

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ

EARNINGS MANAGEMENT & ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΣΑΛΑΜ ΣΟΥΖΑΝ ΜΑΦ 32/07

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΓΚΙΝΟΓΛΟΥ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2007

Στην οικογένεια μου,

Πρόλογος

Η παρούσα διπλωματική με τίτλο «Earnings Management και Λογιστική», έγινε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, στηριζόμενη σε διεθνή αλλά και εγχώρια αρθρογραφία και βιβλιογραφία.

Η εργασία είναι χωρισμένη σε δύο μέρη, στο πρώτο μέρος, το θεωρητικό, δίνεται μια συνολική εικόνα στην έννοια της χειραγώγησης των κερδών. Η ανάλυση ξεκινάει με μια σύντομη ιστορική αναδρομή, όπου φαίνεται ότι ιστορία της χειραγώγησης είναι σχεδόν παράλληλη με την πρόσφατη ιστορία της λογιστικής. Έπειτα, δίνεται έμφαση στα λογιστικά τεχνάσματα που χρησιμοποιούνται, ώστε να επηρεαστούν τα λογιστικά αποτελέσματα. Μετά την παρουσίαση του ελληνικού συστήματος λογιστικής, δίνεται ο ρόλος των λογιστικών προτύπων και η διαδικασία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων, καθώς επίσης και το πώς επηρεάζονται αυτές από τη χειραγώγηση, και το πως μπορούν οι ψευδείς οικονομικές καταστάσεις να ανιχνευτούν. Ακολουθούν τα κίνητρα που ωθούν τις διοικήσεις να προχωρήσουν στη διαχείριση των κερδών. Επίσης, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην εταιρική διακυβέρνηση που συνδέεται άρρηκτα με τη χειραγώγηση, εφόσον η ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου, των εκτελεστικών και ελεγκτικών επιτροπών, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις. Το πρώτο μέρος κλείνει με επιλεγμένες ειδικές περιπτώσεις, που γίνονται αφορμή για χειραγώγηση, αυτές είναι η έκδοση μετοχών, η ασύμμετρη πληροφόρηση και η προστασία των επενδυτών, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές καθώς και οι ελεγκτικές αμοιβές.

Το δεύτερο μέρος, είναι το πρακτικό μέρος, όπου παρουσιάζεται μια εταιρία που κατέφυγε σε μεθόδους χειραγώγησης με σκοπό να «ωραιοποιήσει» την εικόνα της και να κρύψει τα προβλήματα της. Γίνεται λεπτομερειακή ανάλυση της στρατηγικής και των λογιστικών επιλογών της σε συνδυασμό με το περιβάλλον της, έτσι ώστε να γίνει πιο κατανοητός ο τρόπος αλλά και οι λόγοι που οδηγούν τη διοίκηση να «επέμβει» στη διαμόρφωση του τελικού αποτελέσματος. Τέλος, παρουσιάζονται ορισμένα παραδείγματα – τρόποι εκμετάλλευσης των αδυναμιών - κενών των διάφορων λογιστικών κανόνων και νόμων, με απώτερο σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, όχι όπως θα έπρεπε κανονικά να είναι, αλλά όπως συμφέρει κάθε φορά την επιχείρηση να εμφανίζονται.

Για την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας οφείλω να ευχαριστήσω τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού τμήματος της Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, που με τη βοήθεια τους διευρύνθηκε το γνωστικό μου πεδίο, δίνοντας μου συνεχώς ερεθίσματα για περαιτέρω μελέτη. Κυρίως, όμως, γιατί με βοήθησαν να εμβαθύνω περισσότερο στη Χρηματοοικονομική και Λογιστική Επιστήμη, ένας τομέας ο οποίος με ενδιαφέρει πραγματικά, και που δεν είχα την ευκαιρία να τον γνωρίσω σε βάθος κατά τις προπτυχιακές μου σπουδές στο τμήμα Οικονομικών Επιστημών. Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή κ. Δημήτρη Γκίνογλου, που από την αρχή με ενθάρρυνε να ασχοληθώ και να αναπτύξω το θέμα των «Earnings Management» σε συνδυασμό με τη λογιστική, και που μου έδωσε τις απαραίτητες οδηγίες για την επιτυχή ολοκλήρωση αυτού του εγχειρήματος. Τέλος, ένα ευχαριστήσω στην οικογένεια μου, τους φίλους και τους συμφοιτητές μου για την ηθική συμπαράσταση.

Περιεχόμενα

Πρόλογος	3
----------	---

A' ΜΕΡΟΣ

1	Εισαγωγή	7
2	Ιστορική αναδρομή	9
2.1	<i>Κάποια πρόωρα παραδείγματα</i>	9
3	Λογιστικά τεχνάσματα και χειραγώγηση κερδών	13
4	Το ελληνικό σύστημα λογιστικής	15
5	Ο ρόλος των λογιστικών προτύπων και η διαδικασία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων	17
6	Οικονομικές καταστάσεις και χειραγώγηση κερδών	18
7	Ψευδείς οικονομικές καταστάσεις και προσπάθεια ανίχνευσης αυτών	21
8	Τα κίνητρα για τη χειραγώγηση των κερδών	23
8.1	Χειραγώγηση των κερδών προς τα πάνω.	24
8.2	Χειραγώγηση των κερδών προς τα κάτω.	27
8.3	Οι περισσότερες εταιρίες εμφανίζουν κέρδη;	28
9	Όρια και χειραγώγηση κερδών	29
9.1	Γιατί θέτονται κατώτατα όρια;	30
10	Χειραγώγηση των κερδών και εταιρική διακυβέρνηση	32
10.1	Ορισμός της ανεξαρτησίας της Ελεγκτικής Επιτροπής και του Διοικητικού Συμβουλίου	33
10.2	Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου	35
10.3	Η δομή του Διοικητικού Συμβουλίου	36
10.4	Άλλοι λόγοι μελέτης του Διοικητικού Συμβουλίου	38
11	Ειδικές περιπτώσεις	43
11.1	Χειραγώγηση και έκδοση μετοχών	43
11.2	Χειραγώγηση, ασύμμετρη πληροφόρηση και προστασία των επενδυτών	45
11.3	Συγχωνεύσεις-εξαγωγές και ο ρόλος της χειραγώγησης στη διαμόρφωση του αποτελέσματος	47
11.3.1	Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα	50
11.3.2	Η ανάπτυξη της υπόθεσης	51
11.3.3	Η επιλογή του δείγματος και ο σχεδιασμός	52
11.3.4	Αποτελέσματα της έρευνας	53
11.4	Ελεγκτικές αμοιβές και χειραγώγηση των κερδών	53

B' ΜΕΡΟΣ

1	Case Study: Swissair	56
1.1	Η εταιρία και ο ανταγωνισμός	56

1.2	Η ανάλυση των δεδομένων	57
1.3	Στρατηγική των αερογραμμών	58
1.4	Ανάλυση των λογιστικών επιλογών	62
1.5	Οι λογιστικές επιλογές πριν το οριστικό τέλος	68
1.6	Τελικές παρατηρήσεις της ανάλυσης των λογιστικών επιλογών.	70
1.7	Αποτελέσματα	71
2	Παραδείγματα χειραγώγησης και οι επιπτώσεις αυτών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις	73
2.1	Πάγιο Ενεργητικό	73
2.1.1	Υλικά ή ενσώματα πάγια.	73
2.1.2	Συμμετοχές (χρεόγραφα για μακροπρόθεσμη τοποθέτηση)	75
2.1.3	Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	76
2.1.4	Άυλα ή ασώματα πάγια	76
2.2	Κυκλοφορούν Ενεργητικό:	76
2.2.1	Εμπορεύματα ή Έτοιμα προϊόντα	76
2.2.2	Πελάτες – Απαιτήσεις – Γραμμάτια Εισπρακτέα	78
2.2.3	Χρεόγραφα (τίτλοι για βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση).	80
	Συμπεράσματα	81
	Πηγές	84

