριση κερδών περιλαμβάνουν την αρνητική επίδραση στη φήμη της εταιρείας, την μείωση στην ικανότητα της διοίκησης να μεταφέρει τις πληροφορίες στις αγορές λόγω των

παραβάσεων του παρελθόντος. Σε ακραίες περιπτώσεις μπορεί η επιχείρηση να υποχρεωθεί να επανεξετάσει τα κέρδη της ή μπορεί να υποστεί νομικές κυρώσεις ή χρηματικά πρόστιμα από την Securities and Exchange Commission (SEC). Όπως σημειώνουν χαρακτηριστικά οι Beneish et al.(2013) η παραποίηση των οικονομικών καταστάσεων επιφέρει τεράστια κόστη για τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Πέρα από τις απώλειες που προκαλούνται στον πλούτο των επενδυτών κρίνουν ίσως σαν πιο σημαντική επίπτωση την λανθασμένη κατανομή πόρων οι οποίοι και αποσπώνται από την παραγωγική τους χρήση. Αυτές οι πρακτικές τέλος αυξάνουν τα κόστη συναλλαγών λόγω της μειωμένης εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού στην ακεραιότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Επίσης δαπανηρή είναι όμως και η μη ανιχνεύσιμη διαχείριση των κερδών. Όταν μια εταιρεία υπερεκτιμά τα τρέχοντα κέρδη της, η αναμενόμενη αύξηση στα μελλοντικά κέρδη της θα είναι χαμηλότερη για τους εξής λόγους:

- αυξάνοντας τα τρέχοντα κέρδη, αυξάνει παράλληλα η βάση από την οποία αναπτύσσονται τα μελλοντικά κέρδη και μειώνεται έτσι η δυνατότητα για μελλοντική ανάπτυξη.
- δεδομένου ότι τα κέρδη προσεγγίζουν μακροπρόθεσμα τις καθαρές ταμειακές ροές, μια υπερεκτίμηση των τωρινών κερδών θα ακολουθηθεί από μια υποεκτίμηση των μελλοντικών κερδών.

Ο χρονισμός της εν λόγω αντιστροφής και, επομένως, οι βραχυπρόθεσμες συνέπειες της διαχείρισης των κερδών, διαφέρει ανάλογα με τον τύπο των δεδουλευμένων. Για παράδειγμα, όταν μια εταιρεία υποτιμά το ποσό των επισφαλών απαιτήσεων (αυξάνοντας έτσι τις καθαρές απαιτήσεις και διογκώνοντας τα τρέχοντα κέρδη), είναι πιθανό να υποβάλλει μεγάλο κόστος επισφαλούς χρέους και χαμηλότερα εισοδήματα κατά την επόμενη περίοδο όπου οι επισφαλείς απαιτήσεις θα έχουν μειωθεί.

Αντίθετα, όταν μία εταιρεία υπερεκτιμά τις υποβαθμίσεις των παγίων περιουσιακών στοιχείων ή των άυλων περιουσιακών στοιχείων με μικρή ωφέλιμη διάρκεια ζωής (ένα αρνητικό στοιχείο δεδουλευμένου που μειώνει τη λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων), η αντιστροφή θα εμφανίζεται σταδιακά σε

πολλές μεταγενέστερες περιόδους μέσω της μείωσης των υποτιμήσεων ή των δαπανών λόγω των αποσβέσεων.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Ανίχνευση Διαχείρισης Κερδών

6.1 Γενική Προσέγγιση

Στο πρώτο μέρος της παρούσας διπλωματικής παρουσιάστηκε το φαινόμενο της διαχείρισης κερδών από τις διοικήσεις των εταιρειών. Η εξέταση όλων των πτυχών του φαινομένου αυτού υποδεικνύει την σημαντικότητα του για όλα τα εμπλεκόμενα μέρη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα σκάνδαλα τα οποία έχουν δει το φως της δημοσιότητας τις τελευταίες δεκαετίες είναι πολυάριθμα και οι συνέπειες τους ιδιαίτερα σημαντικές. Ένα από τα πιο πολύκροτα σκάνδαλα των τελευταίων δεκαετιών με καταγιστικές συνέπειες, ήταν αυτό της Enron το οποίο και παρουσιάζεται εκτενώς στην συνέχεια. Ο βαθμός στον οποίο εμφανίζονται να χειραγωγούνται τα κέρδη έχει απασχολήσει όλους τους εμπλεκόμενους φορείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος όπως τους αναλυτές, τις ρυθμιστικές αρχές καθώς και την ακαδημαϊκή και ερευνητική κοινότητα.

Προς αυτή την κατεύθυνση έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές ερευνητικές προσπάθειες οι οποίες προσπαθούν να συντελέσουν στην ανίχνευση πρακτικών διαχείρισης κερδών. Στην παρούσα διπλωματική εργασία επιλέχθηκαν να παρουσιαστούν δύο ιδιαίτερα διαδεδομένα υποδείγματα εντοπισμού επιχειρήσεων, που έχουν υιοθετήσει λογιστικές πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας τους. Τα εν λόγω υποδείγματα εντοπισμού είναι το M-score, το οποίο αναπτύχθηκε από τον Beneish (1999a) και πήρε την τελική του μορφή από τους Beneish et al (2013), και το F-score το οποίο αναπτύχθηκε από τους Dechow et al (2011). Στις δύο αυτές μεθοδολογίες εντοπισμού θα στηριχτεί και η ερευνητική προσπάθεια που πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης.

6.2 Παρουσίαση Υποδείγματος M-score

Ένα ιδιαίτερα διαδεδομένο υπόδειγμα εντοπισμού επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν προβεί σε υιοθέτηση πρακτικών χειραγώγησης της κερδοφορίας τους, αποτελεί

το M-score. Το εν-λόγω υπόδειγμα αναπτύχθηκε από τον καθηγητή Λογιστικής Beneish (1999a) και τους Beneish et.al (2013). Ο Beneish, έχοντας ως στόχο την δημιουργία ενός μοντέλου το οποίο να μπορεί διακρίνει τις εταιρείες οι οποίες έχουν προβεί σε χειραγώγηση κερδών από τις υπόλοιπες, ξεκίνησε την προσπάθεια του αυτή μελετώντας ένα δείγμα τέτοιων εταιρειών, αναζητώντας τα κοινά διακριτά τους χαρακτηριστικά και σχεδιάζοντας μεταβλητές οι οποίες να δύνανται να εντοπίσουν είτε στρεβλώσεις των οικονομικών καταστάσεων πιθανώς προερχόμενες από χειραγώγηση είτε προϋποθέσεις που μπορούν να οδηγήσουν σε τέτοιες ενέργειες. Η ερευνητική του προσπάθεια έφερε στο φως την ύπαρξη μιας συστηματικής σχέσης μεταξύ της πιθανότητας χειραγώγησης των κερδών και κάποιων μεταβλητών προερχόμενων από τις οικονομικές καταστάσεις. Τα ερευνητικά του ευρήματα αναδεικνύουν τη χρησιμότητα των λογιστικών δεδομένων στον εντοπισμό της χειραγώγησης και στην αξιολόγηση των δημοσιευμένων κερδών. Το M-score μπορεί να φανεί ιδιαίτερα χρήσιμο σε οποιοδήποτε ενδιαφερόμενο μέρος λόγω της εύκολης κατασκευής του και παράλληλα να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο για τους επενδυτές εφόσον οι εταιρείες οι οποίες αποκαλύπτονται να έχουν χειραγωγήσει τα κέρδη τους αντιμετωπίζουν μεγάλες απώλειες στην αξία των μετοχών τους.

Ως δείγμα για την μελέτη του ο Beneish χρησιμοποίησε 74 εταιρείες οι οποίες χειραγώγησαν τα αποτελέσματα τους και εντοπίστηκαν είτε από στοιχεία αγωγών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής είτε από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης και διέθεταν παρόμοια χαρακτηριστικά ανεξάρτητα από την πηγή εντοπισμού τους.

Δείγμα

Το δείγμα το οποίο χρησιμοποιήθηκε για την ανάπτυξη του υποδείγματος περιλάμβανε 74 εταιρείες οι οποίες χειραγώγησαν τα κέρδη τους. Οι εταιρείες αυτές εντοπίστηκαν είτε από στοιχεία αγωγών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είτε από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης και αφορούσαν τα έτη 1987-1993.

Η διαδικασία που ακολουθήθηκε για την επιλογή των κατάλληλων εταιρειών του δείγματος είχε ως εξής:

Προκειμένου να εντοπιστούν εταιρείες οι οποίες χειραγώγησαν τα κέρδη τους μέσω των στοιχείων αγωγών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής χρησιμοποιήθηκαν τα Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) 132 έως 502, τα οποία εκδόθηκαν κατά την διάρκεια των ετών 1987-1993. Μετά την

αφαίρεση των ακατάλληλων εταιρειών, δηλαδή χρηματοοικονομικών, επενδυτικών, ασφαλιστικών και τραπεζικών ιδρυμάτων, για τις οποίες δεν εφαρμόζεται το εν λόγω υπόδειγμα δημιουργήθηκε ένα τελικό δείγμα απαρτιζόμενο από 103 AAERS τα οποία και μελετούσαν 49 εταιρείες οι οποίες παραβίασαν τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές.

Στη συνέχεια έλαβε χώρα η αναζήτηση υποθέσεων χειραγώγησης που απασχόλησαν τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Από τον Ιανουάριο του 1987 έως και τον Απρίλιο του 1993 εντοπίστηκαν 80 εταιρείες οι οποίες αναφέρονταν σε άρθρα με αντικείμενο την χειραγώγηση κερδών. Μετά την αφαίρεση 8 εταιρειών οι οποίες είχαν ήδη εντοπιστεί από την μελέτη των υποθέσεων της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς και κάποιων άλλων ακατάλληλων εταιρειών που δεν πληρούσαν τις προϋποθέσεις που απαιτούσε η έρευνα, το τελικό δείγμα που διαμορφώθηκε από αυτή την μηχανή αναζήτησης απαρτιζόταν από 40 εταιρείες. Μια επιπλέον προϋπόθεση που τοποθετήθηκε από τον Beneish, προκειμένου τα δείγματα εταιρειών που προήλθαν από δύο διαφορετικές πηγές αναζήτησης να συμβαδίζουν, ήταν οι εταιρείες να έχουν προχωρήσει σε επαναδιατύπωση των κερδών τους στη λογική πως η επαναδιατύπωση των οικονομικών καταστάσεων είναι συνήθως και το αποτέλεσμα μιας επιτυχημένης έρευνας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Αυτό το κριτήριο τοποθετήθηκε προκειμένου να αποκλειστούν επιχειρήσεις που χειραγώγησαν τα κέρδη τους υιοθετώντας τεχνάσματα που ήταν μέσα στην διακριτική ευχέρεια των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών και δεν προχώρησαν σε αναμορφώσεις. Αυτοί οι περιορισμοί μείωσαν το δείγμα εταιρειών από τα Μέσα Ενημέρωσης κατά 15 εταιρείες, αφήνοντας ένα τελικό δείγμα 25 εταιρειών με χαρακτηριστικά μεγέθους, μόχλευσης, ρευστότητας, κερδοφορίας και ανάπτυξης παρόμοια με αυτά των 49 εταιρειών που εντοπίστηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Μέσω της διαδικασίας που παρουσιάστηκε, ο Beneish (1999a) κατέληξε στο δείγμα των 74 εταιρειών τις οποίες και χρησιμοποίησε για την δημιουργία και την εφαρμογή του υποδείγματος M-score.

Μεταβλητές

Μετά τον καθορισμό του δείγματος και την συλλογή δεδομένων για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις ακολουθεί η επιλογή των ανεξάρτητων μεταβλητών για την ανάπτυξη του υποδείγματος. Ο Beneish βασίστηκε σε τρεις πηγές για την επιλογή

των ανεξάρτητων μεταβλητών οι οποίες και προέρχονταν από δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων. Στηριζόμενος στην υπάρχουσα έρευνα και βιβλιογραφία θέλησε να εντάξει στο υπόδειγμα του:

- Μεταβλητές οι οποίες να εξετάζουν τις μελλοντικές προοπτικές των εταιρειών καθώς τεκμήρια από προηγούμενες έρευνες [βλ. O'Glove (1987), Kellogg and Kellogg (1991), Siegel (1991), Fridson (1993) και Lev and Thiagarajan (1993)] υποδεικνύουν πιο πιθανή την χειραγώγηση όταν οι μελλοντικές προοπτικές είναι φτωχές.
- Μεταβλητές βασιζόμενες σε ταμειακές ροές και δεδουλευμένα [βλ. Healy (1985) και Jones (1991)]
- Μεταβλητές προερχόμενες από την positive theory, η οποία υποθέτει κίνητρα προερχόμενα από τα συμβόλαια των στελεχών για την χειραγώγηση των κερδών. [βλ. Watts and Zimmerman (1986)]

Τελικά η έρευνα για αναζήτηση μεταβλητών προερχόμενων από στοιχεία οικονομικών καταστάσεων κατέληξε σε ένα μοντέλο με 8 μεταβλητές. Από τις 8 αυτές μεταβλητές οι 7 σχεδιάστηκαν από τον Beneish ως δείκτες προκειμένου να μπορέσουν να αποτυπώσουν τις στρεβλώσεις που θα προέκυπταν από την χειραγώγηση συγκρίνοντας τα δεδομένα το έτος της πρώτης παραποίησης με αυτά του προηγούμενου έτους.

Οι μεταβλητές οι οποίες επιλέχθηκαν είναι οι εξής:

1. DSRI-Days'sales in Receivables Index

Είναι ένας αριθμοδείκτης ο οποίος συγκρίνει τις απαιτήσεις ως ποσοστό των πωλήσεων του πρώτου έτους κατά το οποίο πραγματοποιήθηκε η χειραγώγηση με την αντίστοιχη μέτρηση του προηγούμενου έτους. Μία μεγάλη αύξηση στις απαιτήσεις ως ποσοστό πωλήσεων μπορεί να οφείλεται σε αλλαγές στην πιστωτική πολιτική, προκειμένου να ενισχυθούν οι πωλήσεις, ωστόσο δυσανάλογες αυξήσεις θα μπορούσαν να σηματοδοτούν και την ύπαρξη πλασματικών εσόδων. Επομένως, αναμένεται όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τόσο να αυξάνεται η πιθανότητα τα έσοδα και τα κέρδη να έχουν παραποιηθεί.

2. GMI-Gross Margin Index

Ως Gross Margin Index (GMI) ορίζεται ένας αριθμοδείκτης με αριθμητή το μικτό περιθώριο κέρδους του προηγούμενου έτους και παρονομαστή το μικτό

περιθώριο κέρδους του έτους χειραγώγησης. Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, τότε αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους το τρέχον έτος σε σχέση με το προηγούμενο. Σύμφωνα με τους Lev and Thiagarajan (1993) η μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους αποτελεί ένα αρνητικό σημάδι για τις προοπτικές της εταιρείας. Έτσι αναμένεται η ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ GMI και της πιθανότητας χειραγώγησης των κερδών.

3. AQI-Asset Quality Index

Ο AQI-Asset Quality Index είναι ένας αριθμοδείκτης που συγκρίνει την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων το τρέχον έτος με την αντίστοιχη του προηγούμενου έτους. Ως ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων σε ένα δεδομένο έτος ορίζεται ο δείκτης των μη κυκλοφορούντων στοιχείων του Ενεργητικού, μετά την αφαίρεση των Ενσώματων Πάγιων Στοιχείων, προς το Σύνολο του Ενεργητικού. Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, τότε αυτό σημαίνει ότι αυξάνονται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, γεγονός που μπορεί να υποδεικνύει και μια αυξημένη τάση προς τη κεφαλαιοποίηση και την αναβολή αναγνώριση εξόδων. Έτσι αναμένεται μια θετική σχέση μεταξύ του συγκεκριμένου δείκτη και της πιθανότητας χειραγώγησης.

4. SGI- Sales Growth Index

Ο εν λόγω δείκτης συγκρίνει τις πωλήσεις το τρέχον έτος με τις πωλήσεις το προηγούμενο έτος. Αναφέρεται ότι η ανάπτυξη δεν επιφέρει οπωσδήποτε χειραγώγηση, αλλά οι αναπτυσσόμενες εταιρείες θεωρούνται πιο επιρρεπείς στην διάπραξη παραποιήσεων από τις υπόλοιπες εταιρείες, διότι η οικονομική κατάσταση και οι κεφαλαιακές ανάγκες πιέζουν τα στελέχη των εταιρειών στην κατεύθυνση της επίτευξης των στόχων. [βλ. National Commission on Fraudulent Financial Reporting (1987); National Association of Certified Fraud Examiners (1993)]. Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, τότε αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις το τρέχον έτος αυξάνονται σε σχέση με το προηγούμενο και διαφαίνεται μια θετική σχέση μεταξύ του εξεταζόμενου δείκτη και της πιθανότητας χειραγώγησης.

5. DEPI-Depreciation Index

Ο δείκτης αυτός συγκρίνει το ποσοστό απόσβεσης το προηγούμενο έτος με το ποσοστό απόσβεσης το τρέχον έτος. Στις περιπτώσεις που ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, ο βαθμός στον οποίο τα ενσώματα πάγια στοιχεία αποσβάνονται έχει μειωθεί το τρέχον έτος σε σχέση με το προηγούμενο. Μια τέτοια κατάσταση αυξάνει τη πιθανότητα η εταιρεία να έχει αναθεωρήσει τις εκτιμήσεις της ωφέλιμης ζωής των παγίων ή να έχει υιοθετήσει νέες μεθόδους που οδηγούν σε αύξηση του εισοδήματος.

6. SGAI- Sales, general, and administrative expenses index

Με τη χρήση του αριθμοδείκτη αυτού επιχειρείται η σύγκριση των εξόδων διοίκησης και διάθεσης ως ποσοστό των πωλήσεων το τρέχον έτος με το αντίστοιχο μέγεθος το προηγούμενο έτος. Η χρήση της μεταβλητής αυτής βασίζεται στο σχόλιο των Lev and Thiagarajan (1993) για την πεποίθηση των αναλυτών, οι οποίοι βλέπουν τις μεγάλες αυξήσεις των πωλήσεων ως αρνητικό σημάδι για τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας. Συνεπώς όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο αριθμοδείκτης αυτός αναμένεται από τον Beneish να αυξάνεται και η πιθανότητα παραποίησης.

7. LEVI-Leverage index

Ο αριθμοδείκτης αυτός συγκρίνει τη χρηματοοικονομική μόχλευση του τρέχοντος έτους με αυτή του προηγούμενου έτους. Όταν εμφανίζεται με τιμές μεγαλύτερες της μονάδας υποδεικνύει αύξηση στη χρηματοοικονομική μόχλευση. Η μεταβλητή αυτή συμπεριλήφθηκε στο υπόδειγμα από τον Beneish, προκειμένου να ανιχνεύσει κίνητρα από τις δανειακές συμβάσεις, τα οποία θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε χειραγώγηση αποτελεσμάτων.

8. Accruals

Ο Beneish χρησιμοποίησε στην αρχική μορφή του υποδείγματος του [βλ. Beneish (1999a)] τη μεταβλητή Total Accruals/Total Assets προκειμένου να εξετάσει κατά πόσον οι ταμειακές ροές ακολουθούν τα κέρδη και ακολουθώντας την υπάρχουσα βιβλιογραφία υπέθεσε ότι η ύπαρξη υψηλότερων δεδουλευμένων σε σχέση με τις ταμειακές ροές συνδέεται με μεγαλύτερη πιθανότητα χειραγώγησης κερδών.