EARNINGS MANAGEMENT ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Α' ΜΕΡΟΣ

1. Εισαγωγή

«Διαχείριση των κερδών είναι η ενεργή χειραγώγηση των λογιστικών αποτελεσμάτων, με σκοπό τη δημιουργία, διαφορετικής από την πραγματική, εντύπωσης για την επίδοση της επιχείρησης.»¹

«Εφόσον η διοίκηση μπορεί να επιλέξει λογιστικές μεθόδους από ένα σύνολο (π.χ. από τις GAAP), είναι φυσικό να περιμένουμε ότι θα επιλέγονται οι μέθοδοι που θα μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης. Αυτό καλείται χειραγώγηση κερδών.»²

«Η χειραγώγηση των κερδών έχει να κάνει με χρησιμοποίηση διαφόρων τρόπων που διαστρεβλώνουν την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, ώστε να επιτύχουν το επιθυμητό αποτέλεσμα.»³

Κοινό σημείο των παραπάνω ορισμών είναι η διαστρέβλωση της πραγματικής εικόνας της επιχείρησης, ώστε να παρουσιάζει μια εικόνα που να εξυπηρετεί καλύτερα τα συμφέροντα της. Στην ουσία, η χειραγώγηση στηρίζεται στην ευελιξία των διάφορων λογιστικών κανόνων (παραδείγματος χάρη των Γενικών Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών) και νόμων ή ακόμη και στην εκμετάλλευση των αδυναμιών τους και την παραβίαση αυτών. Έτσι, έχουμε επιλογές λογιστικής μεθόδου, για παράδειγμα μια επιχείρηση μπορεί να επιλέξει μέθοδο απόσβεσης ή μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων της.

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

¹ Mulford C. και Comisky E., "Financial Warnings", New York: John Wiley & Sons, 1996, p.360.

² Scott W., "Financial Accounting Theory", Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1997, p.295.

³ SEC, Annual Report, Washington, DC: SEC, 1999, p.84.

και στα έγγραφα της συνδέει την απάτη με τη χειραγώγηση των κερδών.⁴ Ως μέσα για την πραγματοποίηση των παραποιήσεων χρησιμοποιούνται διάφοροι μέθοδοι που περιλαμβάνονται στον όρο δημιουργική ή επινοητική λογιστική (creative accounting). Αντίστοιχοι όροι που εστιάζουν κυρίως στη μεταβολή των αποτελεσμάτων χρήσης, είναι η «εξομάλυνσή τους» μέσω εσφαλμένων λογιστικών καταχωρήσεων ή η «ωραιοποίησή τους». Σύμφωνα με το αναμορφωμένο Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο Νο 240 που αναφέρεται στις παραποιήσεις και στα λάθη στις οικονομικές καταστάσεις, ο όρος «παραποίηση» αναφέρεται σε εκούσια, εσκεμμένη ενέργεια από ένα ή περισσότερα άτομα της διοίκησης, των εργαζομένων ή τρίτου μέρους που έχουν ως αποτέλεσμα την ψεύτικη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.⁵

Όπως είναι γνωστό, τα κέρδη είναι ο κυριότερος λόγος που γίνονται επενδύσεις. Τα κέρδη ορίζουν, επίσης, την αμοιβή των επενδυτών που είναι ανάλογη των προσπαθειών αυτών και των αποφάσεων που αυτοί πήραν. Έτσι είναι αναμενόμενο ότι τα κέρδη θεωρούνται από τους αναλυτές, τους επενδυτές, τα ανώτερα στελέχη, και τους διευθύνοντες συμβούλους, ως το σημαντικότερο στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύονται από τις εταιρίες. Αν και ακολουθούνται οι Γενικές Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές, τα στελέχη είναι ελαστικά ως προς την επιλογή της λογιστικής μεθόδου που θα χρησιμοποιήσουν, καθώς και για το χρόνο που θα κάνουν μία πώληση ή κάποιο έξοδο. Επίσης, μπορούν να αλλάξουν το αποτέλεσμα μεταξύ των χρονικών περιόδων καθυστερώντας ή επιταχύνοντας κάποιες διαδικασίες. Έτσι, τα στελέχη έχουν και τα κίνητρα να χειραγωγήσουν τα κέρδη και την ικανότητα να το κάνουν.⁶

Συνοπτικά, οι γενεσιουργές αιτίες της χειραγώγησης των κερδών είναι η άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά και ειδικότερα ο δανεισμός από τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα και η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο. Δεύτερον, η διανομή μερίσματος ή η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων. Τρίτον, η αποζημίωση ή οι αμοιβές του Διοικητικού Συμβουλίου. Τέταρτον, η κερδοσκοπία της διοίκησης επί της τιμής της μετοχής. Επίσης, το πολιτικό κόστος, η πίεση από τους θεσμικούς επενδυτές, η πίεση από τα εργατικά συνδικάτα, η πίεση από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, η φοροδιαφυγή ή φοροαποφυγή των επιχειρήσεων, καθώς επίσης, και ο ανταγωνισμός των οικονομικών μονάδων. Τέλος, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές επιχειρήσεων.

Στα τέλη του 1998, το θέμα της χειραγώγησης των κερδών απασχόλησε την οικονομική κοινότητα.⁷ Ο Levitt ο πρόεδρος της U.S. Securities and Exchange Commission δήλωσε ότι η κρίση προήλθε από τις οικονομικές καταστάσεις και τη

⁴ Patricia M. Dechow and Douglas J. Skinner, «Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators», AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, February 2000.

⁵ Σπαθής Χαράλαμπος «Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων», Λογιστής, τεύχος 570, Σεπτέμβριος 2002, σελ. 1286-1294.

⁶ Francois Degeorge, Jayendu Patel, Richard Zeckhauser, «Earnings Management to Exceed Thresholds», Journal of Business Vol, 72 No 1, 1999.

⁷ Parfet U. William, «Accounting Subjectivity And Earnings Management A Preparer Perspective», University of Michigan Business School's Paton Accounting Center Harvey Kapnick Workshop Series, Conference on the role of accounting standards in controlling earnings management, May 11, 2000

λογιστική, και κάλεσε, την καταγγελία τυχόν παραβιάσεων των οικονομικών καταστάσεων, υπογραμμίζοντας την ευθύνη των επιτροπών ελέγχου και των ίδιων των ελεγκτών.

Πολλοί πιστεύουν ότι οι λογιστικές αρχές έχουν αρκετά κενά, γεγονός που αφήνει χώρο, για να αλλοιώνονται τα νούμερα είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω. Θα ήταν προτιμότεροι κανόνες περισσότερο κατανοητοί. Όμως το να προσπαθήσεις να καταγράψεις κανόνες που θα καλύπτουν κάθε πιθανή περίπτωση είναι ουτοπία. Καταρχήν, δεν μπορείς να σκεφτείς τα πάντα. Δεύτερον, ανεξάρτητα με τον αριθμό των κανόνων που μπορούν να θεσπιστούν, πάντα θα υπάρχουν κάποιοι που θα προσπαθήσουν να βρουν κάποιο κενό σε αυτούς.

2. Ιστορική αναδρομή

Οι οικονομικές καταστάσεις είναι αποτέλεσμα μιας σειράς ιστορικών γεγονότων.⁸ Πριν την βιομηχανική επανάσταση, οι οικονομικές καταστάσεις συμπληρώνονταν με βάση το άθροισμα των αποδείξεων. Τον 19^ο αιώνα, έχουμε τις περιοδικές εγγραφές, γεγονός που έχει ως συνέπεια τον διαχωρισμό των λογαριασμών σε βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους, σε δεδουλευμένους και μη. Κάθε εταιρία ήταν ελεύθερη να αναπτύξει τις δικές της λογιστικές μεθόδους και αρχές σύμφωνα με τις δικές της ανάγκες. Αυτό οδήγούσε σε αντιφατικά αποτελέσματα. Έτσι ήταν η κατάσταση στο παρελθόν και προσπάθειες για μεγαλύτερη ομοιομορφία ήταν σχεδόν ανύπαρκτες. Το κυριότερο χαρακτηριστικό της λογιστικής του δυτικού κόσμου σήμερα είναι η ελευθερία στην επιλογή της μεθόδου μέτρησης. Οι Watts και Zimmerman (1979) υποστήριζαν ότι το κύριο χαρακτηριστικό των προτεινόμενων λογιστικών μεθόδων είναι η αποτυχία τους να πείσουν όλους του λογιστές να αποδεχτούν μια κοινή λογιστική μέθοδο.

Αυτή η ελευθερία έδωσε στις διοικήσεις την ευκαιρία να υιοθετήσουν όποια λογιστική μέθοδο τους συμφέρει. Αυτό σημαίνει ότι η δημιουργική λογιστική υπάρχει σε κάθε στοιχείο της λογιστικής. Η εκτίμηση των αποθεμάτων, οι μέθοδοι αποσβέσεων, η επανεκτίμηση των πάγιων στοιχείων και ούτω καθεξής, είναι μέρη της δημιουργικής λογιστικής.

2.1. Κάποια πρόωρα παραδείγματα

Πριν το 1830 η λογιστική κόστους ήταν αποτέλεσμα της κοινωνικής και οικονομικής αλλαγής. Ο Edwards (1989) απέδειξε ότι οι επιχειρηματίες πρώτα αποφάσιζαν τι ήθελαν να κάνουν και κατόπιν εφάρμοζαν ανάλογα την κοστολόγηση. Η λογιστική πληροφόρηση προσαρμοζόταν κάθε φορά που άλλαζαν τα επιχειρηματικά σχέδια της κάθε εταιρίας.

Η βιομηχανική επανάσταση είχε ως συνέπεια, την αύξηση της παραγωγής, τη χρησιμοποίηση μηχανημάτων με μεγάλη ισχύ από τα εργοστάσια και συγχωνεύσεις

⁸ Naser H.M. Kamal, "Creative Financial Accounting, Its nature and use", Prentice Hall International, UK, 1993, σελ.32-38.

μεγάλων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον Pollard (1965), η εκβιομηχάνιση δημιούργησε την ανάγκη για την ανάπτυξη της λογιστικής του κλάδου και την ανάλογη εκπαίδευση του προσωπικού. Ο Brief (1966) υποστήριξε ότι κατά τη διάρκεια της βιομηχανικής επανάστασης, πρώτη φορά προσπάθησαν να δημιουργήσουν κοινές μεθόδους και αρχές λογιστικής ανάλογα με τις ανάγκες τους. Τότε, όμως, το επάγγελμα του λογιστή δεν είχε μεγάλη σχέση με την προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων.

Τον 18^ο αιώνα πολλές μεγάλες αγγλικές βιομηχανίες συγχωνεύτηκαν. Αυτό απαιτούσε ένα λογιστικό σύστημα που να διευκολύνει την διανομή των κερδών. Οι βιομήχανοι ήλπιζαν να προλάβουν τυχόν λάθη και ατασθαλίες, καθώς και να είναι σε θέση ανά πάσα στιγμή να γνωρίζουν την καθαρή αξία της επιχείρησης. Έπρεπε να διασφαλίσουν ότι τα χρήματα για της πληρωμές θα ήταν διαθέσιμα. Επίσης, υπήρξε η ανάγκη για συστηματική καταγραφή των συναλλαγών με τους πελάτες (καθολικό). Έτσι λοιπόν η «βιομηχανική» λογιστική έφερε στο προσκήνιο δύο νέες ανάγκες:

1. τη χρήση παγίων περιουσιακών στοιχείων και
2. η αυξημένη ανάγκη για περιοδικές εγγραφές.

Τα περισσότερα προβλήματα λογιστικής είχαν να κάνουν με τα πάγια, την αναπόσβεστη αξία και τα ανόργανα έξοδα. Σύμφωνα με τον Pollard (1965), οι περιοδικές εγγραφές επέτρεψαν την διοίκηση να χειρίζεται και να επιβλέπει λεπτομερώς τις καθημερινές λειτουργίες της επιχείρησης αλλά και την πορεία των επενδύσεων της. Επίσης, οι περιοδικές εγγραφές βοήθησαν να λυθεί το πρόβλημα της απόστασης μεταξύ της διοίκησης και του τόπου που εκτελούνται οι εργασίες της επιχείρησης, π.χ. όταν οι επιχείρηση έχει χωράφια σε διάφορα μέρη. Κάποια χρηματικά στοιχεία (π.χ. μισθοί και λοιπές πληρωμές που πραγματοποιούνται κάθε εβδομάδα ή κάθε μήνα, τόκοι κ.α.) κατέδειξαν την ανάγκη για ημερολογιακές εγγραφές, οι οποίες θα λειτουργούσαν ως βάση για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων. Επιπλέον, η υιοθέτηση αυτών των τεχνικών, έκανε την στιγμή πραγματοποίησης μιας συναλλαγής σημαντική και έδωσε έμφαση στην ανάγκη για κοινή αναφορά και καταγραφή των συναλλαγών της επιχείρησης.

Κατά τη διάρκεια του 19^{ου} αιώνα, έγινε γενικά αποδεκτό ότι ο υπολογισμός των ετήσιων κερδών, για την ενημέρωση των μετόχων, ήταν η πρωταρχική εργασία της λογιστικής. Το κλειδί για την μέτρηση του ετήσιου εισοδήματος ήταν η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων, και όχι η διαφορά των εσόδων και των εξόδων.

Δύο ήταν οι κυριότεροι τρόποι αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων. Ο πρώτος, που ακολουθούνταν κυρίως από τις εταιρείες κοινής ωφέλειας, ήταν με τον προσδιορισμό του κόστους αντικατάστασης. Και ο δεύτερος, των βιομηχανιών, ήταν ο προσδιορισμός της αποσβεστέας αξίας, σαν να ήταν εμπορεύματα που δεν πουλήθηκαν. Συνήθιζαν να αποτιμούν τα περιουσιακά στοιχεία στο τέλος κάθε λογιστικής περιόδου, και η όποια μεταβολή απεικόνιζε την εισοδηματική κατάσταση της επιχείρησης. Έτσι, η απόσβεση ήταν ένα εργαλείο αποτίμησης. Ωστόσο, ήταν δύσκολο να επιλεγεί μία κοινή μέθοδος απόσβεσης.

Οι σιδηροδρομικοί οργανισμοί ήταν ο πρώτος κλάδος που έδειξε τα προβλήματα στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων. Επενδύοντας υψηλά

κεφάλαια και με μακροβιότερο εξοπλισμό, προσπάθησαν να δείξουν την μεθοδολογική διαφορά μεταξύ των εξόδων των παγίων και των υπολοίπων των αντίστοιχων λογαριασμών.