Ωστόσο, με την εξέλιξη της έρευνας και την ενσωμάτωση της κατάστασης ταμειακών ροών στις καταστάσεις που δημοσιεύουν οι εταιρείες, η μεταβλητή μετασχηματίστηκε σε έναν αριθμοδείκτη ο οποίος συγκρίνει τα κέρδη και τις

λειτουργικές ταμειακές ροές το πρώτο έτος που πραγματοποιείται η παραποίηση σύμφωνα με τους Beneish et al. (2013). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης στοχεύει να εξακριβώσει κατά πόσον τα λογιστικά κέρδη υποστηρίζονται από ταμειακά κέρδη και στις περιπτώσεις που λαμβάνει υψηλές τιμές υφίσταται σημαντική διαφορά μεταξύ κερδών και λειτουργικών ταμειακών ροών, γεγονός που αποτελεί ένδειξη για την ποιότητα κερδοφορίας της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό ακολουθεί ένα πίνακας που παρουσιάζει την σύνθεση των μεταβλητών του υποδείγματος M-score.

Πίνακας 1: Μεταβλητές Υποδείγματος M-score

Αριθμοδείκτης	Τύπος Υπολογισμού
DSRI	$(\text{Απαιτήσεις}_t / \text{Πωλήσεις}_t) / (\text{Απαιτήσεις}_{t-1} / \text{Πωλήσεις}_{t-1})$
GMI	$(\text{Μικτό Κέρδος}_{t-1} / \text{Πωλήσεις}_{t-1}) / (\text{Μικτό Κέρδος}_t / \text{Πωλήσεις}_t)$
AQI	$[1 - (\text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_t + \text{Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού}_t) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_t] / [1 - (\text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_{t-1} + \text{Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού}_{t-1}) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_{t-1}]$
SGI	$\text{Πωλήσεις}_t / \text{Πωλήσεις}_{t-1}$
DEPI	$[\text{Αποσβέσεις}_{t-1} / (\text{Αποσβέσεις}_{t-1} + \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_{t-1})] / [\text{Αποσβέσεις}_t / (\text{Αποσβέσεις}_t + \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία}_t)]$
SGAI	$(\text{Έξοδα Διάθεσης και Διοίκησης}_t / \text{Πωλήσεις}_t) / (\text{Έξοδα Διάθεσης και Διοίκησης}_{t-1} / \text{Πωλήσεις}_{t-1})$
LEVI	$[(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_t + \text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια}_t) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_t] / [(\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}_{t-1} + \text{Μακροπρόθεσμα Δάνεια}_{t-1}) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_{t-1}]$
Accruals	$(\text{Κέρδη μετά από Φόρους}_t - \text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}_t) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}_t$

Ανάπτυξη Υποδείγματος M-score και συμπεράσματα:

Ο τύπος υπολογισμού του M-score δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση:

$$\text{M-score} = -4,840 + (0,920 \times \text{DSRI}) + (0,528 \times \text{GMI}) + (0,404 \times \text{AQI}) + (0,892 \times \text{SGI}) + (0,115 \times \text{DEPI}) - (0,172 \times \text{SGAI}) - (0,327 \times \text{LEVI}) + (4,679 \times \text{Accruals})$$

Σύμφωνα με τους Beneish et al (2013), αν το M-score για μια επιχείρηση λαμβάνει τιμή υψηλότερη από -1,78 (δηλαδή λιγότερο αρνητική τιμή), τότε είναι εξαιρετικά πιθανόν η επιχείρηση να έχει προβεί σε χειραγώγηση της κερδοφορίας της. Από την άλλη, αν το M-score λαμβάνει τιμές μεταξύ -1,78 και -2,00, τότε είναι πιθανόν η επιχείρηση να έχει προβεί σε χειραγώγηση της κερδοφορίας της. Τέλος, αν το M-score λαμβάνει τιμές μικρότερες από -2,00 (δηλαδή περισσότερο αρνητικές τιμές), τότε δεν είναι πιθανόν η επιχείρηση να έχει χειραγωγήσει την κερδοφορία της.

Η μεθοδολογία του M-score αναπτύχθηκε έχοντας ως βάση ένα δείγμα επιχειρήσεων οι οποίες χειραγώγησαν τα κέρδη τους και ανακαλύφθηκαν. Ωστόσο κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει πάντοτε εφόσον πολλές επιχειρήσεις επηρεάζουν τα κέρδη τους επιτυχώς χωρίς να αποκαλύπτονται. Εξαιτίας της πραγματικότητας αυτής το υπόδειγμα του M-score παρουσιάζει μεγάλη χρησιμότητα στην προσπάθεια εντοπισμού μιας επιχείρησης που έχει υιοθετήσει πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας της. Βασικό πλεονέκτημα του υποδείγματος είναι ότι η πρακτική του εφαρμογή είναι σχετικά απλή και απαιτεί μόνο λογιστικά μεγέθη, τα οποία προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις και μπορεί να εφαρμοστεί χωρίς κόστος από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τους ελεγκτές και τους επενδυτές προκειμένου να διακρίνουν ύποπτες περιπτώσεις μέσα σε ένα μεγάλο πλήθος εταιρειών και να προχωρήσουν σε πιο εκτεταμένη έρευνα.

Από την άλλη πλευρά εντοπίζονται και κάποιοι περιορισμοί στην χρήση του υποδείγματος οι οποίοι και αναφέρονται από τον ερευνητή M.Beneish (1999). Έναν βασικό περιορισμό αποτελεί το γεγονός πως το μοντέλο εκτιμήθηκε χρησιμοποιώντας χρηματοοικονομικά στοιχεία δημόσιων εταιρειών που διαπραγματεύονταν στο χρηματιστήριο. Έτσι, δεν θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί αξιόπιστα στη μελέτη περιπτώσεων ιδιωτικών επιχειρήσεων. Ένας άλλος περιορισμός που διαφαίνεται είναι ότι η χειραγώγηση κερδών στο δείγμα περιλάμβανε αποκλειστικά περιπτώσεις υπερεκτίμησης κερδών, έτσι το υπόδειγμα δεν θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί αξιόπιστα σε περιπτώσεις εταιρειών που διαχειρίζονται τα κέρδη τους με στόχο την υποεκτίμηση τους.

Τέλος, είναι σημαντικό να επισημάνουμε ότι το υπόδειγμα αυτό προσφέρει μόνον ενδείξεις χαμηλής ποιότητας κερδοφορίας και όχι αποδείξεις, διότι ενέχει η πιθανότητα οι στρεβλώσεις που εντοπίζονται να οφείλονται και σε άλλους παράγοντες όπως είναι για παράδειγμα η αλλαγή του οικονομικού περιβάλλοντος και θα πρέπει τα αποτελέσματα του να μελετώνται με κριτική διάθεση και σε συνδυασμό πάντοτε με μία ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση.

6.2.1 Προβλεπτική ικανότητα του υποδείγματος για μελλοντικές αποδόσεις.

Οι Beneish et al (2013), προχώρησαν επιπλέον στην εξερεύνηση πιθανής σύνδεσης μεταξύ της πιθανότητας χειραγώγησης (M-score) και των μεταγενέστερων αποδόσεων. Κατά την πραγματοποίηση της έρευνας τους, έθεσαν σαν υπόθεση ότι το M-score είναι σε θέση να προσφέρει πληροφορίες για τις αναμενόμενες αποδόσεις της εταιρείας και ο λόγος είναι τα χαρακτηριστικά μιας εταιρείας που χειραγωγεί τα κέρδη της όπως αυτά ορίζονται από τον Beneish (1999). Τα χαρακτηριστικά που συνθέτουν το προφίλ των εταιρειών αυτών είναι τα εξής:

- Οι συγκεκριμένες εταιρείες αναπτύσσονται ιδιαίτερα γρήγορα. Η ανάπτυξη των πωλήσεων τους είναι ιδιαίτερα υψηλή χρόνο με το χρόνο.
- Βιώνουν επιδείνωση σε θεμελιώδη μεγέθη όπως μείωση της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων, διαβρωμένα περιθώρια κέρδους και αυξημένη μόχλευση.
- Και τέλος, υιοθετούν επιθετικές λογιστικές πρακτικές, όπως την αύξηση των απαιτήσεων με ρυθμό μεγαλύτερο από αυτόν κατά τον οποίο αυξάνονται οι πωλήσεις και την μείωση των εξόδων απόσβεσης.

Η βασική τους υπόθεση είναι ότι εταιρείες που μοιράζονται κοινά χαρακτηριστικά με εταιρείες οι οποίες έχουν βρεθεί να χειραγωγούν τα κέρδη τους αντιπροσωπεύουν έναν ευάλωτο τύπο ανάπτυξης. Επειδή οι εταιρείες αυτές παρουσιάζουν ισχυρή ανάπτυξη είναι πιθανόν να έχουν τιμολογηθεί πιο ακριβά. Ωστόσο την ίδια στιγμή παρουσιάζουν και έναν αριθμό πιθανών προβληματικών χαρακτηριστικών, ενδεικτικών είτε χαμηλότερης ποιότητας κερδών είτε ενός διαρκώς μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος.

Για την πραγματοποίηση αυτής της ερευνητικής προσπάθειας στηρίχτηκαν τόσο στην βιβλιογραφία που αφορούσε τα δεδουλευμένα και τις μελλοντικές

αποδόσεις όσο και σε μελέτες που είχαν χρησιμοποιήσει μεταβλητές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε πεδία λήψης αποφάσεων.

Ενδεικτική μελέτη της πρώτης κατηγορίας αποτελεί εκείνη του Sloan (1996) ο οποίος και έδειξε ότι εταιρείες με υψηλότερα accruals, τα οποία και μεγέθυναν τα αποτελέσματα, έχουν χαμηλότερες αποδόσεις από ότι άλλες με χαμηλότερα accruals. Ο Sloan παρουσίασε στοιχεία που αποδεικνύουν ότι η προβλεπτική ικανότητα των δεδουλευμένων προέρχεται από το γεγονός ότι το ταμειακό τμήμα των κερδών είναι μεγαλύτερης ποιότητας από αυτό των δεδουλευμένων.

Μελέτες οι οποίες έχουν εξετάσει την χρησιμότητα των πληροφοριών που παρέχουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και χρησιμοποιήθηκαν από τους ερευνητές διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

- 1) Ανάλυση κινδύνων-μελέτες οι οποίες είχαν ως στόχο την πρόβλεψη χρεοκοπίας και χρηματοοικονομικών κινδύνων με κυριότερες αυτές των Ohlson(1980) και Beaver, McNichols και Price (2007).
- 2) Ανάλυση βασικών δεικτών-μελέτες οι οποίες συνδύαζαν ένα μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεικτών με στόχο είτε την πρόβλεψη μελλοντικών κερδών είτε την πρόβλεψη αποδόσεων μετοχών. Ενδεικτικές μελέτες της κατηγορίας αυτής αποτελούν οι μελέτες των Ou και Penman(1989) και Holthausen και Larcher (1992).
- 3) Ανάλυση Περιβάλλοντος-μελέτες στις οποίες πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση σε συγκεκριμένα μεγέθη.

Έχοντας ως σημεία καθοδήγησης ευρήματα προηγούμενων ερευνητικών προσπαθειών, οι Beneish et al. (2013) αναζήτησαν τις επιδράσεις του μοντέλου εντοπισμού περιπτώσεων χειραγώγησης κερδών για τους επενδυτές. Χρησιμοποιώντας το μοντέλο του Beneish (1999a), απέδειξαν την ικανότητα του όχι μόνον στον εντοπισμό απάτης αλλά και στην πρόβλεψη μελλοντικών αποδόσεων. Επιπλέον, βρήκαν στοιχεία που αποδείκνυαν ότι η αποτελεσματικότητα του υποδείγματος προέρχεται κυρίως από την ικανότητα του να προβλέπει τη σταθερότητα ή όχι και για τα επόμενα χρόνια του τμήματος των δεδουλευμένων που απαρτίζουν τα τρέχοντα κέρδη.

6.3 Παρουσίαση Υποδείγματος F-score

Ένα ακόμα ιδιαίτερα διαδεδομένο υπόδειγμα ανίχνευσης επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν υιοθετήσει πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας τους, αποτελεί το F-score. Το υπόδειγμα αυτό αναπτύχθηκε από τους Dechow et al (2011). Οι ερευνητές, θέτοντας ως στόχο να συμβάλλουν στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, προχώρησαν στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών ενός δείγματος εταιρειών που χειραγώγησαν τα κέρδη τους και ανέπτυξαν το F-score, ένα μοντέλο ανίχνευσης το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως σήμα πιθανής χειραγώγησης κερδών. Πιο συγκεκριμένα πρότειναν τρία υποδείγματα ανίχνευσης παραπονημένων οικονομικών καταστάσεων. Το πρώτο από τα υποδείγματα βασίζεται μόνο σε λογιστικά μεγέθη. Το δεύτερο και το τρίτο υπόδειγμα προσθέτουν στις λογιστικές μεταβλητές χρηματιστηριακούς και μη λογιστικούς δείκτες. Στην παρούσα μελέτη, ωστόσο το ενδιαφέρον μας εστιάζεται στο πρώτο υπόδειγμα, του οποίου οι τύποι υπολογισμού βασίζονται αποκλειστικά σε λογιστικά μεγέθη, προερχόμενα από τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων οι οποίες είναι και διαθέσιμες στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Δείγμα

Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν ως δείγμα για την ανάπτυξη του υποδείγματος τους μια βάση εταιρειών η οποία και σχηματίστηκε μέσω λεπτομερούς εξέτασης ενός πλήθους εταιρειών των οποίων οι λογιστικές πρακτικές έγιναν αντικείμενο διερεύνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ.

Από το 1982, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκδίδει Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) κατά τη διάρκεια ή στο τέλος ερευνών κατά εταιρειών, ελεγκτών ή στελεχών όταν εντοπίζονται λογιστικά είτε ελεγκτικά ατοπήματα.

Για την πραγματοποίηση της έρευνας εξετάστηκαν 2.190 AAERs τα οποία εκδόθηκαν μεταξύ των ετών 1982 και 2005. Η εξέταση των υποθέσεων αυτών οδήγησε σε 676 εταιρείες οι οποίες και βρέθηκαν να έχουν παραποιήσει τουλάχιστον μία φορά τις τριμηνιαίες ή ετήσιες λογιστικές τους καταστάσεις. Το τελικό δείγμα εταιρειών στο οποίο κατέληξαν και για το οποίο υπήρχε διαθεσιμότητα των απαραίτητων στοιχείων ήταν 494 επιχειρήσεις με παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις.

Μεταβλητές Υποδείγματος

Μετά τον καθορισμό του δείγματος και την συλλογή δεδομένων για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις ακολουθεί η αναζήτηση των μεταβλητών εκείνων των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες μπορούν να συσχετιστούν με ενδεχόμενη παραποίηση. Για την δημιουργία του πρώτου υποδείγματος οι Dechow et al. (2011) ανέλυσαν μεταβλητές οι οποίες εξετάζαν την ποιότητα των δεδουλευμένων, την πραγματοποιηθείσα απόδοση και μεταβλητές που αποτυπώνουν τα κίνητρα που δημιουργεί η κεφαλαιαγορά για την χειραγώγηση κερδών. Όλες οι μεταβλητές που εξετάστηκαν προήλθαν από μεγέθη διαθέσιμα στις οικονομικές καταστάσεις.

Τελικά η έρευνα για αναζήτηση μεταβλητών και η μελέτη της υπάρχουσας βιβλιογραφίας κατέληξε σε ένα υπόδειγμα με 7 μεταβλητές προερχόμενες από στοιχεία οικονομικών καταστάσεων. Οι μεταβλητές οι οποίες επιλέχθηκαν και σχετίζονται με την ποιότητα των accuals είναι οι εξής:

1. RSST accruals- Προέρχεται από τους Richardson et al.(2005)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την μεταβολή του καθαρού ενεργητικού (χωρίς να λαμβάνονται υπόψιν τα χρηματικά διαθέσιμα) προς το σύνολο του ενεργητικού. Όσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης, τόσο χαμηλότερη η ποιότητα της κερδοφορίας της εξεταζόμενης επιχείρησης.

2. Change in Receivables-(ch_rec)

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει υψηλές τιμές, τότε αυτό ενδέχεται να αποτελεί ένδειξη αντικανονικής αποτίμησης των απαιτήσεων της επιχείρησης και υπερεκτίμησης των πωλήσεων της.

3. Change in Inventories-(ch_inv)

Όταν μια επιχείρηση εμφανίζει υψηλές τιμές στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, τότε το γεγονός αυτό ενδέχεται να αποτελεί ένδειξη αντικανονικής αποτίμησης των αποθεμάτων και υποεκτίμησης του κόστους πωληθέντων. Τυχόν παραποιήσεις των παραπάνω λογαριασμών βελτιώνουν το μικτό κέρδος που εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις.

4. % Soft Assets- (soft_assets)

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης προβάλλει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που αντιπροσωπεύει περιουσιακά στοιχεία, τα οποία είναι πιο εύκολο να γίνουν αντικείμενο παραποίησης. Όσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο αριθμοδείκτης, τόσο ευκολότερο γίνεται για την διοίκηση να χειραγωγήσει τα κέρδη της επιχείρησης. Η επιλογή του αριθμοδείκτη % Soft Assets στηρίχθηκε στο ερευνητικό έργο των Barton and Simko (2002), οι οποίοι και διατύπωσαν την άποψη στηριζόμενοι σε ερευνητικά ευρήματα, ότι εταιρείες με υψηλότερα καθαρά λειτουργικά κέρδη παρουσιάζουν μεγαλύτερη λογιστική ευελιξία στην μεταβολή υποθέσεων προκειμένου να συναντήσουν τους βραχυπρόθεσμους στόχους κερδοφορίας.

Οι δύο επόμενες μεταβλητές προσπαθούν να αποτυπώσουν την χρηματοοικονομική επίδοση της επιχείρησης και εξετάζουν τους τρόπους με τους οποίους τα διοικητικά στελέχη μπορούν να παραποιήσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις προκειμένου να αποκρύψουν την μειωμένη επίδοση των εταιρειών τους. Λόγος για τα παραπάνω έχει πραγματοποιηθεί και σε προηγούμενες ερευνητικές προσπάθειες των Dechow et al (1996), Beneish (1997) και Beneish (1999b).

5. Change in Cash Sales- (ch_cs)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την ποσοστιαία μεταβολή των εσόδων από πωλήσεις που έχουν εισπραχθεί και χρησιμοποιείται προκειμένου να αξιολογηθεί από τους ερευνητές κατά πόσον οι πωλήσεις οι οποίες δεν υπόκεινται σε διαχείριση των δεδουλευμένων έχουν μειωθεί.

6. Change in Return on Assets- (ch_roa)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης επιλέχθηκε από τους ερευνητές διότι τα διοικητικά στελέχη εμφανίζονται να προτιμούν να επιδείξουν θετική ανάπτυξη κερδών, όπως υποστηρίζουν και οι Graham, Harvey και Rajgopal (2005). Μέσω αυτού μετράται η μεταβολή της αποδοτικότητας του ενεργητικού τη επιχείρησης.

7. Actual Issuance (issue)

Η τελευταία αυτή μεταβλητή που χρησιμοποιούν οι Dechow et al.(2011) στοχεύει να αποτυπώσει τα κίνητρα που προέρχονται από την κεφαλαιαγορά και οδηγούν τις διοικήσεις στην χειραγώγηση των κερδών. Η ανάγκη για λήψη χρηματοδότησης με νέα κεφάλαια ενδέχεται να δημιουργεί κίνητρα για τα στελέχη των επιχειρήσεων να ωραιοποιήσουν την κερδοφορία τους. Έτσι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ορίζεται να λαμβάνει την τιμή της μονάδας αν η επιχείρηση έχει προβεί

σε αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού της ή σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά την εξεταζόμενη λογιστική χρήση.