Κατά την διάρκεια της κρίσης το 1840, πολλοί σιδηροδρομικοί οργανισμοί πλήρωσαν μεγάλα μερίσματα, με αποτέλεσμα να κερδοσκοπούν ορισμένοι σε βάρος των μακροχρόνιων επενδυτών και πιστωτών. Ως απάντηση σε αυτά τα σκάνδαλα, κάποιες εταιρίες υιοθέτησαν την μέθοδο απόσβεσης που είναι βασισμένη στο κόστος, αλλά τις περισσότερες φορές εγκατέλειπαν αυτή τη μέθοδο, καθώς ήταν ανεπαρκής για την αντικατάσταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Ο Norton (1976) έδειξε ότι η συνήθης πρακτική ήταν να σχετίζεται η απόσβεση με την αναπόσβεστη αξία του περιουσιακού στοιχείου, κάτω από την υπόθεση ότι η αρχική επένδυση συνεχίζει να έχει τις ίδιες ικανότητες, εφόσον έχουν γίνει οι σχετικές επιδιορθώσεις και αναβαθμίσεις. Επιπλέον, τα μακράς διάρκειας περιουσιακά στοιχεία που αγοράστηκαν από μετοχές και έσοδα από ομόλογα κεφαλαιοποιούνταν στο αρχικό κόστος και δεν αποσβένονταν. Κατά συνέπεια, το κόστος αντικατάστασης αυτών, καθώς και οι επιδιορθώσεις συγκαταλέγονται απευθείας στα έξοδα. Ο Littleton (1933) πίστευε ότι οι σιδηροδρομικοί οργανισμοί ενθάρρυναν την λογιστική μέθοδο «αντικατάστασης», γιατί τα περισσότερα πάγια ήταν μακράς διάρκειας, και επειδή η συντήρηση ήταν πάντα πρόβλημα για αυτές τις εταιρίες. Έτσι έχουμε ένα πρώτο είδος χειραγώγησης και επινοητικής λογιστικής. Ο Littleton, επίσης, έδειξε ότι τον 19^ο αιώνα, ότι κάποιοι σιδηροδρομικοί οργανισμοί χρέωναν όλη την κεφαλαιουχική δαπάνη ως έξοδο, αν οι δαπάνες για επισκευές θεωρούνταν ότι κάλυπταν το ποσό της απόσβεσης. Κάποιοι προχωρούσαν σε αποσβέσεις αφαιρώντας τις δαπάνες για επισκευή, ως ένα ποσοστό το χρόνο, πέρα από τα συνήθη έξοδα. Άλλοι αγνοούσαν τις αποσβέσεις, μόνο αν οι επισκευές γίνονταν λόγω φυσιολογικής φθοράς. Ωστόσο, η λογιστική μέθοδος «αντικατάστασης» ήταν απλή και ελαστική στην πράξη, αφήνοντας τη διοίκηση να διαλέξει τον τρόπο που θα ακολουθήσει. Επίσης, με τη μέθοδο αυτή δεν χρειαζόταν να υπολογιστεί η ωφέλιμη ζωή του παγίου. Το πιο σημαντικό ήταν, ότι αφού οι περισσότερες εταιρίες είχαν ακολουθήσει τη μέθοδο που δεν διαχωρίζει τα έξοδα από την αρχική επένδυση σε περιουσιακά στοιχεία μέχρι αυτά να αντικατασταθούν, αυτό είχε ως αποτέλεσμα την προσέλκυση επενδυτών (οι σιδηροδρομικοί οργανισμοί είχαν υψηλά έξοδα απόσβεσης τα πρώτα χρόνια της ζωής του παγίου, όμως δεν τα συνυπολόγιζαν στις οικονομικές καταστάσεις, έτσι τα κέρδη τους φαινόταν υψηλότερα). Ο May (1936), ισχυρίστηκε ότι η ραγδαία ανάπτυξη των σιδηρόδρομων πιθανότατα δεν θα ήταν δυνατή εάν γινόταν περιοδικές αποσβέσεις.

Παρόλα αυτά, η παραπάνω μέθοδος προκαλούσε κάποια προβλήματα στην χειραγώγηση και την επινοητική λογιστική. Οι σιδηροδρομικοί οργανισμοί, όσον αφορά την πολιτική που ακολουθούσαν σχετικά με την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων, είχαν δύο αντικρουόμενους σκοπούς: να προσελκύσουν επενδυτές με σκοπό μεγαλύτερα κέρδη και μερίσματα, και ταυτόχρονα να συσσωρεύουν κεφάλαιο για την αντικατάσταση των περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, τα μερίσματα πληρώθηκαν από το «αυξημένο» εισόδημα των προηγούμενων χρόνων και πίστευαν ότι το μελλοντικό τους εισόδημα θα επαρκούσε για την αντικατάσταση των παγίων. Επίσης, πίστευαν ότι οι επισκευές και οι συντηρήσεις θα διατηρούσαν τα

πάγια των σιδηρόδρομων, αυτό όμως στην πραγματικότητα δεν ίσχυε για δύο λόγους, λόγω της τεχνολογικής απαξίωσης και της συνεχής χρήσης, που μειώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων.

Η ασυνέπεια ήταν χαρακτηριστικό της λογιστικής του 19^{ου} αιώνα, καθώς και η ποικιλία των μεθόδων αποτίμησης. Ένα ακόμη χαρακτηριστικό ήταν η παραπλάνηση των μετόχων, όσον αφορά το πραγματικό εισόδημα, τα πιθανά μελλοντικά κέρδη και την αποτελεσματικότητα της διοίκησης. Φαίνεται ότι οι επιχειρηματίες τον 19^ο αιώνα είχαν αμφιβολίες όσον αφορά το σκοπό της απόσβεσης, τη βελτίωση της μεθόδου υπολογισμού του καθαρού εισοδήματος, την αντικατάσταση των παγίων, την αποτίμηση των παγίων, του κεφαλαίου που παραμένει ανέπαφο, την ασφάλεια της πληρωμής των μερισμάτων στους μετόχους. Κάθε μέλος προσπαθούσε να αποκομίσει κάτι διαφορετικό από τις αποσβέσεις, με βάση το προσωπικό του συμφέρον. Οι πιστωτές ήθελαν το κεφάλαιο τους να παραμείνει ανέπαφο. Η διοίκηση ήθελε μετρητά διαθέσιμα για να χρηματοδοτήσει την αντικατάσταση των παγίων. Οι μέτοχοι ήθελαν μια ακριβή οικονομική κατάσταση που να δείχνει τα μερίσματα που τους αναλογούν. Αν η διοίκηση δεν σχεδίαζε την αντικατάσταση των παγίων, ή εάν τα κέρδη δεν επαρκούσαν για μερίσματα, τότε δεν υπήρχε για αυτούς λόγος για να γίνουν αποσβέσεις.

Σύμφωνα με τον Hendriksen (1970), οι συνέπειες από την εποχή εκείνη ήταν:

1. τέθηκε το κόστος ως βάση αποτίμησης
2. δόθηκε μεγαλύτερη σημασία στη διαφορά κόστους – εισοδήματος
3. και έμφαση ως προς τη συνέχεια των χρήσεων.