Πριν την ανάπτυξη του υποδείγματος F-score παρατίθεται στο σημείο αυτό ένας πίνακας με την σύνθεση των μεταβλητών του υποδείγματος.

Πίνακας 2: Μεταβλητές Υποδείγματος F-score

Αριθμοδείκτης	Τύπος Υπολογισμού
rsst_acc	$\Delta(\text{Σύνολο Ενεργητικού} - \text{Διαθέσιμα και Ταμειακά Ισοδύναμα} - \text{Σύνολο Υποχρεώσεων} - \text{Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές}) / \text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}$
ch_rec	$\Delta(\text{Απαιτήσεις}) / \text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}$
ch_inv	$\Delta(\text{Αποθέματα}) / \text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}$
soft_assets	$(\text{Σύνολο Ενεργητικού} - \text{Ενσώματα Πάγια Στοιχεία} - \text{Διαθέσιμα και Ταμειακά Ισοδύναμα}) / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$
ch_cs	$\{[\text{Πωλήσεις}_t - \Delta(\text{Απαιτήσεις}_{t,t-1})] / [\text{Πωλήσεις}_{t-1} - \Delta(\text{Απαιτήσεις}_{t-1,t-2})]\} - 1$
ch_roa	$(\text{Κέρδη μετά από Φόρους}_t / \text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}_{t,t-1}) - (\text{Κέρδη μετά από Φόρους}_{t-1} / \text{Μέσος Όρος Συνόλου Ενεργητικού}_{t-1,t-2})$
Issue	Λαμβάνει την τιμή 1 αν η επιχείρηση προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών ή έλαβε νέο μακροπρόθεσμο δάνειο αλλιώς λαμβάνει την τιμή 0

Παρουσίαση Υποδείγματος

Πρώτο βήμα για τον υπολογισμό του F-score αποτελεί ο ακόλουθος τύπος:

$$\text{Predicted Value} = -7,893 + (0,790 \times \text{rsst_acc}) + (2,518 \times \text{ch_rec}) + (1,191 \times \text{ch_inv}) + (1,979 \times \text{soft_assets}) + (0,171 \times \text{ch_cs}) - (0,932 \times \text{ch_roa}) + (1,029 \times \text{issue})$$

Στη συνέχεια, και μετά τον υπολογισμό των επιμέρους αριθμοδεικτών που αποτελούν τα συστατικά στοιχεία του F-score, υπολογίζεται η πιθανότητα

παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης με βάση την τιμή η οποία προκύπτει από το ακόλουθο κλάσμα:

$$\text{Probability} = e^{-\text{Predicted Value}} / (1 + e^{-\text{Predicted Value}})$$

Η πιθανότητα αυτή συγκρίνεται με την πιθανότητα μια τυχαία επιλεγμένη επιχείρηση από το δείγμα μελέτης να έχει παραποιήσει τις οικονομικές της καταστάσεις. Σύμφωνα με τους Dechow et al. (2011), η πιθανότητα αυτή ισούται περίπου με 0,0037. Όπως έχει αναφερθεί ήδη παραπάνω οι Dechow et al. (2011) στα πλαίσια της συγκεκριμένης έρευνας εξέτασαν επιχειρήσεις, των οποίων οι λογιστικές πρακτικές έχουν γίνει αντικείμενο διερεύνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής την χρονική περίοδο 1982-2005. Ο συνολικός αριθμός των εξεταζόμενων επιχειρήσεων με παραποιημένες οικονομικές καταστάσεις είναι 494 σε ένα συνολικό δείγμα 133.461 εταιρειών ($494/133.461=0,0037$). Αυτό με άλλα λόγια σημαίνει ότι αν επιλεγθεί τυχαία προς εξέταση μια Αμερικάνικη επιχείρηση, η πιθανότητα να έχει παραποιήσει τα οικονομικά της αποτελέσματα και να έχει γίνει αντικείμενο διερεύνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ ισούται με 0,37%.

Έτσι το F-score προκύπτει από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{F-score} = \text{Probability} / 0,0037$$

Σκοπός του F-score είναι να δείξει στους χρήστες του πόσες φορές είναι πιο πιθανόν η εξεταζόμενη επιχείρηση να έχει παραποιήσει τις οικονομικές καταστάσεις της σε σχέση με μια τυχαία επιλεγμένη εταιρεία. Αν το F-score λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, τότε το επίπεδο κινδύνου παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων είναι υψηλότερο από το κανονικό. Ιδιαίτερα αν το F-score είναι υψηλότερο από 1,85 ή 2,45 τότε το επίπεδο κινδύνου χαρακτηρίζεται ως ουσιώδες ή υψηλό αντίστοιχα. Από την άλλη πλευρά αν το F-score εμφανίζεται χαμηλότερο της μονάδας, τότε υπάρχει χαμηλό ή κανονικό επίπεδο κινδύνου παραποίησης των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης.

Το υπόδειγμα F-score αποτελεί μια ευρέως διαδεδομένη μεθοδολογία εντοπισμού επιχειρήσεων, οι διοικήσεις των οποίων είναι πιθανόν να προέβησαν στη χρήση πρακτικών χειραγώγησης της κερδοφορίας τους. Βασικό πλεονέκτημα του υποδείγματος F-score, όπως και του M-score το οποίο παρουσιάστηκε παραπάνω, αποτελεί η σχετικά απλή εφαρμογή του η οποία απαιτεί αποκλειστικά λογιστικά μεγέθη που συμπεριλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο ούτε αυτή η μεθοδολογία εντοπισμού μπορεί να προσφέρει αποδείξεις για το κατά πόσον η

εξεταζόμενη επιχείρηση χρησιμοποίησε πρακτικές χειραγώγησης των κερδών της αλλά μόνο ισχυρές ενδείξεις. Ενδείξεις οι οποίες όμως μπορούν να τραβήξουν την προσοχή ενός χρηματοοικονομικού αναλυτή κατά την πραγματοποίηση ανάλυσης μιας μετοχής και να τον κινητοποιήσουν για μια προσεκτικότερη και ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση.

6.4 Σημεία ταύτισης και διαφοροποίησης των δύο υποδειγμάτων

Η έρευνα των Dechow et al. (2011) χτίστηκε πάνω στην ερευνητική προσπάθεια που πραγματοποίησε ο Beneish (1997, 1999a) και στόχος της ήταν να συμπληρώσει τα ήδη υπάρχοντα ευρήματα. Ωστόσο, οι ερευνητές υιοθέτησαν μια διαφορετική αντίληψη από αυτήν του Beneish, γεγονός που τους διευκόλυνε και στην πραγματοποίηση διαφορετικών επιλογών. Όπως χαρακτηριστικά σημειώνουν όμως οι Dechow et al. (2011) αυτή η διαφορετική τους προσέγγιση δεν θα πρέπει να εκληφθεί ως κριτική στο έργο του Messod Beneish αλλά ως αποτέλεσμα διαφορετικών ερευνητικών στόχων.

Ένας από τους κύριους στόχους των ερευνητών ήταν η ανάπτυξη μιας μετρικής η οποία θα μπορούσε να υπολογιστεί απευθείας από την χρήση των οικονομικών καταστάσεων. Έτσι έλαβαν την απόφαση να μη χρησιμοποιήσουν δείκτες για κάποια από τις μεταβλητές που συμπεριέλαβαν στο υπόδειγμά τους.

Ένας δεύτερος στόχος ήταν να δώσουν στους ερευνητές, αναλυτές καθώς και οποιοδήποτε άλλο ενδιαφερόμενο μέρος την δυνατότητα να μπορούν να υπολογίσουν ένα F-score για μια τυχαία επιχείρηση και εύκολα να μπορούν να προσεγγίσουν την πιθανότητα παραποίησης. Για τον λόγο αυτό επέλεξαν να μην εντάξουν τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις του δείγματος σε διαφορετικές ομάδες ανάλογα με τον κλάδο ή το μέγεθος, κάτι το οποίο πραγματοποίησε ο Beneish (1999a) στην δική του έρευνα για την ανάπτυξη του M-score. Η επιλογή τους αυτή είχε σκοπό να αποφύγει την προσθήκη επιπλέον πολυπλοκότητας στην ανάλυση και στην παρουσίαση των αποτελεσμάτων τους.

Έναν τρίτο στόχο αποτέλεσε η αξιολόγηση της χρησιμότητας των πληροφοριών των οικονομικών καταστάσεων πέραν όμως αυτών που συμπεριλαμβάνονται στις κύριες οικονομικές καταστάσεις. Για τον λόγο αυτό συμπεριέλαβαν και άλλες πληροφορίες οι οποίες περικλείονταν στην φόρμα 10-K και αφορούσαν τις γενικές

πληροφορίες για την επιχείρηση, πληροφορίες για την τιμή των μετοχών, ή στις σημειώσεις.

Κεφάλαιο 7

Ανάλυση Μελέτης Περίπτωσης και Πρακτική Εφαρμογή Υποδειγμάτων

7.1 Το Σκάνδαλο της Enron

7.1.1 Γενικά Σχόλια

Τίποτα δεν φαίνεται να είναι το ίδιο πια όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και στις διεθνείς αγορές μετά την αποκάλυψη των λογιστικών απατών της μεγαλύτερης εταιρείας εμπορίας ενέργειας, και ένατης μεγαλύτερης αμερικάνικης επιχείρησης, της Enron. Η αποκάλυψη των λογιστικών απατών της Enron και η μετέπειτα κατάρρευση της έφεραν στην επιφάνεια σοβαρά ζητήματα, όπως αυτό της διαπλοκής των επιχειρηματιών με το πολιτικό σύστημα, τις συνέπειες της πλήρους απελευθέρωσης των αγορών, το ρόλο που διαδραματίζουν οι λογιστικές εταιρείες καθώς και οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές.

Το σκάνδαλο της Enron είναι ίσως ένα από τα μεγαλύτερα οικονομικά σκάνδαλα που έχουν συμβεί ποτέ. Αποκαλύφθηκε το 2001 και αφορούσε την ενεργειακή εταιρεία Enron και την ελεγκτική εταιρεία Arthur Andersen. Εξαιτίας μιας σειράς αποκαλύψεων που αφορούσαν αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές που χρησιμοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, η Enron βρέθηκε στα πρόθυρα της χρεοκοπίας τον Νοέμβριο του 2001. Στο σημείο αυτό πραγματοποιήθηκε μια απόπειρα διάσωσης της εταιρείας από μια παρόμοια αλλά μικρότερη σε μέγεθος ενεργειακή εταιρεία, την Dynegy, η οποία όμως τελικά δεν απέδωσε. Τελικά η Enron κύρηξε πτώχευση στις 2 Δεκεμβρίου του 2001.

Κατά την διάρκεια των αποκαλύψεων, οι μετοχές της Enron σημείωσαν κατακόρυφη πτώση από το αρχικό ποσό των 90,00 \$ ανά μετοχή σε λιγότερο από 50 σεντς ανά μετοχή. Η τεράστια πτώση της Enron πραγματοποιήθηκε μετά από την αποκάλυψη πως πολλά από τα κέρδη και τα έσοδα της εταιρείας αποτελούσαν αποτέλεσμα συμφωνιών με οντότητες ειδικού σκοπού και εταιρείες περιορισμένης ευθύνης οι οποίες λειτουργούσαν κάτω από τον έλεγχο της. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν πολλά από τα χρέη καθώς και οι απώλειες της εταιρείας να μην εμφανιστούν στις οικονομικές της καταστάσεις.

Επιπρόσθετα, το σκάνδαλο αυτό οδήγησε στην διάλυση της ελεγκτικής Arthur Andersen, η οποία συγκαταλεγόταν έως τότε μεταξύ των πέντε κορυφαίων ελεγκτικών

εταιρειών. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν όμως και η ζημία για ποικίλες ομάδες ενδιαφερομένων, όπως μέτοχοι, κράτος, εργαζόμενοι, πιστωτές της εταιρείας κ.α.

7.1.2 Ανασκόπηση των Γεγονότων

Στις αρχές του 1990, ψηφίστηκε από το Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών μια νομοθετική ρύθμιση που απελευθέρωνε την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Η αγορά που δημιουργήθηκε ευνόησε την δημιουργία εταιρειών όπως η Enron, ενώ ο έντονος ανταγωνισμός που δημιουργήθηκε προκάλεσε την έντονη μεταβλητότητα των τιμών καθώς και τις αντιδράσεις παραγωγών και τοπικών διοικήσεων. Ωστόσο, η Enron και άλλες αντίστοιχες εταιρείες κατόρθωσαν μέσω προσπαθειών επηρεασμού και δημιουργίας θετικά προσκείμενων φορέων να διατηρήσουν την κατάσταση ως είχε.

Η Enron δημιούργησε αρκετές offshore εταιρείες, εταιρείες των οποίων μοναδικός σκοπός ήταν η παροχή βοήθειας στον φορολογικό σχεδιασμό και την φοροδιαφυγή εκτοξεύοντας έτσι την κερδοφορία της επιχείρησης. Οι ονομασίες των οντοτήτων αυτών ήταν Bob West Treasure, Jedi και Hawaii. Οι εταιρείες αυτές βοηθούσαν την Enron να φαίνεται περισσότερο κερδοφόρα απ' όσο πραγματικά ήταν, ενώ δημιουργήθηκε παράλληλα ένας τεχνητός κύκλος μεταφοράς απωλειών από τα στελέχη. Μέσω της παραπάνω πρακτικής η τιμή των μετοχών της εταιρείας εκτοξεύτηκαν, γεγονός που έδωσε την δυνατότητα στα διοικητικά της στελέχη να αξιοποιούν εσωτερική πληροφόρηση με στόχο την κερδοσκοπία σε ατομικό επίπεδο. Τα στελέχη της Enron γνώριζαν την αλήθεια για τους offshore λογαριασμούς της εταιρείας, στους οποίους κρύβονταν οι απώλειες της, ωστόσο οι επενδυτές δεν γνώριζαν τίποτα για όλα αυτά.

Το 1999 ξεκίνησε η λειτουργία της EnronOnline, μιας διαδικτυακής υπηρεσίας συναλλαγών, η οποία έτυχε ευρείας αποδοχής και χρησιμοποιήθηκε από τις περισσότερες ενεργειακές εταιρείες των ΗΠΑ. Ο Πρόεδρος και Γενικός Διευθυντής Παραγωγής Jeffrey Skilling υποστήριξε την εξής καινοφανή ιδέα, ότι η εταιρεία δεν χρειαζόταν να έχει υπό την κατοχή της πραγματικά στοιχεία. Εφαρμόζοντας μια ιδιαίτερα διεισδυτική επενδυτική στρατηγική, κατέστησε την Enron το μεγαλύτερο χονδρέμπορο αερίου και ενέργειας, με 27\$ δισεκατομμύρια συναλλαγές ανά τρίμηνο. Ενώ τα νούμερα της εταιρείας έπρεπε να εμφανίζονται στην ονομαστική τους αξία, η Enron υιοθέτησε μια λογιστική αγοραίας αξίας, με την οποία τα προβλεπόμενα

μελλοντικά κέρδη από οποιασδήποτε συμφωνία εμφανίζονταν αμέσως στα βιβλία της. Έτσι η εταιρεία σημείωνε κέρδη από συναλλαγές οι οποίες μπορούσαν με το χρόνο να ανατραπούν και να μεταβληθούν σε απώλειες, καθώς τα δημοσιονομικά της υπονομεύονταν από την ανάγκη χειραγώγησης της χρηματιστηριακής της αξίας στη Wall Street, κατά την περίοδο της τεχνολογικής έκρηξης του χρηματιστηρίου. Οι πρακτικές της Enron αποτελούσαν συχνά κερδοσκοπικά παιχνίδια για την διατήρηση της ισχύουσας κατάστασης και την άνοδο της τιμής της εταιρείας. Οι αυξανόμενοι αριθμοί συνοδεύονταν και από χορηγούμενα επενδυτικά κεφάλαια τα οποία και συντηρούσε παρά τα χρέη της. Μια ενδεχόμενη πτώση της θα δημιουργούσε πλήθος αλυσιδωτών αντιδράσεων.

Στα τέλη του 1990, η Enron έκανε συναλλαγές \$80-90 ανά μετοχή και αρκετές ήταν οι ανησυχίες που εκδηλώνονταν λόγω των σοβαρών οικονομικών αποκαλύψεων. Στα μέσα του Ιουλίου 2001, η Enron ανακοίνωσε κέρδη \$50,1 δισεκατομμυρίων, σχεδόν τα τριπλάσια από τις αρχές του έτους και 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 είχε υποχωρήσει κατά 30% σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο οι επενδυτές της Enron βρίσκονταν σε κατάσταση ανησυχίας, εφόσον αδυνατούσαν να κατανοήσουν τις διοικητικές πρακτικές της εταιρείας και τη δυσκολίες της να εκφράσει τα μεγέθη της επακριβώς σε μια οικονομική κατάσταση. Οι προσπάθειες και οι διοικητικές αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο αυτή δεν φάνηκε να καθησυχάζουν τους επενδυτές ούτε και τους αναλυτές της εταιρείας ενώ η παραδοχή από την πλευρά της εταιρείας της συστηματικής χρήσης “διεταρικών συναλλαγών” με τις θυγατρικές της, αύξησε τους φόβους πολλών για την ευκολία μεταφοράς απωλειών που σε αντίθετη περίπτωση θα είχαν εμφανιστεί στον ισολογισμό της Enron.

7.1.3 Η αποκάλυψη του σκανδάλου της Enron

Στις 17 Οκτωβρίου του 2001, η Enron ανακοίνωσε ότι τα αποτελέσματα του τρίτου τριμήνου της ήταν αρνητικά, εξαιτίας μιας απρόσμενης χρέωσης περισσότερων από \$1 δισεκατομμυρίων. Η διοίκηση της εταιρείας ισχυρίστηκε ότι κύριος λόγος των απωλειών ήταν οι επενδυτικές ζημιές σε συνδυασμό με χρεώσεις ύψους \$180

εκατομμυρίων για την ανοικοδόμηση της προβληματικής μονάδας διευρυμένων συναλλαγών. Σε μια δήλωση του ο ιδρυτής της εταιρείας Kenneth Lay υποστήριξε τα εξής: “ Έπειτα από μια ενδελεχή επισκόπηση των εταιρειών μας, αποφασίσαμε να αναλάβουμε αυτές τις χρεώσεις ώστε να ξεκαθαρίσουμε ζητήματα τα οποία επισκίαζαν την απόδοση και την κερδοφόρο προοπτική των βασικών μας ενεργειακών επιχειρήσεων.”