Θα πρέπει, ακόμη, να τονιστεί ότι η συνέχεια, η περιοδικότητα, το ιστορικό κόστος και η συντηρητικότητα είχαν υιοθετηθεί για πρώτη φορά από τους επιχειρηματίες του 19^{ου} αιώνα. Από την άλλη πλευρά, η συνεχής βιομηχανική παραγωγή είχε ως συνέπεια την ζήτηση για οικονομικές καταστάσεις κατά τη διάρκεια των εργασιών. Για να μπορέσει να υπάρξει η συνέχεια των χρήσεων, οι συναλλαγές κάθε χρήσης έπρεπε να είναι χωριστά. Αυτό ακολουθήθηκε και από την ιδέα του συσχετισμού των εξόδων με τα αναμενόμενα έσοδα, π.χ. τα έξοδα που γίνονται για την επισκευή ενός κτιρίου, θα αποσβεστούν όταν θα λειτουργήσει η επιχείρηση και θα φέρει κέρδη, δηλαδή, τα έξοδα που γίνονται με την προοπτική να αποσβεστούν από τα αναμενόμενα έσοδα.

Εκτός των άλλων η καταγραφή στα βιβλία της επιχείρησης έγινε πιο «υποκειμενική». Η διαφορά των απόψεων περί αποσβέσεων οδήγησε σε ποικίλα αποτελέσματα χρήσης. Η διοίκηση μπορούσε να κρύψει περιοδικά αποτελέσματα, μεταφέροντας εισοδήματα από τη μια περίοδο στην άλλη, κάνοντας μεγαλύτερη απόσβεση παγίων ή χρεώνοντας κεφαλαιουχικά αγαθά ως έξοδα. Αυτό οδηγεί σε σύγκρουση της αρχής της συνέχειας των χρήσεων και της αρχής της περιοδικότητας. Η πρώτη υποθέτει ότι οι λειτουργίες της επιχείρησης έχουν μια συνεχή ροή, ενώ η δεύτερη «σπάει» τη ροή αυτή σε χρήσεις.

Την περίοδο μετά το 1850, άρχισε να επικρατεί η τάση για υποτίμηση των κερδών. Πέρα από το γεγονός ότι ασφαλιζόνταν το νόμιμο κεφάλαιο από τα υπερβολικά μερίσματα, η τάση αυτή ενισχύει την παραδοχή της σύνεσης, τη χρήση του χαμηλότερου κόστους, την αποτίμηση των αποθεμάτων στην αγοραία τους αξία και του ιστορικού κόστους των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Η συστηματική

υπερτίμηση του εισοδήματος και των περιουσιακών στοιχείων επιτρέπουν τη διοίκηση συντηρεί μια εικόνα σταθερότητας, πράγμα που προελκύει τους επενδυτές, ωστόσο όμως λειτουργεί αρνητικά όσον αφορά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης και τα πιθανά μελλοντικά κέρδη. Ο Brief (1966) υποστηρίζει ότι η αστάθεια στους λογιστικούς χειρισμούς επηρεάζει την ανακατανομή των πόρων, τις τιμές τα προϊόντα, τον οικονομικό κύκλο της επιχείρησης και την οικονομική ανάπτυξη γενικότερα.

3. Λογιστικά τεχνάσματα και χειραγώγηση κερδών

Η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι εύκολη υπόθεση.⁹ Γι' αυτό οι επιχειρήσεις προσλαμβάνουν τους λογιστές. Η δουλειά τους είναι να παρουσιάζουν τα κέρδη, τις ζημίες, την καθαρή αξία της επιχείρησης και ούτω καθεξής, με συγκεκριμένους τρόπους, οι οποίοι είναι ευρέως αποδεκτοί. Πολλοί πιστεύουν ότι ο καπιταλισμός δεν θα υπήρχε χωρίς τη λογιστική, η οποία είναι σε θέση να δώσει την πραγματική εικόνα της καθαρής αξίας και των κερδών μιας επιχείρησης. Χωρίς αυτήν την πληροφόρηση, πως θα μπορούσε κάποιος να γνωρίζει την αξία μιας επιχείρησης;

Η κυβέρνηση παίζει σημαντικό ρόλο στην πάταξη του οικονομικού εγκλήματος. Απάτη υφίσταται και όταν δίνονται παραπλανητικές πληροφορίες. Το πώς θεσπίζονται αυτοί οι κανόνες, και οι συνέπειες αυτών όταν οι ελεγκτές δεν κάνουν τη δουλειά τους σωστά, έχει αντίκτυπο στην φερεγγυότητα των αποτελεσμάτων και στην ενδυνάμωση της κεφαλαιαγοράς.

Οι λογιστές είναι απαραίτητοι, εν μέρει γιατί οι μέτοχοι δεν εμπιστεύονται την επιχείρηση, αυτό είναι ένα ισχυρό κίνητρο, ακόμη κι αν υπάρχουν νόμοι που τους προστατεύουν από την απάτη. Υπάρχει φυσική ασυμμετρία της πληροφόρησης, η διοίκηση γνωρίζει πληροφορίες που οι μέτοχοι αγνοούν. Οι λογιστές έχουν μια δύσκολη και παράλληλα σημαντική δουλειά να φέρουν σε πέρας. Οι ευθύνες τους είναι πέρα από την μηχανική πρακτική του νόμου. Ας σκεφτούμε την περίπτωση της απόσβεσης. Για φορολογικούς λόγους αλλά και για τα βιβλία της επιχείρησης, τα κτίρια πρέπει να αποσβένονται κατά την περίοδο της ωφέλιμης ζωής τους, έστω για 30 χρόνια. Μιας και οι τοίχοι είναι μέρος του κτιρίου, το κόστος τους θα πρέπει επίσης να αποσβένεται, με ωφέλιμη ζωή 30 χρόνια. Όμως τι γίνεται με έναν κινούμενο τοίχο; Μπορεί να χαρακτηριστεί ως έπιπλο (απόσβεση σε 10 χρόνια), ή ως κτίριο (απόσβεση σε 30 χρόνια); Αν η επιχείρηση θέλει να μειώσει το εισόδημα της για φορολογικούς λόγους, μπορεί να προτιμηθεί να χαρακτηριστεί ως κινούμενος τοίχος. Αν θέλει αυξημένο εισόδημα για προσέλκυση επενδυτών, τότε ο τοίχος θα χαρακτηριστεί ως μη κινούμενος.

Τεχνάσματα όπως το παραπάνω ήταν της μόδας τη δεκαετία του 90'. Όλοι προσπαθούσαν να αποφύγουν όσο το δυνατόν περισσότερους φόρους, εκμεταλλευόμενοι κυρίως τις φορολογικές ελαφρύνσεις που προσφέρει το σύστημα.

⁹ Stiglitz E. Joseph, "The roaring nineties", W.W. Norton & Company Inc, 2003.

Π.χ. στην περίπτωση που η επιχείρηση θέλει να αγοράσει ένα μηχάνημα. Πολλές επιχειρήσεις προτιμούν να αγοράσουν αυτό το μηχάνημα με τη μέθοδο του leasing, παρά να πάρουν κάποιο δάνειο. Έτσι αντί να αγοράσουν το μηχάνημα δανειζόμενοι από μια τράπεζα, η τράπεζα αγοράζει το μηχάνημα και στη συνέχεια το μισθώνει στην εταιρία. Η πληρωμές είναι στην ουσία οι ίδιες. Όμως το χρέος δεν φαίνεται στον ισολογισμό της επιχείρησης, κατά συνέπεια να δείχνει αυξημένα κέρδη και η οικονομική εικόνα της να είναι καλύτερη (αριθμοδείκτες), σε σχέση με το αν θα φαινόταν στις οικονομικές της καταστάσεις μια επιπλέον μακροχρόνια υποχρέωση. Αυξημένα κέρδη για την εποχή του Reagan στην Αμερική, σήμαιναν μειωμένη φορολογία, οπότε η παραπάνω τακτική συνέφερε για έναν επιπλέον λόγο την επιχείρηση (αλλά και την εταιρία μισθώσεων που και αυτή αύξανε τα κέρδη της).