Επιπροσθέτως, η Enron διαβεβαίωσε πως η διευρυμένη μονάδα της άξιζε από μόνη της \$34 δισεκατομμύρια δολάρια, ένας ισχυρισμός που επίσης αντιμετωπίστηκε με δυσπιστία από τους αναλυτές. Στις 22 Οκτωβρίου του 2001, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής ανακοινώνει πως διερευνά ποικίλες ύποπτες συμφωνίες που πραγματοποίησε η Enron, τονίζοντας πως πρόκειται για μερικές από τις πιο θολές συναλλαγές εντός ομίλου που παρατηρήθηκαν ποτέ. Την ανακοίνωση αυτή ακολουθεί η πτώση της τιμής της μετοχής της εταιρείας στα \$20,65 με απώλεια \$5,40 σε μία μέρα. Όσον αφορά τις έρευνες που διενεργούσε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ο πρόεδρος και γενικός διευθυντής της Enron Kenneth Lay επισήμανε τότε: “ Προτιθέμεθα να φανούμε απολύτως συνεργάσιμοι με τον S.E.C. και αδημονούμε να εξαλείψουμε οποιαδήποτε ανησυχία που μπορεί να έχει παρουσιαστεί σχετικά με τις συναλλαγές αυτές”

7.1.4 Ανησυχητικές Ενδείξεις

Οι έντονες ανησυχίες που υπήρχαν σχετικά με την ρευστότητα της Enron ανάγκασαν τον Lay να συμμετάσχει στις 23 Οκτωβρίου σε μια τηλεφωνική συνδιάσκεψη, κατά την διάρκεια της οποίας επιχείρησε να καθησυχάσει τους επενδυτές λέγοντας τους ότι τα χρηματικά αποθέματα της εταιρείας ήταν επαρκή και πως δεν θα πραγματοποιούνταν άλλες έκτακτες χρεώσεις. Ο Lay προσπάθησε επίσης να καθησυχάσει τους συνομιλητές του τονίζοντας πως όλες οι λογιστικές πρακτικές που είχαν χρησιμοποιηθεί είχαν εξεταστεί πλήρως από τον εξωτερικό ελεγκτή της εταιρείας, την Arthur Andersen.

Στις 27 Οκτωβρίου και ενώ πλέον οι μετοχές της Enron συναλλάσσονταν στα \$15,41, έχοντας χάσει την μισή τους αξία σε λιγότερο από μια βδομάδα, η εταιρεία ξεκίνησε μια προσπάθεια επαναγοράς όλων των εμπορικών χρεογράφων που αποτιμούνταν περίπου στα \$3,3 δισεκατομμύρια , με στόχο να κατευνάσει τις ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με την ρευστότητα της εταιρείας. Η Enron

εξάντλησε όλα τα περιθώρια πίστωσης που κατείχε σε διάφορα τραπεζικά ιδρύματα προκειμένου να χρηματοδοτήσει την επαναγορά. Και ενώ η πιστοληπτική της ικανότητα χαρακτηριζόταν ακόμα BBB, οι ομολογίες της συναλλάσσονταν σε πιο χαμηλά επίπεδα, καθιστώντας την μελλοντική τους πώληση αβέβαιη.

Με το πέρασμα των ημερών, όλο και πύκνωναν οι ανησυχίες των αναλυτών σχετικά με πιθανή καταστρατήγηση των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών. Ωστόσο, ορισμένοι υποστήριζαν πως μια ολοκληρωμένη ανάλυση ήταν αδύνατη βάσει των ατελών πληροφοριών που παρείχε η εταιρεία. Η τεράστια παρουσία της Enron ενδυνάμωνε τις ανησυχίες για το τι μέλει γενέσθαι και το ποιες θα ήταν οι επιπτώσεις μιας πιθανής κατάρρευσης της.

7.1.5 Κίνδυνος Επιβίωσης της Enron

Ο κυριότερος βραχυπρόθεσμος κίνδυνος επιβίωσης της Enron στα τέλη του Οκτωβρίου φαινόταν να είναι η πιστοληπτική της βαθμολόγηση. Κατά την περίοδο αυτή η Moody's και η Fitch, δύο από τους μεγαλύτερους οργανισμούς αξιολόγησης, κάλεσαν την Enron για επανεκτίμηση και πιθανή υποτίμηση. Μια τέτοια μείωση θα ανάγκαζε την Enron να προβεί σε έκδοση εκατομμυρίων μετοχών για την κάλυψη δανείων που είχε εγγυηθεί, μια κίνηση που θα μείωνε ακόμα περισσότερο την αξία των υπαρχουσών μετοχών.

Παράλληλα, όλες οι συνεργαζόμενες εταιρείες άρχισαν να επανεξετάζουν τις συμφωνίες τους με την Enron, και ιδιαίτερα όσες είχαν μακροπρόθεσμο ορίζοντα, λόγω του ενδεχομένου πτώσης της πιστοληπτικής της αξιολόγησης κάτω από το BBB. Οι αναλυτές από την πλευρά τους συνέχιζαν την συντονισμένη τους επίθεση σχετικά με τις δυσκολίες της εταιρείας και της αδυναμίας να γίνει αντικείμενο ασφαλούς ανάλυσης με τόσο αινιγματικές οικονομικές καταστάσεις.

Στις 29 Οκτωβρίου, έγινε γνωστή η είδηση πως η εταιρεία επεδίωκε μια περαιτέρω οικονομική ενίσχυση της τάξης των \$1-2 δισεκατομμυρίων, γεγονός που ήρθε να υποστηρίξει την έντονη ανησυχία για την ρευστότητα της εταιρείας. Την επόμενη κιόλας μέρα, η Moody's υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας σε Baa2 και η Standard and Poor's σε BBB+ . Η Moody's ακόμα προειδοποίησε για πιθανή υποβάθμιση στα χρεόγραφα της Enron, γεγονός που θα μπορούσε να εμποδίσει την εταιρεία από την αναζήτηση νέας χρηματοδότησης καθώς

πλέον δε θα ήταν φερέγγυα. Πέραν των παραπάνω, γνωστοποιείται πως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επεδίωκε πλέον μια επίσημη έρευνα, μετά από τις ερωτήσεις που αναφέρονταν στις συναλλαγές της Enron με τα συγγενικά της μέλη.

7.1.6 Προσπάθειες Εύρεσης Βοήθειας

Το Νοέμβριο γνωστοποιήθηκε πως η διοίκηση της Enron αναζητούσε επιμόνως νέες επενδύσεις ή μια εξαγορά. Ωστόσο, οι προσπάθειες που έγιναν δεν απέδωσαν καρπούς. Επενδυτές αλλά και διακεκριμένες εταιρείες όπως η Clayton και ο όμιλος Blankstone προσεγγίστηκαν αλλά χωρίς αποτέλεσμα. Οι μετοχές της εταιρείας πλέον συναλλάσσονταν στα \$7, καθώς το επενδυτικό κοινό ανησυχούσε πως δεν θα μπορούσε να βρεθεί αγοραστής για την εταιρεία.

Μετά από πολλές προσπάθειες, η διοίκηση της Enron φάνηκε να βρίσκει αγοραστή, όταν το διοικητικό συμβούλιο μιας άλλης εταιρείας εκμετάλλευσης ενέργειας της Dynegy, υπερψήφισε για αγορά της εταιρείας σε “τιμή ευκαιρίας”. Πολλοί ήταν εκείνοι οι οποίοι αμφισβήτησαν την επιτυχή έκβαση της συμφωνίας αυτής λόγω των διαφορετικών εταιρικών αξιών των δύο επιχειρήσεων.

Το Νοέμβριο η Enron γνωστοποίησε πως οι έκτακτες χρεώσεις του ενός δισεκατομμυρίου που είχαν εμφανισθεί τον Οκτώβριο ανέρχονταν στην πραγματικότητα σε \$200 δισεκατομμύρια. Στις 9 Νοεμβρίου γνωστοποιήθηκε μια ακόμα μεγάλη διόρθωση στα κέρδη της εταιρείας με μια μείωση της τάξης των \$591 εκατομμυρίων στα έσοδα των ετών 1997-2000. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν ο εκμηδενισμός των κερδών της χρήσης 1997, με σημαντικές απώλειες και για τα επόμενα χρόνια. Παρόλα αυτά η Dynegy γνωστοποίησε πως δεν έχασε το ενδιαφέρον για αγορά της Enron. Και οι δύο εταιρείες στην παρούσα φάση πίεζαν επίμονα προς την επισφράγιση της συμφωνίας και κάποιοι παρατηρητές έδειχναν αισιόδοξοι για την έκβαση της υπόθεσης. Ωστόσο οι εξελίξεις έμελλε να είναι πολύ διαφορετικές.

7.1.7 Η Αποκάλυψη της Αλήθειας και η Κατάρρευση της Συμφωνίας

Στα μέσα του μήνα, η Enron ανακοίνωσε την πρόθεση της να εκποιήσει στοιχεία που υπολειπούνταν, αξίας περίπου \$8 εκατομμυρίων στα πλαίσια ενός γενικού πλάνου περιορισμού των μεγεθών της με σκοπό τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής

σταθερότητας. Στις 19 Νοεμβρίου του 2001, αποκαλύπτονται στο επενδυτικό κοινό επιπλέον στοιχεία που μαρτυρούσαν την κακή κατάσταση της εταιρείας. Ένα από τα σοβαρότερα γεγονότα ήταν ότι η εταιρεία είχε υποχρεώσεις αποπληρωμής \$9 δισεκατομμυρίων μέχρι τα τέλη του 2002, χρέος υπερβολικά υψηλό για τα διαθέσιμα που κατείχε.

Δύο μέρες αργότερα, στη Wall Street εκφράζονταν σοβαρές αμφιβολίες για το αν τελικά η Dynegy θα επέμενε στην συμφωνία ή όχι, ή αν θα προχωρούσε σε μια ολοκληρωτική επαναδιαπραγμάτευση. Η τιμή της μετοχής της Enron συνέχιζε να διαπραγματεύεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Και τότε αποκαλύφθηκε ακόμα πως σχεδόν όλα τα χρήματα που είχε δανειστεί η εταιρεία για σκοπούς αγοράς των χρεογράφων της είχαν χαθεί σε ένα διάστημα 50 ημερών, αποκάλυψη η οποία κλόνησε πλέον την προθυμία της Dynegy να προχωρήσει στην συμφωνία.

Στα παραπάνω έρχεται να προστεθεί την ίδια περίοδο η ανακοίνωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που έκανε λόγο για στοιχειοθέτηση παραπόνων για αστική απάτη εις βάρος της Arthur Andersen LLP, εξωτερικού ελεγκτή της Enron. Η Dynegy κάνοντας μια τελευταία προσπάθεια απαιτεί πλέον από την Enron συμφωνία εξαγοράς \$4 δισεκατομμυρίων έναντι της αρχικής προσφοράς των \$8 δισεκατομμυρίων. Ωστόσο η ολοκλήρωση της εξαγοράς δεν επρόκειτο να γίνει πραγματικότητα.

Στις 28 Νοεμβρίου του 2001, έγιναν αληθινοί οι δύο χειρότεροι εφιάλτες της Enron. Η Dynegy Inc. αποδεσμεύτηκε μονομερώς από την προτεινόμενη εξαγορά και η πιστοληπτική ικανότητα της Enron υποβαθμίστηκε ακόμα περισσότερο. Η τιμή της μετοχής της έπεσε στα \$0,61 στο τέλος της ημέρας και η εταιρεία βρέθηκε μόνη και πνιγμένη στα χρέη. Αλυσιδωτές υπήρξαν οι συνέπειες, καθώς τόσο οι πιστωτές της όσο και άλλες εταιρείες εκμετάλλευσης ενέργειας υπέφεραν από την απώλεια αρκετών ποσοστιαίων μονάδων. Οι πρώτες αναλύσεις τοποθετούν τη ζημιά που προήλθε στα \$18 δισεκατομμύρια και υποχρεώσεις που αποτελούνται από ανεξόφλητα χρέη και εγγυημένα δάνεια στα \$23 δισεκατομμύρια. Συγκεκριμένα η Citigroup και η JP Morgan Chase είχαν σημαντικά ποσά να χάσουν με την πτώχευση της Enron. Παράλληλα, πολλά από τα μεγάλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας είχαν δοθεί ως ενέχυρο σε πιστωτές ως εγγύηση για λήψη δανείων, δυσκολεύοντας την θέση των εκτεθειμένων πιστωτών και τελικώς των κατόχων μετοχών της για το αν θα ανταμείβονταν κατά τη διαδικασία της πτώχευσης. Στις 30 Νοεμβρίου του 2001 οι ευρωπαϊκές λειτουργίες της Enron κήρυξαν πτώχευση και αναζήτησαν προστασία του Κεφαλαίου 11 προστασίας στις ΗΠΑ δύο μέρες μετά. Η υπόθεση αυτή αποτέλεσε την

μεγαλύτερη πτώχευση στην ιστορία των ΗΠΑ και άφησε χωρίς δουλειά 4.000 υπαλλήλους.

7.1.8 Λογιστικά Ζητήματα

Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται ορισμένα βασικά λογιστικά θέματα τα οποία, όπως φάνηκε εκ του αποτελέσματος δεν αντιμετωπίστηκαν ορθά από τα διοικητικά στελέχη της εταιρείας.

❖ Χρηματοδοτική Μίσθωση

Ένα πεδίο στο οποίο δεν πραγματοποιήθηκαν οι κατάλληλοι λογιστικοί χειρισμοί αφορά τις χρηματοδοτικές μισθώσεις της εταιρείας. Η χρήση του εργαλείου της χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπει την χρήση ενός παγίου στοιχείου από τον μισθωτή ο οποίος διακρατά όλα τα οφέλη και τους κινδύνους που απορρέουν από την σύμβαση αυτή. Ωστόσο δεν έχει την κυριότητα του παγίου, όπως αυτή ορίζεται από τον νόμο. Συνεπώς, δεν υποχρεούται καταρχήν να το εμφανίζει στις λογιστικές του καταστάσεις. Εφόσον όμως στην ουσία το πάγιο χρησιμοποιείται και λογίζονται αποσβέσεις γι' αυτό θα πρέπει να παρέχεται η κατάλληλη πληροφόρηση. Η Enron δεν ενημέρωνε κατάλληλα τους χρήστες των οικονομικών της καταστάσεων για τα πάγια που χρησιμοποιούσε και τις πηγές των αποσβέσεων που διεξήγαγε με αποτέλεσμα την χειραγώγηση των κερδών της.

❖ Συνταξιοδοτικό Ταμείο

Οι χειρισμοί της εταιρείας έπληξαν ποικιλοτρόπως και τους εργαζομένους της. Πέρα από την απώλεια των θέσεων εργασίας που ακολούθησε την πτώχευση της εταιρείας, οι εργαζόμενοι είδαν το ασφαλιστικό και συνταξιοδοτικό τους πρόγραμμα να χάνεται. Και αυτό διότι οι εισφορές των εργαζομένων για την ασφαλιστική τους κάλυψη ενσωματώνονταν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, το οποίο και κατέρρευσε στο χρηματιστήριο μετά από την αποκάλυψη του σκανδάλου. Χιλιάδες υπάλληλοι και επενδυτές της Enron είδαν τις αποταμιεύσεις τους και τις εισφορές που είχαν δώσει για το συνταξιοδοτικό τους πρόγραμμα να εξανεμίζονται. Οι ομάδες ενδιαφερομένων που επλήγησαν ακολούθησαν την δικαστική οδό προκειμένου να δικαιωθούν.

❖ Συμμετοχές

Η Enron είχε πραγματοποιήσει επενδύσεις και σε πολλές θυγατρικές εταιρείες, από τις οποίες εμφάνιζε κέρδη. Παρά το γεγονός ότι σύμφωνα με τα πρότυπα έπρεπε να εμφανίζει την εύλογη αξία των συμμετοχών σε ποσοστό 10% και να την προσαυξάνει με τα κέρδη, η διοίκηση της Enron ακολούθησε δημιουργικούς χειρισμούς και τεχνάσματα τα οποία και δεν επισήμαναν οι εξωτερικοί ελεγκτές. Επιπλέον οι ελεγκτές της Arthur Andersen δεν πραγματοποιούσαν έλεγχο στις θυγατρικές της Enron ώστε να είναι σε θέση να επιβεβαιώσουν τα νούμερα που εμφάνιζε η Enron στα αποτελέσματά της. Παράλληλα, η εταιρεία εφόσον εμφάνιζε κέρδη, προέβαινε και σε διανομή κερδών διακυβεύοντας τη θέση και των πιστωτών της.

7.1.9 Οι συνέπειες αποκάλυψης του σκανδάλου

❖ Επιπτώσεις προς την ελεγκτική εταιρεία Arthur Andersen

Ανεξάρτητα από την δικαστική έκβαση της υπόθεσης ως προς τον ρόλο της εταιρείας στις δημιουργικές πρακτικές που χρησιμοποίησε η Enron, η φήμη και το γόητρο της Arthur Andersen επλήγη ανεπανόρθωτα. Από τους 85.000 υπαλλήλους που απασχολούσε διεθνώς το 2002, σήμερα απασχολεί μόλις 200 στην έδρα της στο Σικάγο, σε μια προσπάθεια της να διαχειριστεί και να αντιμετωπίσει τις δικαστικές αγωγές που εκκρεμούν απέναντί της από όσους θίχτηκαν από την ελλιπή πληροφόρηση των στοιχείων της Enron. Η άλλοτε μία εκ των πέντε κορυφαίων ελεγκτικών εταιρειών, με διεθνή παρουσία και φήμη, άφησε τη θέση που κατείχε στις υπόλοιπες τέσσερις μετά την αποκάλυψη του σκανδάλου στο οποίο ενεπλάκη.

❖ Κοινωνικές και Νομικές Συνέπειες της Κατάρρευσης

Η κατάρρευση της Enron διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη δημιουργία της νομοθετικής πράξης Sarbanes-Oxly Act (SOX) στις 30 Ιουλίου του 2002. Η συγκεκριμένη ρύθμιση θεωρείται ως μία από τις σημαντικότερες ρυθμίσεις στους ομοσπονδιακούς νόμους χρεογράφων. Μέσω του νόμου αυτού προβλέπονται αυστηρότερες κυρώσεις για την πραγματοποίηση απάτης και μεταξύ άλλων απαιτείται από τις δημόσιες επιχειρήσεις να αποφεύγουν να χορηγούν δάνεια στα διοικητικά στελέχη, να αποκαλύπτουν περισσότερες και πιο λεπτομερείς πληροφορίες στο

επενδυτικό κοινό, να διατηρούν μεγαλύτερη ανεξαρτησία από τους εξωτερικούς ελεγκτές τους αλλά και να υφίστανται έλεγχο στις εσωτερικές ελεγκτικές διαδικασίες των οικονομικών τους. Ανάλογες νομοθετικές ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης εφαρμόστηκαν και από άλλες χώρες.

Ο Joel S. Seligman, ιστορικός και νομοθέτης χρεογράφων είχε δηλώσει την περίοδο εκείνη στην Washington Post τα εξής: “Πρόκειται για το μεγαλύτερο εταιρικό σκάνδαλο όλων των εποχών. Αποτέλεσε έναν από τους κύριους λόγους δημιουργίας της Sarbanes- Oxly Act, τις κυβερνητικές μεταρρυθμίσεις στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και το NASD, καθώς και έναν σημαντικό λόγο επαναπροσδιορισμού της εταιρικής συμπεριφοράς από τότε που μπορούμε να θυμηθούμε.”

Οι μακρόχρονες δικαστικές περιπέτειες και επιπτώσεις που έπονται της κατάρρευσης δεν έχουν γίνει ακόμα εντελώς ξεκάθαρες. Ωστόσο η ίδια η πτώση ως γεγονός έφερε αξιοσημείωτες επιπτώσεις στις αγορές των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου αλλά και της Ευρώπης γενικότερα και άνοιξε το δρόμο για επαναπροσδιορισμό του ρόλου που πρέπει να έχει η διοίκηση σε μια εταιρεία, των ηθικών δεσμεύσεων αλλά και νομικών κανόνων στους οποίους πρέπει να δοθεί βάση για αποφυγή αντίστοιχων περιπτώσεων απάτης στο μέλλον.

7.2 Πρακτική Εφαρμογή Υποδειγμάτων για την εταιρεία Enron.

Η εταιρεία Enron, αποτελεί μία από τις εταιρείες του δείγματος μας για την πραγματοποίηση της εμπειρικής μας έρευνας, η οποία παρουσιάζεται στο επόμενο κεφάλαιο. Επιπλέον, εμπλέκεται σε μια πολύκροτη υπόθεση διαχείρισης κερδών η οποία απασχόλησε όλον τον επενδυτικό κόσμο. Για τους παραπάνω λόγους, επιλέχθηκε να χρησιμοποιηθεί για την πρακτική εφαρμογή των δύο υποδειγμάτων M-score και F-score. Η Enron χρησιμοποίησε τεχνικές διαχείρισης κερδών από το τέλος του οικονομικού έτους 1997 έως και το τρίτο τρίμηνο του έτους 2001 οπότε και ανακαλύφθηκε. Για την πρακτική εφαρμογή των μοντέλων στην περίπτωση της Enron θα χρησιμοποιήσουμε το οικονομικό έτος 2000.

Οι μεταβλητές που συνθέτουν το υποδείγματα, οι τύποι υπολογισμού καθώς και τα σημεία διάκρισης των αποτελεσμάτων τους παρουσιάστηκαν κατά την ανάπτυξη των υποδειγμάτων κα θα χρησιμοποιηθούν εδώ για τον προσδιορισμό των M-score και F-score για την εταιρεία Enron.

Ο Πίνακας 3 παρουσιάζει τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας Enron για τις λογιστικές χρήσεις 2000, 1999 και 1998 όπως αυτές προήλθαν από την βάση δεδομένων Compustat. Αυτά τα λογιστικά στοιχεία θα χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό των υποδειγμάτων, προκειμένου να διερευνηθεί κατά πόσον οι συγκεκριμένες τεχνικές θα εντόπιζαν την συγκεκριμένη παραποίηση οικονομικών καταστάσεων.

Πίνακας 3: Οικονομικές Καταστάσεις Εταιρείας Enron

BALANCE SHEET (\$ MILLIONS)	2000	1999	1998
ASSETS			
Cash & Equivalents	1.374,000	288,000	111,000
Net Receivables	12.270,000	3.548,000	2.893,000
Inventories	953,000	598,000	514,000
Other Current Assets	15.784,000	2.821,000	2.415,000
Total Current Assets	30.381,000	7.255,000	5.933,000
Net Plant, Property & Equipment	11.743,000	10.681,000	10.657,000
Investments at Equity	5.294,000	5.036,000	4.433,000
Intangibles	3.638,000	2.799,000	1.949,000
Other Assets	14.447,000	7.610,000	6.378,000
TOTAL ASSETS	65.503,000	33.381,000	29.350,000
LIABILITIES			
Notes Payable	1.679,000	1.001,000	0,000
Accounts Payable	9.777,000	2.154,000	2.380,000
Other Current Liabilities	16.950,000	3.604,000	3.727,000
Total Current Liabilities	28.406,000	6.759,000	6.107,000
Long Term Debt	8.550,000	7.151,000	7.357,000
Deferred Taxes	1.644,000	1.894,000	2.357,000
Other Liabilities	12.115,000	4.577,000	3.337,000
Redeemable Noncontrolling Int.	3.318,000	3.430,000	3.144,000
EQUITY			
Total Preferred Stock	1.124,000	1.130,000	132,000
Common Stock	8.348,000	6.637,000	5.117,000
Retained Earnings	2.030,000	1.852,000	1.994,000
Less: Treasury Stock	32,000	49,000	195,000
	-----	-----	-----
Common Equity	10.346,000	8.440,000	6.916,000
Stockholders' Equity - Parent	11.470,000	9.570,000	7.048,000
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	65.503,000	33.381,000	29.350,000

INCOME STATEMENT (\$MILLIONS)	2000	1999	1998
Sales	100.789,000	40.112,000	31.260,000
Cost of Goods Sold	97.981,000	37.999,000	28.994,000
Gross Profit	2.808,000	2.113,000	2.266,000
Selling, General, & Administrative Expense	0,000	0,001	0,000
Operating Income Before Deprec.	2.808,000	2.113,000	2.266,000
Depreciation, Depletion, & Amortization	855,000	870,000	827,000
Operating Profit	1.953,000	1.243,000	1.439,000
Interest Expense	876,000	710,000	616,000
Non-Operating Income/Expense	446,000	793,000	248,000
Special Items	121,000	13,000	(39,000)
Pretax Income	1.644,000	1.339,000	1.032,000
Total Income Taxes	434,000	104,000	175,000
Noncontrolling Interest - Inc Acc	231,000	211,000	154,000
Income Before Extraordinary Items & Discontinued Operat	979,000	1.024,000	703,000
STATEMENT OF CASH FLOWS (\$ MILLIONS)			
Operating Activities - Net Cash Flow	4.779,000	1.228,000	1.640,000
Depreciation and Amortization	855,000	870,000	827,000
Sale of Common and Preferred Stock	634,000	991,000	880,000
Long-Term Debt - Issuance	3.994,000	1.776,000	1.903,000

Πρακτική Εφαρμογή M-score

Προκειμένου να προσδιορίσουμε λοιπόν το M-score θα πρέπει να κάνουμε αρχικά τους ακόλουθους υπολογισμούς, βασιζόμενοι στον Πίνακα 1 που παρουσιάζει τους τύπους υπολογισμών των μεταβλητών μας και αντλώντας τα απαραίτητα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των ετών 2000, 1999:

- Days' Sales in Receivables Index (DSRI): Στην περίπτωση της επιχείρησης Enron ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής: $DSRI = (12.270.000 / 100.789.000) / (3.548.000 / 40.112.000) = 1,3763$.
- Gross Margin Index (GMI): Στην περίπτωση της εταιρείας Enron Ο αριθμοδείκτης GMI υπολογίζεται ως εξής: $GMI = (2.113.000 / 40.112.000) / (2.808.000 / 100.789.000) = 1,8908$.
- Asset Quality Index (AQI): Στην περίπτωση της Enron έχουμε: $AQI = [1 - (30.381.000 + 11.743.000) / 65.503.000] / [1 - (7.255.000 + 10.681.000) / 33.381.000] = 0,7714$.
- Sales Growth Index (SGI): Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για την επιχείρηση Enron υπολογίζεται ως εξής: $SGI = 100.789.000 / 40.112.000 = 2,5127$.

- Depreciation Index (DEPI): Στην περίπτωση της εταιρείας Enron Ο αριθμοδείκτης DEPI υπολογίζεται ως εξής: $= [870.000 / (870.000 + 10.681.000)] / [855.000 / (855.000 + 11.743.000)] = 1,1098$.
- Selling, General and Administrative Expenses Index (SGAI): Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής: $SGAI = (0 / 100.789.000) / (0,0001 / 40.112.000) = 0$.
- Leverage Index (LEVI): Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για την επιχείρηση Enron υπολογίζεται ως εξής: $LEVI = [(28.406.000 + 8.550.000) / 65.503.000] / [(6.759.000 + 7.151.000) / 33.381.000] = 1,3539$.
- Accruals: Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής: $Accruals = (979.000 - 4.779.000) / 65.503.000 = -0,05801$.

Αντικαθιστώντας στον τύπο του M-score, που παρατέθηκε παραπάνω, τις τιμές των μεταβλητών για την επιχείρηση Enron έχουμε :

$$\begin{aligned} M\text{-score} &= -4,840 + (0,920 \times 1,3763) + (0,528 \times 1,8908) + (0,404 \times 0,7714) + \\ &+ (0,892 \times 2,5127) + (0,115 \times 1,1098) - (0,172 \times 0) - (0,327 \times 1,3539) + (4,679 \times (-0,0580)) \\ &= -0,6090 \end{aligned}$$

Η τιμή του M-score για την εταιρεία Enron είναι υψηλότερη (δηλαδή λιγότερο αρνητική) από την κριτική τιμή - 1,78. Το αποτέλεσμα αυτό αποτελεί ένδειξη ότι είναι εξαιρετικά πιθανόν η εν λόγω επιχείρηση να έχει υιοθετήσει λογιστικές πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας της.

Πρακτική Εφαρμογή F-score

Προκειμένου να προσδιορίσουμε το F-score για την εταιρεία Enron θα πρέπει να κάνουμε αρχικά τους ακόλουθους υπολογισμούς, βασιζόμενοι στον Πίνακα 2 που παραθέτει τους τύπους των μεταβλητών του υποδείγματος και αντλώντας τα απαραίτητα λογιστικά μεγέθη από τις οικονομικές καταστάσεις των ετών 2000, 1999 και 1998. Οι μεταβλητές του F-score για την εταιρεία Enron προκύπτουν ως εξής:

- Richardson et al. (2005) Definition of Accruals (rsst_acc)

Στην περίπτωση της Enron η εν λόγω μεταβλητή υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Rsst_acc} = [(65.503.000 - 1.374.000 - 28.406.000 - 8.550.000 - 1.644.000 - 12.115.000 - 3.318.000 - 1.124.000) - (33.381.000 - 288.000 - 6.759.000 - 7.151.000 - 1.894.000 - 4.577.000 - 3.430.000 - 1.130.000)] / [(65.503.000 + 33.381.000)/2] = 0,0166$$

- Change in Receivables (ch_rec)

Στην περίπτωση της συγκεκριμένης επιχείρησης έχουμε: $\text{ch_rec} = (12.270.000 - 3.548.000) / [(65.503.000 + 33.381.000)/2] = 0,1764$.

- Change in Inventories (ch_inv)

Η μεταβλητή αυτή για την εξεταζόμενη επιχείρηση υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ch_inv} = (953.000 - 598.000) / [(65.503.000 + 33.381.000) / 2] = 0,0072$$

- % Soft Assets (soft_assets)

$$\text{soft_assets} = (65.503.000 - 1.374.000 - 11.743.000) / 65.503.000 = 0,7998.$$

- Change in Cash Sales (ch_cs)

$$\text{ch_cs} = \{[(100.789.000 - (12.270.000 - 3.548.000)) / (40.112.000 - (3.548.000 - 2.893.000))]\} - 1 = 1,3334.$$

- Change in Return on Assets (ch_roa)

$$\text{ch_roa} = \{979.000 / [(65.503.000 + 33.381.000) / 2]\} - \{1.024.000 / [(33.381.000 + 29.350.000) / 2]\} = -0,0129.$$

- Actual Issuance (issue)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης λαμβάνει την τιμή της μονάδας στην περίπτωση της Enron εφόσον η επιχείρηση έχει προχωρήσει σε αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού της κατά τη διάρκεια του έτους.

Αντικαθιστώντας στον τύπο που παρατέθηκε προηγουμένως για τον υπολογισμό του predicted value, τις τιμές των μεταβλητών έχουμε:

$$\text{Predicted Value} = -7,893 + (0,790 \times 0,0166) + (2,518 \times 0,1764) + (1,191 \times 0,0072) + (1,979 \times 0,7998) + (0,171 \times 1,3334) - (0,932 \times (-0,0129)) + (1,029 \times 1) = -4,5755$$

Στην συνέχεια υπολογίζουμε την πιθανότητα της παραποίησης με βάση την τιμή που προκύπτει από το κλάσμα που ακολουθεί:

$$\text{Probability} = e^{-4.5755} / (1 + e^{-4.5755}) = 0,0102$$

Το F-score για την επιχείρηση Enron προκύπτει αν διαιρέσουμε το 0,0102 με το 0,0037, το οποίο και αποτελεί την πιθανότητα μια τυχαία επιλεγμένη Αμερικάνικη επιχείρηση να έχει παραποιήσει τις οικονομικές της καταστάσεις και να έχει εντοπιστεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ.

$$\text{F-score} = 0,0102 / 0,0037 = 2,7567$$

Βάσει του παραπάνω αποτελέσματος, είναι περίπου 3 φορές πιο πιθανόν η εταιρεία Enron να έχει χειραγωγήσει την κερδοφορία της σε σχέση με μία τυχαία επιλεγμένη επιχείρηση. Συνεπώς, σύμφωνα με τις κριτικές τιμές του F-score, υπάρχει υψηλό επίπεδο κινδύνου για την επιχείρηση Enron, καθώς το F-score της υπερβαίνει την κριτική τιμή 2,45.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Μεθοδολογία και Αποτελέσματα Εμπειρικής Έρευνας

8.1 Σκοπός και Αναγκαιότητα Έρευνας

Όπως έχει ήδη γίνει κατανοητό από την βιβλιογραφική ανασκόπηση που προηγήθηκε και την ανάλυση του φαινομένου, η χειραγώγηση των κερδών των επιχειρήσεων αποτελεί ένα ιδιαίτερα σύννηθες φαινόμενο με σοβαρές συνέπειες για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και για τους εμπλεκόμενους σε αυτή φορείς. Τα διάφορα οικονομικά σκάνδαλα που ήρθαν στο φως της δημοσιότητας τα τελευταία χρόνια συντάραξαν την διεθνή κοινότητα και αύξησαν την ανάγκη για παροχή αξιόπιστης πληροφόρησης εκ μέρους των εταιρειών και των διοικήσεων τους. Είναι αναμενόμενο επομένως το φαινόμενο αυτό καθώς και οι δυνατότητες ανίχνευσης του να ελκύουν συνεχώς και περισσότερο το ενδιαφέρον μελετητών και ερευνητών καθώς και του επενδυτικού κοινού γενικότερα. Αξίζει δε να τονιστεί ότι οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων βλέπουν ως επιτακτική την ανάγκη για αξιόπιστη πληροφόρηση, προκειμένου να προστατευτούν από τις διάφορες ύποπτες πρακτικές.

Προς αυτή την κατεύθυνση έχουν αναπτυχθεί δύο ιδιαίτερα διαδεδομένες μεθοδολογίες εντοπισμού επιχειρήσεων των οποίων οι διοικήσεις έχουν υιοθετήσει λογιστικές πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας τους. Τα υποδείγματα αυτά, τα οποία και παρουσιάστηκαν εκτενώς προηγουμένως, αναπτύχθηκαν από καθηγητές Λογιστικής Αμερικάνικων Πανεπιστημίων και αποκαλούνται M-score και F-score αντίστοιχα. Τα δύο αυτά υποδείγματα πέρα από το θεωρητικό τους υπόβαθρο, εμφανίζονται ιδιαίτερα διαδεδομένα στην πράξη και έχουν εγείρει το ενδιαφέρον τόσο του ευρύτερου επενδυτικού κοινού όσο και των ελεγκτών. Η μεγάλη τους αυτή απήχηση και χρήση τους από επαγγελματίες αναλυτές και ελεγκτές οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην σχετικά απλή εφαρμογή τους. Η εφαρμογή τους απαιτεί μόνο λογιστικά μεγέθη τα οποία είναι διαθέσιμα μέσω των οικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Το μεγάλο ενδιαφέρον που έχουν αποκτήσει τα δύο αυτά υποδείγματα αποτέλεσαν το έναυσμα για την διερεύνηση της αποτελεσματικότητας τους, η οποία και αποτελεί το κύριο αντικείμενο της παρούσας έρευνας. Συγκεκριμένα, η μελέτη που ακολουθεί στοχεύει στην διερεύνηση της λειτουργίας των δύο μεθοδολογιών και της ικανότητας τους να ανιχνεύουν περιπτώσεις επιχειρήσεων που είναι πιθανόν να έχουν υιοθετήσει πρακτικές χειραγώγησης των κερδών τους.

8.2 Μεθοδολογία της Έρευνας

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται στα πλαίσια της παρούσας ερευνητικής προσπάθειας, προκειμένου να διερευνηθεί στην πράξη η ύπαρξη συστηματικής σχέσης μεταξύ κάποιων λογιστικών μεγεθών και της πιθανότητας χειραγώγησης βασίζεται στα μοντέλα M-score [βλ. Beneish (1999) και Beneish et al. (2013)] και F-score [βλ. Dechow et al (2011)]. Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμη η παρουσίαση των δύο υποδειγμάτων τα οποία και θα χρησιμοποιηθούν στην πραγματοποίηση της έρευνας.

Υπόδειγμα M-score

$$\text{M-score} = -4,840 + (0,920 \times \text{DSRI}) + (0,528 \times \text{GMI}) + (0,404 \times \text{AQI}) + (0,892 \times \text{SGI}) + (0,115 \times \text{DEPI}) - (0,172 \times \text{SGAI}) - (0,327 \times \text{LEVI}) + (4,679 \times \text{Accruals})$$

Σύμφωνα με τους Beneish et al.(2013) τα κριτικά σημεία του υποδείγματος τα οποία και προσδιορίζουν την πιθανότητα χειραγώγησης είναι τα εξής:

- Αν το M-score για μια επιχείρηση λαμβάνει τιμή υψηλότερη από -1,78 (δηλαδή λιγότερο αρνητικές τιμές), τότε είναι εξαιρετικά πιθανόν η επιχείρηση να έχει χρησιμοποιήσει πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας της.
- Αν το M-score λαμβάνει τιμές μεταξύ -1,78 και -2,00 , τότε είναι πιθανή η χειραγώγηση κερδοφορίας από την εξεταζόμενη επιχείρηση.
- Τέλος, αν οι τιμές που λαμβάνει το M-score είναι μικρότερες από -2,00 (περισσότερο αρνητικές τιμές) τότε δεν είναι πιθανόν η επιχείρηση να έχει επηρεάσει τα αποτελέσματά της.

Υπόδειγμα F-score

Η διαδικασία υπολογισμού του F-score περιλαμβάνει τρία στάδια:

Πρώτο στάδιο: Υπολογισμός του ακόλουθου τύπου

$$\text{Predicted Value} = -7,893 + (0,790 \times \text{rsst_acc}) + (2,518 \times \text{ch_rec}) + (1,191 \times \text{ch_inv}) + (1,979 \times \text{soft_assets}) + (0,171 \times \text{ch_cs}) - (0,932 \times \text{ch_roa}) + (1,029 \times \text{issue})$$

Δεύτερο στάδιο: Στο σημείο αυτό υπολογίζεται η πιθανότητα η εξεταζόμενη επιχείρηση να έχει παραποιήσει τις οικονομικές της καταστάσεις με βάση την τιμή που προκύπτει από το παρακάτω κλάσμα.

$$\text{Probability} = e^{\text{Predicted Value}} / (1 + e^{\text{Predicted Value}}) \text{ όπου } e=2,718282$$

Τρίτο στάδιο: Η πιθανότητα η οποία προκύπτει συγκρίνεται στο σημείο αυτό με την πιθανότητα μια τυχαία επιλεγμένη επιχείρηση από το δείγμα μελέτης να έχει παραποιήσει τις οικονομικές της καταστάσεις. Σύμφωνα με τους Dechow et al. (2011), αυτή η πιθανότητα είναι περίπου 0,0037. Έτσι το F-score προκύπτει ως ακολούθως:

$$\text{F-score} = \text{Probability} / 0,0037$$

Το υπόδειγμα αυτό δείχνει πόσες φορές είναι πιο πιθανό η επιχείρηση που εξετάζεται να έχει προβεί σε παραποίηση των οικονομικών της καταστάσεων σε σχέση με μια τυχαία επιλεγμένη επιχείρηση. Έτσι:

- Αν το F-score λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, τότε το επίπεδο κινδύνου τίθεται από τους ερευνητές ως χαμηλό ή κανονικό.
- Αν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, τότε το επίπεδο κινδύνου παραποίησης είναι υψηλότερο του κανονικού.
- Τέλος, αν το F-score υπερβαίνει τις τιμές 1,85 ή 2,45 τότε το επίπεδο κινδύνου χαρακτηρίζεται ουσιώδες ή υψηλό αντίστοιχα.

Τα συγκεκριμένα υποδείγματα θα υπολογιστούν στο πλαίσιο της παρούσας έρευνας για το σύνολο των εταιρειών του δείγματος μας με στόχο την διατύπωση συμπερασμάτων για την αποτελεσματικότητα τους ως διαγνωστικά εργαλεία της χειραγώγησης κερδών.