Την παραπάνω ευκαιρία του μισθώματος την εκμεταλλεύτηκαν κάποιες εταιρίες για να έχουν τα επιθυμητά για αυτούς αποτελέσματα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Όταν η Xerox μίσθωσε μηχανήματα στην Λατινική Αμερική, κατέγραψε όλα τα εισοδήματα που περίμενε να εισπράξει, τα κατέγραψε σαν να ήταν μια καθαρή πώληση. Όταν όμως η παγκόσμια οικονομική κρίση έγινε αισθητή στην Λατινική Αμερική, πολλές περιπτώσεις μισθώσεων δεν ευδοκίμησαν, και αυτά τα έσοδα που είχαν ήδη προστεθεί στα κέρδη, πράγμα που βοήθησε την μετοχή της Xerox, δεν πραγματοποιήθηκαν. Η σπουδαιότητα αυτού δεν ήταν μικρή: τα κέρδη της Xerox το 1997, το 1998 και το 1999 έπεσαν κατά \$6,4 δισεκατομμύρια. Το 2003, η SEC κατηγόρησε επίσημα την ελεγκτική εταιρία, KPMG, και αυτή ήταν η δεύτερη κατηγορία εναντίον μιας μεγάλης ελεγκτικής εταιρίας.

Τα επόμενα χρόνια, επινοήθηκαν και άλλες χειραγωγήσεις, με σκοπό τις φορολογικές ελαφρύνσεις σε διάφορες χώρες με διαφορετικά φορολογικά συστήματα.

Οι επαγγελματίες του είδους καμαρώνουν για αυτά τα λογιστικά τεχνάσματα. Δεν υπάρχουν ηθικοί ενδοιασμοί ή τύψεις για απάτη κατά του κράτους. Στην χειρότερη περίπτωση η IRS (Internal Revenue Service) μπορεί να μην επιτρέπει τα παραπάνω, και μετά από έλεγχο να αναγκάσει την εταιρία να πληρώσει τους φόρους που άπρεπε να πληρωθούν από την αρχή. Θα μπορούσαμε να το χαρακτηρίσουμε ως ένα προσωρινό δάνειο από το κράτος, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις είναι προτιμότερο και πιο συμφέρον από αν έπαιρναν ένα δάνειο από την αγορά. Η κυβέρνηση σπάνια επιχειρεί να συλλέξει πρόστιμα, και ακόμη πιο σπάνια καταφέρνει να τα συλλέξει.

Στο τέλος της δεκαετίας του 90', μετά την ξαφνική αποκάλυψη των κερδοσκοπικών σχεδίων, που σκοπό είχαν να εξαπατήσουν, τα οφέλη που θα είχαν αν θα προχωρούσαν οι εταιρίες σε χειραγώγηση των κερδών τους, μπήκαν σε δεύτερη μοίρα. Αυτό που είχε σημασία ήταν να φαίνονται τα βιβλία της επιχείρησης τους σωστά και σύμφωνα με τη νομοθεσία. Τεχνικές που επινοήθηκαν για να εξαπατήσουν την IRS, τώρα χρησιμοποιούνται, ελαφρώς τροποποιημένες για να εξαπατήσουν τους μετόχους. Φυσικά το ηθικό δίλλημα ήταν διαφορετικό. Οι περισσότεροι από τους υπευθύνους των επιχειρήσεων ένιωθα λίγες ενοχές επειδή εξαπάτησαν την IRS, ίσως να ισχυρίζονταν μάλιστα ότι ήταν καθήκον τους να το κάνουν, καθώς ήταν ο μόνος τρόπος για να αυξηθεί η τιμή της μετοχής τους. Από την άλλη, όταν πρέπει να

παραδώσουν στους μετόχους αναφορά, τότε είναι υποχρεωμένοι να παραδώσουν μια ακριβή αναφορά για την οικονομική θέση της επιχείρησης, εφόσον οι μέτοχοι είναι οι ιδιοκτήτες, και τα μέλη της διοίκησης δουλεύουν για αυτούς. Δίνοντας στην αγορά παραπλανητικές πληροφορίες, καθυστερούν τη συνείδηση τους, σκεπτόμενοι πως αν αυξηθεί η τιμή της μετοχής, τότε αυτό είναι προς το συμφέρον των μετόχων τους, τουλάχιστον για αυτούς που αγόρασαν σε χαμηλή τιμή και πούλησαν σε υψηλή. Εμφανώς, δεν ανησυχούν για το τι θα μπορούσε να συμβεί αν η αλήθεια αποκαλυπτόταν, κι αυτό γιατί απλά υπέθεταν ότι τη μέρα που θα γινόταν κάτι τέτοιο τις θέσεις τους θα τις είχαν πάρει κάποιοι άλλοι. Αυτούς τους ανέθεσαν να αυξήσουν την τιμή της μετοχής και αυτό έκαναν, ακόμη κι αν αυτό απαιτούσε να δίνουν παραπλανητικές πληροφορίες. Τα σχέδια τους ανταμείφθηκαν μεγιστοποιώντας την τιμή της μετοχής σήμερα.

Καθώς η οικονομία άλλαζε, οι λογιστές είχαν να αντιμετωπίσουν καινούριες προκλήσεις, όπως επενδύσεις σε εργοστάσια και σε ακίνητη περιουσία, καθώς και σε περιουσιακά στοιχεία που είναι δύσκολο να αποτιμηθούν, δίνοντας την ευκαιρία στις εταιρείες να βρίσκουν νέους τρόπους να χειραγωγούν τα κέρδη. Οι εταιρείες πωλούνταν με βάση τις οικονομικές τους καταστάσεις. Κάποιες εταιρείες φαινόταν ότι είχαν υψηλή αγοραία αξία, παρόλο που δεν είχαν εμφανίσει κέρδη, και ακόμη και αν είχαν, πώς μπορούσαν να είναι σίγουροι ότι θα τα διατηρήσουν; Εφόσον στην εποχή μας δεν έχει σημασία η ιστορία μιας επιχείρησης, καθώς μια νέα εταιρεία μπορεί να γίνει βασικός ανταγωνιστής, μέσα σε μια νύχτα. Όλα αυτά δυσκολεύουν τη δουλειά των λογιστών.

4. Το ελληνικό σύστημα λογιστικής

Από την δεκαετία του '80 έως τις αρχές του '90, η ελληνική κυβέρνηση έχει θεσπίσει μέτρα που στοχεύουν στη σταθεροποίηση και τη βελτίωση της οικονομίας.¹⁰ Αυτό έχει οδηγήσει σε σταθερή αύξηση του ΑΕΠ. Εντούτοις, τα ποσοστά πληθωρισμού και τα επιτόκια δανεισμού ήταν αρκετά υψηλά, 30% και 20%, αντίστοιχα, και δεν μειώθηκαν σημαντικά μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1997-2000, η ελληνική οικονομία, χαρακτηρίστηκε από την προσπάθειά της να αναπροσαρμόσει τα μακροοικονομικά της έτσι ώστε να γίνει το δωδέκατο μέλος της ευρωζώνης, σημειώνοντας αισθητή ανάπτυξη, όπως και ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, που είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης για αξιόπιστες οικονομικές καταστάσεις και εξωτερικό έλεγχο. Όσον αφορά την κατηγοριοποίηση των συστημάτων λογιστικής, στη μελέτη των Nobes και Parker (1998), η Ελλάδα δεν σημειώνεται σε κανένα από τα κατηγοριοποιημένα συστήματα, όμως σύμφωνα με την παραπάνω μελέτη, θα μπορούσε να συμπεριληφθεί στις χώρες που προσανατολίζονται προς το γαλλικό σύστημα. Πράγματι, το Ελληνικό Γενικό

¹⁰ Evangelos Koumanakos, Costas Siriopoulos και Antonios Georgopoulos «Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece», *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20 No. 7, 2005, pp. 663-678

Λογιστικό Σχέδιο αναπτύχθηκε σύμφωνα με το γαλλικό σχέδιο, αλλά επηρεάστηκε επίσης και από τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU), δεδομένου ότι το πλαίσιο υποβολής εξωτερικών εκθέσεων ήταν μια απαίτηση για την είσοδο στην ΕΕ. Ο κανονισμός λογιστικής στην Ελλάδα είναι υπερβολικά γραφειοκρατικός και λεπτομερής, δεδομένου ότι η τοπική υποβολή οικονομικών καταστάσεων είναι βασικά οδηγούμενη από την ανάγκη για την υποβολή τους στην εφορία. Στην πραγματικότητα, ο ελληνικός φορολογικός κώδικας και οι αναθεωρήσεις του, επιτρέπουν διαφορές μεταξύ του λογιστικού και φορολογικού εισοδήματος. Στην πραγματικότητα, πολλά εισοδήματα φορολογούνται ανεξάρτητα, πριν να εισπραχθούν από την επιχείρηση, ενώ ορισμένες δαπάνες δεν αναγνωρίζονται πλήρως για φορολογικούς λόγους.

Η λογιστική στην Ελλάδα μπορεί να διαφέρει από αυτήν που απαιτείται από τα διεθνή οικονομικά πρότυπα υποβολής οικονομικών καταστάσεων (International Financial Reporting Standards, IFRS), λόγω της απουσίας συγκεκριμένων κανόνων ως προς την αναγνώριση και τη μέτρηση των φορολογικών υποχρεώσεων που είναι πληρωτέες μελλοντικά, την παγιοποίηση των κεφαλαίων ειδικού σκοπού, τη μέτρηση της ζημίας από τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και μερικούς άλλους κανόνες, όπως, όπως η λογιστική αντιμετώπιση των κοινοπραξιών (joint ventures), των υποχρεώσεων επιβράβευσης των υπαλλήλων, των χρηματοοικονομικών παραγώγων κλπ. Επίσης, αντίθετα με τα IFRS, δεν υπάρχει κανένας συγκεκριμένος κανόνας που απαιτεί τις κοινοποιήσεις της λογικής αξίας (fair value), των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή των περιουσιακών στοιχείων, που αποδίδουν έσοδα με τη μορφή τόκων και μερισμάτων, όπως είναι οι μετοχές και τα ομόλογα, των στοιχείων του παθητικού, και των αντίστοιχων υποχρεώσεων, των συναλλαγών μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών, τις οικονομικές αναφορές ανά τμήμα ή τους χειρισμούς στην περίπτωση μη συνέχειας των εργασιών. Ενώ υπάρχουν και ασυνέπειες μεταξύ των ελληνικών κανόνων και των IFRS που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διαφορές στον χειρισμό από πολλές επιχειρήσεις σε ορισμένες περιπτώσεις.

Σύμφωνα με τον ευρωπαϊκό κανονισμό 1606/2002, η ελληνική κυβέρνηση πέρασε τη νομοθεσία που υιοθέτησαν τα IFRS στην Ελλάδα. Αυτή η νομοθεσία υποχρεώνει τις ετήσιες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για κάθε οικονομικό έτος μετά την 1η Ιανουαρίου 2005 και που είναι υποχρεωτική ιδιαίτερα για όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Μετά την 1η Ιανουαρίου 2004, οποιεσδήποτε δημόσιες προσφορές και συγχωνεύσεις που διεξάγονται από τις εισηγμένες εταιρίες, καταγράφονται στις οικονομικές καταστάσεις βάσει των IFRS. Οι παραπάνω αποφάσεις προβλέπονται από το IFRS 1, και παρέχει τη δυνατότητα επιλογής των σχετικών ελληνικών κανόνων λογιστικής, εκτός από τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν μέχρι τον Δεκέμβριο του 2003. Η εφαρμογή των IFRS σε περιπτώσεις πραγματοποιημένων εξαγορών και συγχωνεύσεων από τις εισηγμένες εταιρίες, προβλέπει μεταξύ άλλων:

- την ουσιαστική απαγόρευση της τρέχουσας λογιστικής διαδικασίας σε περίπτωση συγχώνευσης που προβλέπει την απλή πρόσθεση στον ισολογισμών,

- την αναπροσαρμογή των παγίων των εταιριών στόχων στις τρέχουσες αγοραστικές αξίες και
- την αλλαγή στον τρόπο εκτίμησης και απόσβεσης της υπεραξίας που προκύπτει.

Όσον αφορά την ελεγκτική διαδικασία, στην Ελλάδα, ο λογιστικός έλεγχος ασκείται σύμφωνα με τους κανόνες ελεγκτικής που ακολουθούνται από το Ελληνικό Ίδρυμα Πιστοποιημένων Δημόσιων Λογιστών (Greek Institute of Certified Public Accountants), καθώς επίσης και τον νόμο 2190/1920. Αντίθετα, με τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η έκθεση του ελεγκτή είναι είτε καθαρή, είτε σύμφωνα με τις προδιαγραφές, στην Ελλάδα οι ελεγκτές δεν λαμβάνουν μια σαφή απόφαση. Αντί αυτού, πιστοποιούν την έκθεσή τους, όποτε πιστεύουν ότι υπάρχει υλική επιρροή σε συγκεκριμένα στοιχεία ή στη γενική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων, επίσης αν υπάρχει περιορισμός στη δυνατότητά του ελεγκτή να διατυπώσει μια ικανοποιητική άποψη σχετικά με ένα ή περισσότερα στοιχεία καθώς και άλλες κοινοποιήσεις που συμπεριλαμβάνονται, ή θα έπρεπε να συμπεριληφθούν στην οικονομική δήλωση. Οι αναφορές στις πιστοποιημένες εκθέσεις ελέγχου έχουν αυξηθεί σε συχνότητα κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών διεθνώς. Στην Ελλάδα εμπειρικά στοιχεία που λαμβάνονται από τους πιστοποιημένους ελεγκτές, δείχνουν ότι περίπου το 50% των εταιριών είναι υποχρεωμένες να υποβάλλονται σε έλεγχο από έναν ορκωτό ελεγκτή για να λάβουν την πιστοποιημένη έκθεση. Η πιστοποίηση των οικονομικών καταστάσεων, καθώς επίσης και η ανίχνευση τυχόν πλαστογραφημένων οικονομικών δηλώσεων είναι πάντα στην επικαιρότητα στην Ελλάδα. Σύμφωνα με τους Spathis et Al (2003), ο λογιστικός έλεγχος στην Ελλάδα έχει να κάνει με τα λογιστικά γεγονότα, όπου οι Ελληνικές Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές (GAAP) δεν ακολουθούνται, π.χ. ορισμένες δαπάνες που δεν αναγνωρίζονται, ελληνικές GAAP που δεν εφαρμόστηκαν ακριβώς, ή κανόνες και κανονισμοί της φορολογικής λογιστικής που ακολουθήθηκαν, αντί τις GAAP για την εξωτερική πληροφόρηση. Οι Spathis et Al (2003) στη μελέτη τους, συγκρίνουν τα οικονομικά χαρακτηριστικά των εταιριών που λαμβάνουν πιστοποιημένη έκθεση λογιστικού ελέγχου, με εκείνες που δεν λαμβάνουν, και αναφέρουν ότι οι περισσότεροι έλεγχοι αναφέρουν: ανακριβής εκτίμηση των πληρωτέων φόρων, υποτίμηση των εξόδων των μεγάλων χρεών, μη αναγνώριση πρόβλεψης για αποζημιώσεις υπαλλήλων λόγω απόλυσης, υπερτίμηση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων και των ανεπαρκών αποσβέσεων.