8.3 Δείγμα και Δεδομένα Έρευνας

Το δείγμα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε αποτελείται από 22 επιχειρήσεις οι οποίες χειραγώγησαν τα κέρδη τους και των οποίων οι πρακτικές έγιναν αντικείμενο διερεύνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (SEC). Για τον εντοπισμό των εν λόγω επιχειρήσεων χρησιμοποιήθηκαν τα Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) τα οποία εκδόθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ στην διάρκεια του έτους 2013.

Κατά την διάρκεια του έτους 2013, εκδόθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 87 AAERs τα οποία και αποτέλεσαν το αρχικό υπό εξέταση δείγμα για την υλοποίηση της παρούσας έρευνας. Εξετάζοντας τις συγκεκριμένες υποθέσεις έγινε αντιληπτό ότι δεν αφορούσαν όλες περιπτώσεις επιχειρήσεων που θα μπορούσαν να συμπεριληφθούν στο δείγμα μελέτης. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκδίδει AAERs όχι μόνον σε περιπτώσεις εντοπισμού επιχειρήσεων και στελεχών που έχουν παραποιήσει τις οικονομικές καταστάσεις και έχουν παραπλανήσει το επενδυτικό κοινό αλλά και σε περιπτώσεις ατοπημάτων εκ μέρους ελεγκτών και ελεγκτικών εταιρειών, υποθέσεων διαφθοράς και διαπλοκής επιχειρήσεων κ.α. Επιπλέον, δεν θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε στο δείγμα μας εταιρείες του χρηματοπιστωτικού κλάδου όπως τράπεζες, επενδυτικές εταιρείες, χρηματοοικονομικά ιδρύματα και ασφαλιστικούς οργανισμούς, διότι σύμφωνα με τους ερευνητές που ανέπτυξαν τα δύο εξεταζόμενα υποδείγματα τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εν λόγω εταιρειών δεν επιτρέπουν την εξέταση τους και την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Έτσι, ακολουθήθηκε μια διαδικασία περιορισμού του αρχικού δείγματος. Από τις 87 υποθέσεις που εκδόθηκαν κατά το έτος 2013, γίνεται αναφορά σε επιχειρήσεις στις 73 από αυτές. Οι υπόλοιπες υποθέσεις οι οποίες και αφαιρέθηκαν από το δείγμα αφορούσαν παραβιάσεις καθηκόντων ανεξάρτητων λογιστών και ελεγκτών χωρίς να υπάρχει αναφορά σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις.

Επιπλέον, επειδή τα AAERs εκδίδονται για υποθέσεις περασμένων ετών και συχνά προκύπτουν νέα στοιχεία που να αφορούν μια εξεταζόμενη υπόθεση, είναι ιδιαίτερα σύνηθες να εκδίδονται μέσα στο ίδιο έτος AAERs τα οποία να αναφέρονται στην ίδια υπόθεση και εταιρεία. Για τον λόγο αυτό, αφαιρέθηκαν επιπλέον 15 AAERs τα οποία αναφέρονταν σε υποθέσεις που είχαν ήδη εξεταστεί.

Από τις 58 εναπομείνουσες περιπτώσεις εταιρειών που εξετάστηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αφαιρέθηκαν επιπλέον 17 εταιρείες που δραστηριοποιούνταν στον χρηματοοικονομικό κλάδο και όπως αναφέρθηκε παραπάνω δεν θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν στον υπολογισμό των υποδειγμάτων. Επιπλέον, αφαιρέθηκαν από το εξεταζόμενο δείγμα 11 υποθέσεις που αφορούσαν σε διαφθορά επιχειρήσεων και διοικητικών στελεχών και ιδιοποίηση περιουσιακών στοιχείων από την πλευρά διοικητικών στελεχών. Ακολούθως, αποκλείστηκαν 3 εταιρείες των οποίων οι πρακτικές παραποίησης δεν επέφεραν αύξηση στα κέρδη κατά τα έτη παραποίησης και αφορούσαν κυρίως ανεπαρκείς γνωστοποιήσεις. Και τέλος, αφαιρέθηκαν από το δείγμα 5 εταιρείες για τις οποίες δεν βρέθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις μέσω της βάσης δεδομένων Compustat.

Πίνακας 4: Επιλογή δείγματος εταιρειών

Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs) τα οποία εκδόθηκαν κατά το έτος 2013	87
(-) AAERs τα οποία αναφέρονταν σε παραβίαση καθηκόντων ανεξάρτητων λογιστών και ελεγκτών, χωρίς αναφορά σε συγκεκριμένη εταιρεία.	14
(-) πολλαπλά AAERs τα οποία αφορούσαν την ίδια επιχείρηση	15
(-) AAERs τα οποία αναφέρονταν σε περιπτώσεις διαφθοράς και ιδιοποίησης	11
(-) εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνταν στον χρηματοοικονομικό κλάδο	17
(-) εταιρείες οι οποίες προέβησαν σε παραποίηση οικονομικών καταστάσεων χωρίς όμως να επισημαίνεται ξεκάθαρα η επίδραση στα αποτελέσματα	3
(-) εταιρείες για τις οποίες δεν υπήρχε διαθεσιμότητα στοιχείων στην βάση δεδομένων Compustat	5
Τελικό Δείγμα	22

Μετά την ολοκλήρωση επιλογής του δείγματος, προσδιορίστηκαν για κάθε επιχείρηση που συμπεριλήφθηκε σε αυτό τα χρόνια παραποίησης, προκειμένου να αναζητηθούν στην βάση δεδομένων Compustat οι οικονομικές καταστάσεις και συγκεκριμένα ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και η Κατάσταση Ταμειακών Ροών που απαιτούνταν για την εφαρμογή των υποδειγμάτων. Για την εφαρμογή του M-score, πέρα από τις οικονομικές καταστάσεις των ετών παραποίησης χρειάστηκαν και αυτές του έτους που προηγήθηκε του

πρώτου χρόνου παραποίησης. Ενώ, για την εφαρμογή του F-score απαιτήθηκαν στοιχεία δύο ετών πριν το πρώτο έτος παραποίησης.

Τελευταίο στάδιο της εμπειρικής μας μελέτης αποτέλεσαν οι υπολογισμοί των υποδειγμάτων M-score και F-score για όλα τα έτη παραποίησης οι οποίοι και πραγματοποιήθηκαν στο Excel. Το υπόδειγμα M-score υπολογίστηκε και για τις 22 επιχειρήσεις του δείγματός μας ενώ το F-score για τις 19 από αυτές, λόγω έλλειψης δεδομένων στη βάση δεδομένων Compustat, απαραίτητων για τον υπολογισμό του.

8.4 Αποτελέσματα Έρευνας

Στην ενότητα αυτή θα παρουσιάσουμε με την χρήση πινάκων τα αποτελέσματα της μελέτης μας όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των υποδειγμάτων M-score και F-score στον εντοπισμό επιχειρήσεων που έχουν προβεί σε χειραγώγηση της κερδοφορίας τους καθώς και τα βασικά περιγραφικά στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών των δύο υποδειγμάτων.

8.4.1 Αποτελέσματα M-score

Πίνακας 5: Αποτελέσματα Υποδείγματος M-score

ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	ΕΤΗ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ					
	1ο ΕΤΟΣ	2ο ΕΤΟΣ	3ο ΕΤΟΣ	4ο ΕΤΟΣ	5ο ΕΤΟΣ	6ο ΕΤΟΣ
Sunrise Senior Living Inc.	-1,9088	-2,6219	-	-	-	-
LSB Industries Inc	-2,3123	-	-	-	-	-
Volt Information Sciences, Inc.	-2,3021	-	-	-	-	-
Powder River International, Inc	3,496	-2,1087	1,0697	-3,6378	-	-
Enron Corporation	-2,0034	-2,1141	-1,8753	-0,6090	-	-
Keyuan Petrochemicals Inc	-	-1,654	-	-	-	-
AOL Time Warner Inc	-2,4356	2,993	-4,9136	-	-	-
Subaye Inc	-1,3627	-7,6396	-	-	-	-
Rino International Corporation	-0,6809	-1,6599	-	-	-	-
Paccar Inc	-2,6156	-2,3239	-2,9904	-2,3032	-	-
China Media Express Holdings	-2,5592	-	-	-	-	-
Seracare Life Sciences Inc	-0,3672	-	-	-	-	-
Fuqi International Inc	6,8315	-	-	-	-	-
Dell Inc	-3,2802	-2,757	-2,3475	-2,9772	-2,6855	-
Medifast Inc	-2,6117	-2,9497	-	-	-	-
Universal Travel Group	-0,9775	-	-	-	-	-
Vitesse Semicondustor Corporation	-3,1667	-7,8358	-3,3224	-2,6308	-4,2229	-3,3877
China Ruitai International Holdings	-2,107	-	-	-	-	-
Inphonic Inc	-1,5618	-2,8641	-	-	-	-
China Sky One Medical Inc.	0,1915	-	-	-	-	-
Safenet Inc.	0,4481	-3,5687	-	-	-	-
NIVS IntelliMedia Technology Group, Inc	-1,7796	-	-	-	-	-

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από τον παραπάνω πίνακα, επιλέξαμε 22 εταιρείες οι οποίες προχώρησαν σε διαχείριση της κερδοφορίας τους για τις οποίες και υπολογίσαμε τα M-score τους για κάθε έτος παραποίησης. Για κάποιες από τις εταιρείες αυτές η παραποίηση έλαβε χώρα για ένα μόνο οικονομικό έτος ενώ σε άλλες περιπτώσεις η διάρκεια ήταν μεγαλύτερη, φτάνοντας και τα έξι έτη για κάποια από τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

Βασική μας επιδίωξη ήταν το M-score να μπορέσει να εντοπίσει τη χειραγώγηση της κερδοφορίας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων τουλάχιστον για ένα από τα οικονομικά έτη παραποίησης. Στον παραπάνω πίνακα σημειώνονται με κόκκινο χρώμα τα αποτελέσματα εκείνα που υποδεικνύουν ως εξαιρετικά πιθανή την χειραγώγηση της κερδοφορίας από την πλευρά της επιχείρησης (likely manipulator), ενώ με πράσινο χρώμα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα εκείνα μεταξύ των ορίων -1,78 και -2,00 τα οποία και υποδεικνύουν ως πιθανή την χειραγώγηση (possible manipulator).

Από τον πίνακα αποτελεσμάτων προκύπτει ότι το υπόδειγμα M-score μπορεί να ανιχνεύσει περιπτώσεις επιχειρήσεων που έχουν χειραγωγήσει τα κέρδη τους σε ένα ποσοστό της τάξης του 63,64%, εφόσον στο δείγμα των 22 επιχειρήσεων ανιχνεύει τις 14 από αυτές. Τα αποτελέσματα της έρευνας μας προσεγγίζουν σε ικανοποιητικό βαθμό αυτά των ερευνητών, καθώς στο Παράρτημα Β των Beneish et al. (2013), το υπόδειγμα ανιχνεύει τις 12 από τις 17 επιχειρήσεις του δείγματος, σε ποσοστό δηλαδή 70,58%.

Από τις επιχειρήσεις που ανιχνεύει το M-score, την μεγαλύτερη πιθανότητα παραποίησης δίνει η Fuji International, Inc. με το M-score της να λαμβάνει τιμή ίση με 6,8315 και την μικρότερη πιθανότητα παραποίησης η Sunrise Senior Living, Inc. λαμβάνοντας τιμή ίση με -1,9088.

Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει τα βασικά περιγραφικά χαρακτηριστικά των μεταβλητών που συνθέτουν το υπόδειγμα M-score. Για την δημιουργία του χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές που έλαβαν όλες οι μεταβλητές για όλες τις επιχειρήσεις και για όλα τα έτη παραποίησης.

Πίνακας 6: Περιγραφικά Στατιστικά Χαρακτηριστικά Μεταβλητών M-score

	DSRI	GMI	AQI	SGI	DEPI	SGAI	LEVI	ACCRUALS
MEDIAN	0,9887	1,0327	1,0199	1,2303	0,9536	0,9584	1,0203	-0,0531
AVERAGE	1,0628	1,1283	1,5845	1,3947	1,0431	1,1136	1,1675	-0,0827
QUARTILE 1	0,8155	0,9802	0,7838	1,0423	0,8614	0,7114	0,9108	-0,0904
QUARTILE 2	0,9887	1,0327	1,0199	1,2303	0,9536	0,9584	1,0203	-0,0531
QUARTILE 3	1,1809	1,1346	1,3962	1,5681	1,1591	1,0410	1,1776	-0,0028

8.4.2 Αποτελέσματα F-score

Πίνακας 7: Αποτελέσματα Υποδείγματος F-score

ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	ΕΤΗ ΠΑΡΑΠΟΙΗΣΗΣ					
	1ο ΕΤΟΣ	2ο ΕΤΟΣ	3ο ΕΤΟΣ	4ο ΕΤΟΣ	5ο ΕΤΟΣ	6ο ΕΤΟΣ
Sunrise Senior Living Inc.	0,8563	0,8299	-	-	-	-
LSB Industries Inc	1,0313	-	-	-	-	-
Volt Information Sciences, Inc.	1,6832	-	-	-	-	-
Powder River International, Inc	0,9804	2,0965	0,9925	0,5452	-	-
Enron Corporation	1,1215	1,2065	1,2139	2,7558	-	-
AOL Time Warner Inc	1,188	13,0841	1,2771	-	-	-
Subaye Inc	0,2129	-	-	-	-	-
Rino International Corporation	-	0,9237	-	-	-	-
Paccar Inc	0,912	0,7209	0,8294	1,1395	-	-
China Media Express Holdings	0,5393	-	-	-	-	-
Seracare Life Sciences Inc	4,4966	-	-	-	-	-
Fuqi International Inc	1,5827	-	-	-	-	-
Dell Inc	1,0068	0,3693	1,2226	0,2641	-	-
Medifast Inc	0,9994	0,5447	-	-	-	-
Universal Travel Group	1,7553	-	-	-	-	-
Vitesse Semicondustor Corporation	1,7264	0,6403	0,4534	0,7651	1,6893	1,0331
Inphonic Inc	1,5151	1,1509	-	-	-	-
Safenet Inc.	3,888	0,9179	-	-	-	-
NIVS IntelliMedia Technology Group, Inc	1,3727	-	-	-	-	-

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τους υπολογισμούς του υποδείγματος F-score. Λόγω αδυναμίας εύρεσης των απαιτούμενων λογιστικών μεγεθών για τον υπολογισμό του F-score σε τρεις από τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις, το δείγμα μας περιορίστηκε στις εταιρείες που εμφανίζονται στον πίνακα. Για τις εταιρείες αυτές υπολογίσαμε τα F-score τους για κάθε έτος παραποίησης. Για κάποιες από αυτές η παραποίηση είχε διάρκεια ένα μόνον έτος, ενώ για κάποιες άλλες η διάρκεια ήταν μεγαλύτερη.

Βασική μας επιδίωξη, όπως και στον υπολογισμό των M-score, αποτέλεσε η διερεύνηση της ικανότητας του F-score εντοπίσει τη χειραγώγηση της κερδοφορίας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων τουλάχιστον για ένα από τα οικονομικά έτη παραποίησης. Στον παραπάνω πίνακα, σημειώνονται με γαλάζιο χρώμα τα αποτελέσματα εκείνα τα οποία αντικατοπτρίζουν ένα επίπεδο κινδύνου υψηλότερο από το κανονικό (above normal risk) και επρόκειτο για εκείνα που λαμβάνουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Με πράσινο χρώμα σημειώνονται τα αποτελέσματα τα οποία ξεπερνούν το κριτικό σημείο 1,85 και τα οποία υποδεικνύουν ουσιώδες επίπεδο κινδύνου (substantial risk), ενώ με κόκκινο σημειώνονται εκείνα τα οποία ξεπερνούν το 2,45 και υποδεικνύουν ουσιώδες επίπεδο διακινδύνευσης (high risk).

Βάσει των αποτελεσμάτων, προκύπτει πως το υπόδειγμα F-score μπορεί να ανιχνεύσει περιπτώσεις επιχειρήσεων που έχουν χειραγωγήσει τα κέρδη τους σε ένα ποσοστό της τάξης του 73,68%, εφόσον στο δείγμα των 19 επιχειρήσεων ανιχνεύει τις 14 από αυτές. Τα αποτελέσματα της έρευνας μας και για αυτό το υπόδειγμα προσεγγίζουν σε ικανοποιητικό βαθμό αυτά των ερευνητών.

Από τις επιχειρήσεις που ανιχνεύει το F-score, την μεγαλύτερη πιθανότητα παραποίησης δίνει η AOL Time Warner Inc. με το F-score της να λαμβάνει την τιμή 13,0841, γεγονός που την καθιστά την παραποίηση από την συγκεκριμένη 13 φορές πιο πιθανή συγκριτικά με μια τυχαία επιλεγμένη επιχείρηση. Την μικρότερη πιθανότητα παραποίησης από την άλλη, δίνει η εταιρεία Dell Inc. στο πρώτο έτος παραποίησης με το F-score της να λαμβάνει την τιμή 1,0068 το οποίο όμως και αυξάνει στο τρίτο έτος παραποίησης.

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει τα βασικά περιγραφικά χαρακτηριστικά των μεταβλητών που συνθέτουν το υπόδειγμα F-score. Για την δημιουργία του χρησιμοποιήθηκαν οι τιμές που έλαβαν όλες οι μεταβλητές για όλες τις επιχειρήσεις και για όλα τα έτη παραποίησης.

Πίνακας 8: Περιγραφικά Στατιστικά Χαρακτηριστικά Μεταβλητών F-score

	RSST_ACC	CH_REV	CH_INV	SOFT_ASSETS	CH_CS	CH_ROA
MEDIAN	0,0372	0,0281	0,0006	0,5729	0,2599	-0,0011
AVERAGE	0,0821	0,0481	0,0162	0,5763	0,4774	-0,0181
QUARTILE 1	-0,0306	-0,0040	0,0000	0,5062	0,1097	-0,0767
QUARTILE 2	0,0372	0,0281	0,0006	0,5729	0,2599	-0,0011
QUARTILE 3	0,18465	0,09625	0,0231	0,6606	0,5285	0,0310

8.5 Συμπεράσματα Έρευνας

Μετά την θεωρητική παρουσίαση του φαινομένου, προχωρήσαμε στο υπολογιστικό κομμάτι της μελέτης μας. Λαμβάνοντας υπόψιν μας διάφορους περιορισμούς που τέθηκαν από τους ερευνητές καταλήξαμε σε ένα δείγμα 22 επιχειρήσεων που διαπραγματεύονται στα Αμερικάνικα Χρηματιστήρια και οι οποίες χρησιμοποίησαν τεχνικές διαχείρισης της κερδοφορίας τους. Για κάθε μία από τις εταιρείες αυτές συγκεντρώσαμε τις Οικονομικές τους Καταστάσεις για τα έτη κατά τα οποία διήρκησε η παραποίηση και με βάση αυτά υπολογίσαμε τα υποδείγματα M-score και F-score.

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό των υποδειγμάτων κυμάνθηκαν για το M-score πάνω από το 60% και για το F-score πάνω από το 70% τα οποία και κρίνονται ιδιαίτερα ικανοποιητικά και προσεγγίζουν σε μεγάλο βαθμό αυτά των ερευνητών που κατασκεύασαν αυτά τα δύο μοντέλα ανίχνευσης.

Τα παραπάνω αποτελέσματα μας επιτρέπουν να υποστηρίξουμε την αποτελεσματικότητα των υποδειγμάτων στον εντοπισμό επιχειρήσεων, των οποίων οι διοικήσεις έχουν υιοθετήσει πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας τους και να κατανοήσουμε στην πράξη τους λόγους της ιδιαίτερης απήχησης αυτών από το ευρύτερο επενδυτικό κοινό. Ωστόσο, πρέπει να γίνει ξεκάθαρο πως τα υποδείγματα αυτά προσφέρουν μόνον ενδείξεις χειραγώγησης και θα πρέπει να χρησιμοποιούνται μόνο ως υποστηρικτικό εργαλείο στα πλαίσια μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Επίλογος

Η ανάλυση που προηγήθηκε, επιχείρησε να εξηγήσει και να διαφωτίσει κάθε πτυχή του φαινομένου της χειραγώγησης κερδών εκ μέρους των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων καθώς και να διατυπώσει συμπεράσματα αναφορικά με την αποτελεσματικότητα ανίχνευσης τέτοιων φαινομένων με την χρήση δύο διαδεδομένων υποδειγμάτων εντοπισμού.

Στο πρώτο μέρος της μελέτης αυτής, επιχειρήσαμε να σκιαγραφήσουμε το φαινόμενο χειραγώγησης κερδών ανατρέχοντας σε διεθνείς μελέτες και ερευνητικές προσπάθειες. Έτσι, παραθέσαμε τους βασικούς ορισμούς που συναντήσαμε στη διεθνή βιβλιογραφία για το φαινόμενο αυτό, τα κίνητρα τα οποία ωθούν τις διοικήσεις σε τέτοιες πρακτικές, τις κυρίαρχες τεχνικές διαχείρισης κερδών αλλά και τις συνέπειες τους τόσο για τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις αλλά και για το σύνολο του επενδυτικού κόσμου.

Στο δεύτερο μέρος, παρουσιάσαμε τα δύο υποδείγματα εντοπισμού M-score και F-score τα οποία και επιλέξαμε να ερευνήσουμε λόγω της μεγάλης πρακτικής τους απήχησης και αποδοχής στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό. Ακολούθως, παρουσιάσαμε το οικονομικό σκάνδαλο της εταιρείας Enron, ένα σκάνδαλο που απασχόλησε έντονα την διεθνή κοινότητα και παραθέσαμε την πρακτική εφαρμογή των δύο υποδειγμάτων για την συγκεκριμένη επιχείρηση τα οποία και ανίχνευσαν την χειραγώγηση της κερδοφορίας που πραγματοποιήθηκε εκ μέρους της διοίκησης της. Τέλος, παρουσιάσαμε την εμπειρική μας έρευνα και τα αποτελέσματα αυτής αναφορικά με την αποτελεσματικότητα των δύο υποδειγμάτων στον εντοπισμό επιχειρήσεων που χρησιμοποίησαν πρακτικές χειραγώγησης της κερδοφορίας τους, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 22 επιχειρήσεων οι οποίες έγιναν αντικείμενο διερεύνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μας προσπάθειας, υποστηρίζουν σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα των τεχνικών ανίχνευσης M-score και F-score στον εντοπισμό επιχειρήσεων που προέβησαν σε χειραγώγηση της κερδοφορίας τους και δικαιολογούν την τόσο μεγάλη απήχηση των δύο υποδειγμάτων τα τελευταία χρόνια.

Ωστόσο είναι σημαντικό να τονίσουμε στο σημείο αυτό ότι τα υποδείγματα αυτά προσφέρουν μόνον ενδείξεις και όχι αποδείξεις χαμηλής ποιότητας κερδοφορίας και σε καμία περίπτωση δεν μπορούν να οδηγήσουν από μόνα τους σε ασφαλή

συμπεράσματα ούτε και να υποκαταστήσουν μια ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση της “ύποπτης” επιχείρησης. Για αυτό το λόγο τα αποτελέσματα τους θα πρέπει να χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές ως μια σοβαρή ένδειξη κινδύνου η οποία θα πρέπει να τους ωθεί σε μια προσεκτικότερη ανάλυση για την εξεταζόμενη επιχείρηση και όχι σαν απόδειξη απάτης.

Βάσει των παραπάνω, μπορούμε συμπερασματικά να υποστηρίξουμε ότι τα δύο εξεταζόμενα υποδείγματα θα μπορούσαν να φανούν ιδιαίτερα χρήσιμα σε αναλυτές, επενδυτές και εξωτερικούς ελεγκτές λόγω της σχετικά απλής τους εφαρμογής αλλά και της αποτελεσματικότητας τους. Ωστόσο, θα πρέπει να χρησιμοποιούνται ως ένα επιπρόσθετο εργαλείο ανάλυσης, ένα σήμα κινδύνου που μπορεί να τους καθοδηγήσει και να τους επισημάνει επικίνδυνες περιοχές όπου και θα πρέπει να αφιερώσουν περισσότερο χρόνο στην ανάλυση τους.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ❖ Akers D. Michael, Giacomino E. Don and Bellovary L. Jodi, 2007, Earnings Management and Its Implications, *The CPA Journal* 77 (8), 64-68.
- ❖ Amat, O., J. Blake and J. Dowds, 1999, The ethics of creative accounting, *Journal of Economic Literature*, classification: M4, 1-17.
- ❖ Bagnoli, M., and Watts, S. G., 2000, The effect of relative performance evaluation on earnings management: A game – theoretic approach, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19 (4/5), 377-397.
- ❖ Barton, J., and Simko, P., 2002, The balance sheet as an earnings management constraint, *The Accounting Review*, 77, 1-27.
- ❖ Beaver, W., McNichols, M., and Price, R., 2007, Delisting Returns and Their Effect on Accounting-Based Market Anomalies, *Journal of Accounting and Economics*, 43 (2-3), 341-368.
- ❖ Beneish, M. D., 1997, Detecting GAAP violation: Implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance, *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, 271-309.
- ❖ Beneish, M. D., 1999a, The Detection of Earnings Manipulation, *Financial Analysts Journal*, 55 (5), 24-36.
- ❖ Beneish, M.D., 1999b, Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP, *The Accounting Review*, 74 (4), 425-457.
- ❖ Beneish, M.D., Lee, Charles M.C., and Nichols D.C, 2013, Earnings Manipulation and Expected Returns, *Financial Analysts Journal*, 69 (2), 57-82.
- ❖ Bernard, V., and Skinner, D. J., 1996, What motivates managers choice of discretionary accruals?, *Journal of Accounting and Economics*, 22, 313-325.

- ❖ Brazel, J.F., Jones, K.L., Thayer, J. and Warne, R.C., 2014, Understanding Investor Perceptions of Financial Statement Fraud and Their Use of Red Flags: Evidence from the Field, *Review of Accounting Studies*, 20, 1-57.
- ❖ Dechow, P.M, Ge, W., Larson, C.R., and Sloan R.G., 2011, Predicting Material Accounting Misstatements, *Contemporary Accounting Research*, 79 (2), 17-82.
- ❖ Dechow, P.M., and D.J. Skinner, 2000, Earnings Management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators, *Accounting Horizons*, 14, 235-250.
- ❖ Dechow, P. M., Richardson, S. A., and Tuna, I., 2003, Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation, *Review of Accounting Studies*, 8, 355-384.
- ❖ Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P., 1996, Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC, *Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.
- ❖ DeFond, M.L., and Jiambalvo, J., 1994, Debt covenant violation and manipulation of accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.
- ❖ DeGeorge, F., Patel, J., and Zeckhauser, R., 1999, Earnings management to exceed thresholds, *The Journal of Business*, 72 (1), 1-33.
- ❖ Efendi, J., Srivastava, A., and Swanson., E.P., 2007, Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors, *Journal of Financial Economics*, 85 (3), 667-708.
- ❖ Erickson, M., and Wang, S. W., 1999, Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers, *Journal of Accounting and Economics*, 27, 149-176.
- ❖ Farber, D., 2005, Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?, *The Accounting Review*, 80 (2) 539-561.

- ❖ Feng, M., Ge, W., Luo, S., and Shevlin, T., 2011, Why do CFOs become involved in material accounting manipulations?, *Journal of Accounting and Economics*, 51(1), 21-36.
- ❖ Feroz, E.H., Park, K., and Pastena, V.S., 1991, The financial and market effects of the SEC's Accounting and Auditing Enforcement Releases, *Journal of Accounting Research*, 29, 107-148.
- ❖ Fridson, M.S., 1993, *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*, New York: John Wiley & Sons.
- ❖ Gaver, J. J., Gaver, K. M., and Austin, J. R., 1995, Additional evidence on bonus plans and income management, *Journal of Accounting and Economics*, 19, 3-28.
- ❖ Graham, J., Harvey, C., and Rajgopal, S., 2005, The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40, (1-3), 3-73.
- ❖ Gowthrope, C., and Amat, O., 2005, Creative Accounting: Some Ethical Issues of Macro- and Micro-Manipulation, *Journal of Business Ethics*, 57, 55-64.
- ❖ Healy, P., 1985, The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- ❖ Healy, P.M., and Wahlen J.M., 1999, A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons* 13(4), 365-383.
- ❖ Holthausen, R.W., and Larcker, D.F., 1992, The Prediction of Stock Returns Using Financial Statement Information, *Journal of Accounting and Economics*, 15 (2-3), 373-411.

- ❖ Holthausen, R.W., Larcker, D. F., and Sloan, R. G., 1995, Annual bonus schemes and the manipulation of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 19, 29-74.
- ❖ Jones, J. J., 1991, Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193-228.
- ❖ Kasanen, E., Kinnunen, J., and Niskanen, J., 1996, Dividend-based earnings management: Evidence from Finland, *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1-3), 282-312.
- ❖ Kellogg, I., and Kellogg, L.B., 1991, *Fraud, Window Dressing, and Negligence in Financial Statements'*, New York: McGraw-Hill.
- ❖ Lee, T.A., Ingram, R.W, and Howard T.P. (1999), The difference between earnings and operating cash flow as an indicator of financial reporting fraud, *Contemporary Accounting Research*, 16, 749-786.
- ❖ Lev, B., and Thiagarajan, S.R., 1993, Fundamental Information Analysis, *Journal of Accounting Research*, 31 (2), 190-215.
- ❖ National Association of Certified Fraud Examiners, 1993, *Cooking the Books: What Every Accountant Should Know about Fraud*, New York: NASBA.
- ❖ National Commission on Fraudulent Financial Reporting, 1987, *Report of National Commission on Fraudulent Financial Reporting*, New York: AICPA.
- ❖ Nelson, M.W., Elliot, J.A, and Tarpley R.L., 2003, How Are Earnings Managed? Examples from Auditors, *Accounting Horizons*, 17-35
- ❖ O'Glove, T.L., 1987, *Quality of Earnings*, New York: The Free Press.
- ❖ Ohlson, J.A., 1980, Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy, *Journal of Accounting Research*, 18 (1), 109-131.

- ❖ Ou, J.A., and Penman, S.H., 1989, Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns, *Journal of Accounting and Economics*, 11 (4), 295-329.
- ❖ Rezaee and Zabiollah, 2002, *Financial statement fraud. Prevention and detection*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- ❖ Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M., and Tuna, I., 2005, Accrual reliability, earnings persistence, and stock prices, *Journal of Accounting and Economics*, 39 (3), 437-485.
- ❖ Ronen, J. and Sadan, S., 1981, *Smoothing Income Numbers: Objectives, Means and Implications*, Boston, MA: Addison-Wesley Publishing Company.
- ❖ Schipper, K., 1989, Commentary on earnings management, *Accounting Horizons*, 91-102.
- ❖ Siegel, J.G., 1991, *How to Analyze Businesses, Financial Statements, and the Quality of Earnings*. 2nd ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- ❖ Sloan, R.G., 1996, Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?, *Accounting Review*, 71 (3), 289-315.
- ❖ Spathis, C., 2002, Detecting False Financial Statements Using Published Data: Some Evidence from Greece, *Managerial Auditing Journal*, 17 (4), 179-191.
- ❖ Subramanyam, K.R., 1996, The pricing of discretionary accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1), 249-281.
- ❖ Teoh, S. H., Welch, I., and T. J. Wong, T.J., 1998, Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings, *Journal of Financial Economics*, 50, 63-99.
- ❖ Watts, R. L., and Zimmerman, J. L., 1986, *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

- ❖ Wild, J. J., Bernstein, L. A., and Subramanyam, K. R., 2001, Financial Statement Analysis, Boston: McGraw-Hill International Editions.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ❖ www.wikipedia.com
- ❖ http://swlearning.com/pdfs/chapter/0324223250_2.PDF

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Περιγραφή εταιρειών δείγματος

Sunrise Senior Living Inc., AAER No. 3435/ 4 Ιανουαρίου 2013

Μετά την έρευνα που πραγματοποίησε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαπιστώθηκε ότι ο Kenneth J. Abod, στέλεχος της Sunrise Senior Living Inc. απέτυχε να συμμορφωθεί με τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές για το οικονομικό έτος 2004 και το πρώτο τρίμηνο του 2005. Ο Abod βοήθησε στον καθορισμό του ποσού των μόνους που θα χαρακτηρίζονταν ως δεδουλευμένα για το έτος 2004 και ήταν ενήμερος ότι η εταιρεία σκόπευε να πληρώσει το ποσό του \$1 εκατομμυρίου για μόνους του 2004 κατά τη διάρκεια του 2005. Επιπλέον το συγκεκριμένο στέλεχος κατηύθυνε τους εργαζομένους της εταιρείας να πραγματοποιήσουν ρυθμίσεις οι οποίες και θα περιόριζαν τον λογαριασμό των εταιρικών μόνους για το πρώτο τρίμηνο του 2005. Μέσω των παραπάνω τακτικών η Sunrise Senior Living Inc. κατάφερε να επιτύχει τις προβλέψεις για τα κέρδη ανά μετοχή της, κάτι το οποίο δεν θα είχε συμβεί αν είχε αναγνωρίσει κατάλληλα τα ποσά των εταιρικών μόνους για το έτος 2004 και το πρώτο τρίμηνο του 2005.

LSB Industries, Inc., AAER No. 3438/ 9 Ιανουαρίου 2013

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς βρήκε ότι κατά τη διάρκεια των πρώτων τριών τριμήνων του οικονομικού έτους 2004 και για όλο το οικονομικό έτος 2004, η LSB Industries, Inc. απέτυχε να συμμορφωθεί με τις απαιτήσεις του APB 20, που αφορούσαν την ανάγκη γνωστοποιήσεων και αναμορφώσεων σε περίπτωση πραγματοποίησης λογιστικών αλλαγών. Συγκεκριμένα, ο προϊστάμενος λογιστηρίου της εταιρείας, Jimmie Dean Jones καθοδήγησε τους υφισταμένους του να μειώσουν το αποθεματικό της εταιρείας που σχετιζόταν με την μέθοδο αποτίμησης αποθεμάτων (LIFO) που χρησιμοποιήθηκε κατά τη διάρκεια του 2004. Με τη χρήση της πρακτικής αυτής η LSB υπερεκτίμησε ουσιωδώς τα καθαρά της κέρδη για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2004 και για όλο το οικονομικό έτος 2004.

Volt Information Sciences, Inc., AAER No. 3439/ 11 Ιανουαρίου 2013

Στην καταγγελία της κατά του Jack J.Egan, πρώην οικονομικού διευθυντή της εταιρείας, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ισχυρίζεται ότι το συγκεκριμένο στέλεχος συμμετείχε σε ένα σχήμα με στόχο την ουσιώδη υπερεκτίμηση των εσόδων της εταιρείας. Για το τέταρτο τρίμηνο και το οικονομικό έτος που έληξε στις 28 Οκτωβρίου

του 2007, υπογράφηκαν και ανακοινώθηκαν οικονομικές καταστάσεις οι οποίες περιείχαν το ποσό των \$7,55 εκατομμυρίων ως έσοδα, έσοδα τα οποία όμως δεν είχαν πραγματοποιηθεί και δεν θα έπρεπε να αναγνωριστούν σύμφωνα με τα Αμερικάνικα Λογιστικά Πρότυπα. Αποτέλεσμα της ακατάλληλης αναγνώρισης των εσόδων αυτών, ήταν τα καθαρά κέρδη της εταιρείας για τις αντίστοιχες περιόδους να εμφανιστούν ουσιωδώς υπερτιμημένα στις οικονομικές της καταστάσεις.

Powder River Petroleum International, Inc., AAER No. 3442/ 29 Ιανουαρίου 2013

Η καταγγελία υποστηρίζει ότι από το τέλος του 2004 έως το πρώτο τρίμηνο του 2008, η εταιρεία παραπλάνησε το επενδυτικό κοινό διογκώνοντας με δόλιο τρόπο τα έσοδα και τα περιουσιακά της στοιχεία και παραλείποντας ταυτόχρονα να εμφανίσει σημαντικές της υποχρεώσεις. Από το τέλος του 2004, η Powder River πραγματοποίησε συναλλαγές με Ασιάτες επενδυτές οι οποίες αποτελούσαν στην πραγματικότητα δάνεια για την εταιρεία. Ωστόσο η εταιρεία ακατάλληλα αναγνώρισε τις δανειακές αυτές συμβάσεις ως έσοδα στις οικονομικές της καταστάσεις αυξάνοντας παράλληλα και τα κέρδη που παρουσίαζε στο επενδυτικό κοινό.

Enron Corporation, AAER No. 3445/ 19 Φεβρουαρίου 2013

Από το τέλος του οικονομικού έτους 1997 έως και το τρίτο τρίμηνο του έτους 2001, το οποίο και έληξε στις 30 Σεπτεμβρίου 2001, τα ανώτατα διοικητικά στελέχη της Enron εμφάνιζαν με δόλιο τρόπο ουσιωδώς αυξημένα τα κέρδη και τις ταμειακές ροές της εταιρείας ενώ παράλληλα απέκρυπταν υψηλές δανειακές υποχρεώσεις αυτής. Προκειμένου να επιτύχουν τους παραπάνω στόχους χρησιμοποίησαν μια ιδιαίτερα μεγάλη γκάμα πολύπλοκα δομημένων συναλλαγών, συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, παραπλανητικές γνωστοποιήσεις καθώς και πλήθος παραβιάσεων των Γενικά Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών.

Keyuan Petrochemicals Inc., AAER No. 3447/ 28 Φεβρουαρίου 2013

Η καταγγελία αναφέρει ότι η Keyuan κατά τη διάρκεια της πρώτης χρονιάς που διαπραγματευόταν ως δημόσια εταιρεία στην Αμερικάνικη αγορά και συγκεκριμένα από τον Μάιο 2010 έως τον Ιανουάριο του 2011 απέκρυψε σκόπιμα ουσιώδεις συναλλαγές που πραγματοποίησε με συνδεδεμένα μέρη. Οι συναλλαγές αυτές πήραν την μορφή πωλήσεων προϊόντων, αγορών πρώτων υλών, δανειακών εγγυήσεων και βραχυπρόθεσμων μεταφορών διαθεσίμων που κάλυπταν ανάγκες χρηματοδότησης. Οι συναλλαγές αυτές δεν πραγματοποιούνταν με τους συνήθεις όρους της αγοράς και επέτρεπαν στην Keyuan να παρουσιάζει στο επενδυτικό κοινό μια διαστρεβλωμένη εικόνα της οικονομικής της κατάστασης. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις που

πραγματοποιούσε προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις οι οποίες και αποτελούσαν ένα ουσιώδες ποσοστό των συνολικών της πωλήσεων γίνονταν σε τιμές υψηλότερες των κανονικών με αποτέλεσμα να εμφανίζει αυξημένα έσοδα πωλήσεων. Παράλληλα πραγματοποιούσε αγορές πρώτων υλών από συνδεδεμένα μέρη σε χαμηλές τιμές μειώνοντας παράλληλα το κόστος πωληθέντων της. Έτσι, επιτρεπόταν στην Keyuan να εμφανίζει αυξημένα κέρδη στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσίευε.

AOL Time Warner Inc., AAER No. 3457/ 26 Απριλίου 2013

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην καταγγελία της υποστηρίζει ότι από τα μέσα του 2000 έως και τα μέσα του 2002, οχτώ πρώην διοικητικά στελέχη της εταιρείας συμμετείχαν σε ένα σχήμα απάτης το οποίο και επέτρεψε στην εταιρεία να εμφανίσει αυξημένα τα διαφημιστικά της έσοδα κατά \$1 δισεκατομμύριο. Τα στελέχη αυτά ενορχήστρωσαν και εκτέλεσαν παράνομες κυκλικές συναλλαγές μέσω των οποίων η εταιρεία παραπλανητικά μεγέθυνε τα έσοδά της δίνοντας η ίδια τα χρήματα στους αγοραστές να αγοράσουν διαδικτυακές διαφημίσεις που δεν χρειάζονταν στην ουσία. Τα έσοδα των διαδικτυακών διαφημίσεων αποτελούσαν ένα βασικό σημείο αξιολόγησης της εταιρείας από τους αναλυτές και το επενδυτικό κοινό και παραποιήθηκαν από την διοίκηση της εταιρείας προκειμένου να εξασφαλίσουν καλύτερη αξιολόγηση. Η παρουσίαση αυξημένων εσόδων για τις περιόδους αυτές είχε και ως αποτέλεσμα την παρουσίαση πλασματικά αυξημένων αποτελεσμάτων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.

Subaye, Inc., AAER No. 3458/ 8 Μαΐου 2013

Η καταγγελία που εκδόθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποστηρίζει ότι η Subaye ενεπλάκη σε ένα σχήμα απάτης κατά τη διάρκεια των οικονομικών ετών 2010-2011, παρουσιάζοντας ψευδείς δραστηριότητες, εξαπατώντας τους ελεγκτές και παραπλανώντας το επενδυτικό κοινό σχετικά με την αληθινή της κατάσταση και τα έσοδά της. Σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποιήθηκε η Subaye υποστήριξε ότι το οικονομικό έτος 2010 είχε πραγματοποιήσει έσοδα της τάξης των \$39 εκατομμυρίων και προέβλεπε έσοδα υψηλότερα των \$71 εκατομμυρίων για το 2011. Ωστόσο μέχρι το Μάιο του 2011 αποκαλύφθηκε ότι η Subaye αποτελούσε μια εταιρεία με μη επαληθεύσιμα έσοδα, λίγους πραγματικούς πελάτες και ανεπαρκή στο να υποστηρίξει τις λειτουργίες που υποστήριζε πως κατείχε.

Rino International Corporation., AAER No. 3482/ 15 Μαΐου 2013

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποστηρίζει στην καταγγελία της ότι τα δημοσιευμένα αρχεία της Rino μεταξύ του 2008 και του 2010 περιλάμβαναν ουσιαστικά ψευδείς και

παραπλανητικές δηλώσεις που αφορούσαν τα έσοδα και τις λειτουργίες της εταιρείας. Σύμφωνα με την καταγγελία κρατούνταν δύο διαφορετικά σετ αρχείων- το ένα χρησιμοποιούνταν για τις ανάγκες δημοσίευσης της εταιρείας στην Κίνα και το άλλο για αυτές στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το πρώτο σετ αρχείων εμφάνιζε πωλήσεις των \$31 εκατομμυρίων για την περίοδο από το πρώτο τρίμηνο του 2008 έως και το τέλος του τρίτου τριμήνου του 2010. Ωστόσο διαφορετική ήταν η κατάσταση που παρουσιαζόταν στο δεύτερο σετ αρχείων που απευθύνονταν μάλιστα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής. Τα αρχεία αυτά περιείχαν πλασματικά συμβόλαια και έσοδα πωλήσεων ύψους \$491 εκατομμυρίων για την αντίστοιχη περίοδο, τουλάχιστον 15 φορές υψηλότερα αυτών που περιείχαν τα πρώτα αρχεία. Με την χρήση των πλασματικών αυτών εσόδων η εταιρεία παρουσίαζε μια κατά πολύ ωραιοποιημένη εικόνα των αποτελεσμάτων της στο επενδυτικό κοινό της Αμερικής.

Paccar Inc., AAER No. 3462/ 3 Ιουνίου 2013

Η Paccar Inc είναι μια εταιρεία η οποία συγκαταλέγεται στη λίστα Fortune 200 και σχεδιάζει, κατασκευάζει και διανέμει φορτηγά αυτοκίνητα και ανταλλακτικά σε όλο τον κόσμο. Σύμφωνα με την καταγγελία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, από το 2008 έως το τρίτο τρίμηνο του 2010, η Paccar Inc. απέτυχε να παρουσιάσει τα αποτελέσματα της λειτουργίας πώλησης ανταλλακτικών ξεχωριστά από αυτά της λειτουργίας πώλησης φορτηγών όπως απαιτούνταν από τις Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές. Συγκεκριμένα, η ετήσια έκθεση της Paccar για το 2009 παρουσίαζε \$68 εκατομμύρια κέρδη προ φόρων για την λειτουργία πώλησης φορτηγών αυτοκινήτων. Ωστόσο, η αλήθεια για τα αποτελέσματα αυτού του τομέα δραστηριοποίησης της εταιρείας ήταν εντελώς διαφορετικά. Η εξέταση των αρχείων της εταιρείας έδειξε ότι στην πραγματικότητα υπήρχε ζημία της τάξης των \$474 εκατομμυρίων. Προκειμένου να καλυφθεί η ζημία του κύριου τομέα δραστηριοποίησης δεν παρουσιάστηκαν ξεχωριστά τα κέρδη από τις πωλήσεις ανταλλακτικών ύψους \$542 εκατομμυρίων αλλά μαζί με τις προαναφερθείσες ζημίες φτάνοντας έτσι σε ένα καθαρό εισόδημα προ φόρων ύψους \$ 68 εκατομμυρίων. Επιπλέον η Paccar Inc βρέθηκε να έχει υποεκτιμήσει τις επισφαλείς απαιτήσεις της και το ειδικό αποθεματικό που σχετιζόταν με τις απαιτήσεις στην ετήσια έκθεση του 2009.

China MediaExpress Holdings, Inc., AAER No 3479/ 20 Ιουνίου 2013

Η καταγγελία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υποστηρίζει ότι η εταιρεία China MediaExpress Holdings Inc. ξεκίνησε να καταγράφει ψευδείς αυξήσεις στις επιχειρηματικές της δραστηριότητες, την οικονομική της κατάσταση και τα κέρδη της

σχεδόν αμέσως μετά από όταν άρχισε να συναλλάσσεται σε δημόσια βάση μέσω μιας συγχώνευσης. Επιπρόσθετα, προκειμένου να παρουσιάσει υπερεκτιμημένα τα ταμειακά της διαθέσιμα εμφάνιζε στα αρχεία που δημοσίευε δύο πολυεθνικές επιχειρήσεις σαν διαφημιστικούς πελάτες της ενώ στην πραγματικότητα δεν ήταν. Η εταιρεία άρχισε να διαπραγματεύεται σε δημόσια βάση τον Οκτώβριο του 2009 και αμέσως ξεκίνησε να παρουσιάζει ουσιωδώς υπερεκτιμημένα τα ταμειακά της διαθέσιμα. Μέσω της διαστρεβλωμένης οικονομικής κατάστασης που παρουσίασε η China MediaExpress Holdings Inc. , η τιμή της μετοχής της τριπλασιάστηκε ξεπερνώντας τα \$20 ανά μετοχή. Την ίδια στιγμή η εταιρεία έλαβε \$53 εκατομμύρια από ένα ταμείο αντιστάθμισης από την πώληση κοινών και προνομιούχων μετοχών που πραγματοποίησε σε αυτό.

SeraCare Life Sciences Inc., AAER No. 3467/ 27 Ιουνίου 2013

Η καταγγελία υποστηρίζει ότι η SeraCare παραποίησε τις οικονομικές της καταστάσεις, διογκώνοντας τα κέρδη προ φόρων για το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του οικονομικού έτους 2005 μέσω της δημιουργίας ενός αποθεματικού μετά την πραγματοποίηση μιας μεγάλης εξαγοράς στην οποία προέβη. Παράλληλα, εξαπατήθηκαν οι εξωτερικοί ελεγκτές της εταιρείας με αποτέλεσμα να εγκρίνουν την αναγνώριση εσόδων πωλήσεων \$1 εκατομμυρίου λίγο πριν την λήξη του οικονομικού έτους.

Fuqi International Inc., AAER No. 3483/ 1 Ιουλίου 2013

Η καταγγελία που σχηματίστηκε έναντι της Fuqi International Inc. υποστηρίζει ότι ανώτατα διοικητικά στελέχη της εταιρείας εξέδωσαν μια σειρά ψευδών και παραπλανητικών δηλώσεων οι οποίες και αφορούσαν τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας και τις επιχειρησιακές προοπτικές της. Συγκεκριμένα, υποστηρίζεται ότι οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρουσίαζαν την ακριβή οικονομική κατάσταση της εταιρείας εφόσον τα διοικητικά στελέχη της παρουσίασαν μειωμένο το κόστος πωλήσεων για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2009, ενώ παράλληλα παρουσίασαν παραπλανητικά αυξημένο το μικτό κέρδος και το καθαρό εισόδημα για την συγκεκριμένη περίοδο καθώς και τα κέρδη ανά μετοχή.

Dell Inc., AAER No. 3470/ 2 Ιουλίου 2013

Ανώτατα διοικητικά στελέχη της εταιρείας Dell Inc. συμμετείχαν στη δημιουργία λογιστικής απάτης αποτυγχάνοντας να αποκαλύψουν ουσιώδεις πληροφορίες στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας και χρησιμοποιώντας ένα λογιστικό τέχνασμα προκειμένου να δημιουργήσουν την εντύπωση ότι η εταιρεία ανταποκρινόταν στους

στόχους κερδών της Wall Street και μείωνε διαρκώς τα λειτουργικά της έξοδα. Σύμφωνα με την καταγγελία, η Dell δεν προέβη στην αποκάλυψη των “αποκλειστικών πληρωμών” που δεχόταν από την εταιρεία Intel προκειμένου να μην χρησιμοποιεί καθόλου επεξεργαστές της ανταγωνίστριας επιχείρησης της Intel. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποστηρίζει ότι χωρίς τις πληρωμές αυτές η Dell δεν θα είχε καταφέρει να επιτύχει τις εκτιμήσεις των αναλυτών για τα κέρδη ανά μετοχή για κάθε τρίμηνο των οικονομικών ετών 2002 έως 2006. Επιπλέον χρησιμοποιήθηκαν τεχνικές cookies jar reserves στη διάρκεια των οικονομικών ετών 2002 έως 2005. Τα προηγούμενα χρόνια είχαν σχηματιστεί υπερβολικές προβλέψεις για την κάλυψη πιθανών ζημιών από γενικούς επιχειρησιακούς κινδύνους. Τις προβλέψεις αυτές χρησιμοποίησαν τα στελέχη της Dell προκειμένου να μειώνουν τα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας τα τρίμηνα των περιόδων 2002-2005 και να παρουσιάζουν συνεχώς αυξανόμενα λειτουργικά κέρδη.

Medifast Inc., AAER No 3487/ 18 Σεπτεμβρίου 2013

Σύμφωνα με την καταγγελία που σχηματίστηκε μετά την έρευνα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η εταιρεία Medifast Inc. παρουσίασε παραπλανητικά αυξημένα καθαρά κέρδη για τα οικονομικά έτη 2008 και 2009. Τα αποτελέσματα αυτά επιτεύχθηκαν χρησιμοποιώντας πρακτικές που σχετίζονταν με την αποφυγή αναγνώρισης εξόδων την περίοδο που πραγματοποιούνταν και την πρόωρη αναγνώριση εσόδων. Συγκεκριμένα, το 2009 η Medifast υπερεκτίμησε τα έσοδα της κατά \$169.000 και υποεκτίμησε τα έξοδα της κατά \$539.000. Μέσω αυτών των πρακτικών, η Medifast κατάφερε να παρουσιάσει τα κέρδη της αυξημένα κατά \$606.000 ή 5,1%. Ανάλογα ήταν και τα αποτελέσματα που παρουσίασε η εταιρεία το 2008.

Universal Travel Group, AAER No. 3494/ 27 Σεπτεμβρίου 2013

Στην συγκεκριμένη καταγγελία υποστηρίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ότι η Universal Travel Group και ανώτατα διοικητικά στελέχη αυτής περιέγραψαν παραπλανητικά την οργανωτική δομή της εταιρείας, και απέκρυψαν πως η εταιρεία μετέφερε ορισμένες θυγατρικές σε τρίτους προκειμένου να αποκτήσει οικονομικά πλεονεκτήματα της ιδιοκτησίας. Παράλληλα, βρέθηκε μέσω της έρευνας ότι η διοίκηση της Universal Travel Group ουσιαστικά παραποίησε τα έσοδα και τα κέρδη της παρουσιάζοντας τα αυξημένα στις τριμηνιαίες καταστάσεις που δημοσίευσε το οικονομικό έτος 2010.

Vitesse Semiconductor Corporation, AAER No. 3495/ 27 Σεπτεμβρίου 2013

Η καταγγελία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υποστηρίζει ότι από τον Σεπτέμβριο του 2001 έως τον Απρίλιο του 2006, τέσσερα πρώην διοικητικά στελέχη τη Vitesse χρησιμοποιούσαν την μέθοδο του channel stuffing. Η μέθοδος αυτή αναφέρεται στην πώληση εξαιρετικά υψηλών ποσοτήτων προϊόντων σε εταιρείες διανομής με ευνοϊκούς όρους. Με την χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου, επιτύγχαναν να αναγνωρίζουν αμέσως έσοδα πωλήσεων και να παρουσιάζουν ψευδείς απαιτήσεις, για προϊόντα που διανέμονταν στο τέλος της περιόδου στον μεγαλύτερο τους χονδρέμπορο, ακόμα και αν αυτός διατηρούσε το δικαίωμα επιστροφής των προϊόντων. Σαν αποτέλεσμα των παραπάνω, η Vitesse ουσιαστικά διόγκωσε τα έσοδα και τα κέρδη της κατά την διάρκεια 14 τριμήνων από τον Σεπτέμβριο του 2001 έως και τις αρχές του 2006.

China Ruitai International Holdings Co., LTD., AAER No. 3504/ 30 Σεπτεμβρίου 2013

Από τον Ιανουάριο έως τον Δεκέμβριο του 2011, η συγκεκριμένη εταιρεία σε συνεργασία με την θυγατρική της Taian Ruitai χρησιμοποίησαν ένα σχήμα απάτης προκειμένου να αποκτήσουν χρηματοδότηση \$40 εκατομμυρίων από τραπεζικά ιδρύματα χρησιμοποιώντας ψευδή έγγραφα. Η αποτυχία αποκάλυψης των πραγματικών υποχρεώσεων προς τις τράπεζες και φύσης των δραστηριοτήτων που χρησιμοποιήθηκαν για την λήψη χρηματοδότησης έφεραν ως αποτέλεσμα την ουσιαστική παραποίηση των πραγματικών λειτουργιών, υποχρεώσεων, φερεγγυότητας και ρευστότητας της China Ruitai. Μέσω του σχήματος που χρησιμοποιήθηκε η China Ruitai εμφάνιζε ότι καλύπτει τις ανάγκες της σε κεφάλαιο κίνησης με ταμειακές ροές που δημιουργούνται από επενδυτικές δραστηριότητες και όχι από την χρηματοδότηση τραπεζών.

Inphonic Inc., AAER No. 3510/ 28 Οκτωβρίου 2013

Σύμφωνα με την καταγγελία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αρχίζοντας από το τρίτο τρίμηνο του 2005 και για κάθε τρίμηνο του 2006, ο αντιπρόεδρος της εταιρείας σε συνεργασία με τον πρόεδρο μιας προμηθεύτριας εταιρείας της Inphonic, επιδόθηκαν σε μια σειρά κρυφών κυκλικών συναλλαγών προκειμένου να βοηθήσουν την Inphonic να διογκώσει τεχνητά τα οικονομικά της αποτελέσματα. Στο τέλος κάθε τριμήνου και πριν την δημοσιοποίηση των οικονομικών της αποτελεσμάτων, λαμβάνονταν από την προμηθεύτρια επιχείρηση πιστωτικά τιμολόγια ενώ παράλληλα πραγματοποιούνταν προφορικές συμφωνίες για εξόφληση των συγκεκριμένων τιμολογίων μέσω μελλοντικών αγορών προϊόντων σε υψηλότερες τιμές και μέσω πληρωμών για ψευδείς επισκευές. Με την χρήση των παραπάνω πρακτικών, η Inphonic ακατάλληλα

παρουσίασε ένα πόσο πιστώσεων που έλαβε της τάξης των \$10 εκατομμυρίων ως μείωση του κόστους πωληθέντων της. Αυτό επέτρεψε στην Inphonic να αποκρύψει τις ζημιές της και να πετύχει τους τριμηνιαίους και ετήσιους στόχους της.

China Sky One Medical Inc., AAER No. 3512/ 6 Νοεμβρίου 2013

Παρότι η συγκεκριμένη καταγγελία απευθύνεται στους εξωτερικούς ελεγκτές της CSKI, εμμέσως αποκτώνται πληροφορίες για τις παράνομες πρακτικές που χρησιμοποίησε η εταιρεία το 2007 με στόχο την παρουσίαση ψευδών εσόδων και αυξημένων κερδών. Το 2007, η CSKI ανακοίνωσε ότι προχώρησε σε μια στρατηγική συμφωνία με ένα Μαλαισιανό διανομέα, ο οποίος μέσω της αποκλειστικής του συνεργασίας με την εταιρεία θα δημιουργούσε πωλήσεις \$1 εκατομμυρίου κάθε μήνα. Στα δημόσια αρχεία της η CSKI κατέγραψε εξαγωγικές πωλήσεις στην Μαλαισία ύψους \$12,2 εκατομμυρίων για το 2007, οι οποίες αποτελούσαν και το 25% των συνολικών ετήσιων εσόδων της. Ωστόσο, η πραγματικότητα ήταν εντελώς διαφορετική. Ο Μαλαισιανός χονδρέμπορος αγόρασε προϊόν αξίας \$167,542, ένα ιδιαίτερα μικρό ποσοστό των πωλήσεων που εμφάνισε η CSKI στις καταστάσεις της και ουδέποτε πραγματοποίησε συμφωνία διανομής με την CSKI. Μέσω της έρευνας που πραγματοποιήθηκε διαπιστώθηκε ότι η εταιρεία και ο Γενικός της Διευθυντής κατασκεύασαν τις εξαγωγικές πωλήσεις και παραποιήσαν τα έσοδα και τα κέρδη της CSKI για το 2007.

Safenet Inc., AAER No. 3522/ 23 Δεκεμβρίου 2013

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποστηρίζει ότι από το τρίτο τρίμηνο του 2004 έως το δεύτερο τρίμηνο του 2005, τα διοικητικά στελέχη της Safenet Inc. χρησιμοποίησαν ακατάλληλες λογιστικές πρακτικές προκειμένου να επιτύχουν ή ακόμα και να υπερβούν τους τριμηνιαίους στόχους για τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας. Τα ανώτατα διοικητικά στελέχη της Safenet γνώριζαν ότι η εταιρεία δεν ήταν ικανή να επιτύχει τους στόχους μέσω της κανονικής της λειτουργίας και έτσι ανέλαβαν δράση προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι. Συγκεκριμένα πραγματοποίησαν ακατάλληλες λογιστικές πρακτικές, που περιλάμβαναν την παρουσίαση συνηθισμένων λειτουργικών εξόδων ως μη επαναλαμβανόμενα έξοδα ολοκλήρωσης για την ενσωμάτωση εξαγοραζόμενων εταιρειών καθώς και την μείωση των δεδουλευμένων και των αποθεματικών.