5. Ο ρόλος των λογιστικών προτύπων και η διαδικασία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων.¹¹

Τα λογιστικά πρότυπα μπορούν να μας δώσουν ένα καλό, γενικό μέτρο με βάση το οποίο μπορούμε να ταξινομήσουμε και να μετρήσουμε τα αποτελέσματα.

¹¹ Parfet U. William, «Accounting Subjectivity And Earnings Management, a Preparer Perspective», University of Michigan Business School's Paton Accounting Center Harvey Kapnick Workshop Series, Spring 2000, Conference on the role of accounting standards in controlling earnings management, May 11, 2000.

Υποχρεώνουν, επίσης, τις εταιρίες να προχωρούν σε γνωστοποιήσεις, ώστε να παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση των μεγεθών τους. Οι οικονομικές καταστάσεις, συμπεριλαμβανομένων και των σημειώσεων, παρέχουν μια συνεπή και περιεκτική σύνοψη των αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης, της οικονομικής της θέσης, των ταμειακών ροών, και τις μεταβολές των μετοχών.

Οι λογιστικοί κανόνες δεν μπορούν να είναι φρουροί ενάντια σε κάθε είδους πιθανής κατάχρησης. Οι άλλες πτυχές της διαδικασίας υποβολής των οικονομικών καταστάσεων, όπως εταιρική ηθική, διαχείριση κινδύνου και έλεγχοι, αποτελεσματική εποπτεία των επιτροπών λογιστικού ελέγχου, ικανός έλεγχος, είναι επίσης ουσιαστικά συστατικά που συμβάλλουν στην υψηλής ποιότητας πληροφορίες για τους επενδυτές.

Έχουν γίνει βελτιώσεις στη λογιστική, στην υποβολή των οικονομικών καταστάσεων, στον έλεγχο, στις δραστηριότητες των επιτροπών λογιστικού ελέγχου, και σε ένα πνεύμα συνεχούς βελτίωσης, θα γίνουν και άλλες.

6. Οικονομικές καταστάσεις και χειραγώγηση κερδών¹²

Η σχέση μεταξύ της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και του ισολογισμού είναι η θεμελιώδης σχέση της λογιστικής που εξασφαλίζει ότι οι αυξήσεις απεικονίζονται και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και στον ισολογισμό. Τελικά, οι αυξήσεις στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης προκύπτουν από τις μεταβολές στο καθαρό λειτουργικό ενεργητικό (Κυκλοφορούν Ενεργητικό και στοιχεία που αποτελούν το κεφάλαιο κίνησης). Εταιρίες των οποίων οι διοικήσεις εμφανίζουν αυξανόμενα κέρδη σε προηγούμενες περιόδους θα έχουν υπερτιμημένο καθαρό ενεργητικό, η παραπάνω κατάσταση αναφέρεται ως "φουσκωμένος ισολογισμός". Ο ισολογισμός συσσωρεύει τα αποτελέσματα της προηγούμενης χειραγώγησης στις οικονομικές καταστάσεις. Οι περιορισμοί που ενσωματώνονται στις GAAP όπως η αντικειμενικότητα και ο συντηρητισμός, όταν εφαρμόζονται κατάλληλα, πρέπει να περιορίσουν τους διευθυντές των εταιριών από το να εμφανίσουν επανειλημμένα «φουσκωμένους» ισολογισμούς. Επομένως, οι συγγραφείς προβλέπουν ότι ο ισολογισμός ενεργεί ως περιορισμός στη χειραγώγηση των κερδών.

Η έρευνα των Barton και Simko επεκτείνεται σε τέσσερις κατευθύνσεις. Καταρχάς, παρέχουν στοιχεία, σύμφωνα με τους περιορισμούς των GAAP, οι οποίες προλαμβάνουν τη δυνατότητα των διοικήσεων να υπερτιμούν αισιόδοξα τα κέρδη των εταιριών τους. Προηγούμενες έρευνες προσπάθησαν να ποσοτικοποιήσουν το βαθμό στον οποίο οι διοικήσεις ασκούν διακριτική λογιστική, και δεν εξέταζαν το βαθμό στον οποίο αυτό είναι πραγματικά εφικτό (Healy και Wahlen 1999). Η ανάλυσή τους προτείνει ότι αυτό διαφέρει σε κάθε επιχείρηση, ανάλογα με τις προηγούμενες λογιστικές επιλογές τους. Δεύτερον, προγενέστερες έρευνες εξέταζαν

¹² Jan Barton, Paul Simko, «The balance sheet as an earnings management constraint», January 5, 2002.

τους καθοριστικούς παράγοντες και τις συνέπειες των αποσβέσεων των παγίων με βάση τη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης (Alciatore et Al, 1998), αλλά άφηναν αναπάντητο το γιατί είναι δαπανηρό το να ξεκινά μια επιχείρηση με «φουσκωμένο» ισολογισμό. Η ανάλυσή των Barton και Simko μας δείχνει ότι οι «φουσκωμένοι» ισολογισμοί περιορίζουν τη δυνατότητα των διοικήσεων να δείχνουν αυξημένα εισοδήματα. Τρίτον, προγενέστερες έρευνες έδειξαν ότι η διαχείριση των κερδών με στόχο την επίτευξη των προσδοκώμενων στόχων είναι ευρέως διαδεδομένη (Burgstahler και Eames, 1999, Degeorge et Al, 1999, Dechow et Al, 2000, Matsumoto, 2000, Payne και Robb, 2000, Abarbanell και Lehavy, 2001a), αλλά υποθέτουν ότι η ικανότητα χειραγώγησης είναι είτε σπάνια είτε σταθερή τακτική για τις εταιρίες. Οι συγγραφείς αποδεικνύουν ότι οι εταιρίες που δεν ικανοποιούν τις προσδοκίες τους, έστω και για μια μικρή διαφορά, προχωρούν στη χειραγώγηση «αυξάνοντας» τα κέρδη τους. Τέλος, το άρθρο τους είναι το πρώτο που εξετάζει και τα κίνητρα των διοικήσεων και τη δυνατότητά τους να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες για τα κέρδη τους.

Οι Γενικά Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές (GAAP) αφήνουν στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης να κάνει τις απαραίτητες υποθέσεις και εκτιμήσεις για την υποβολή εκθέσεων για την απόδοση των εταιριών τους. Επειδή ο ισολογισμός συσσωρεύει τα αποτελέσματα της προηγούμενης οικονομικής έκθεσης, οι Barton και Simko υποθέτουν ότι οι περιορισμοί που ενσωματώθηκαν στις GAAP, όπως η αντικειμενικότητα και ο συντηρητισμός, όταν επιβάλλονται κατάλληλα, περιορίζουν τους διευθυντές των εταιριών από το να εμφανίζουν «φουσκωμένους» ισολογισμούς.

Με τον όρο αντικειμενικότητα εννοούμε ότι, τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού θα πρέπει να αναγνωρίζονται στον ισολογισμό μόνο εάν μπορούν να μετρηθούν αντικειμενικά, δηλαδή εάν η μέτρησή τους μπορεί να ελεγχθεί (Paton και Littleton 1940). Για αυτόν τον λόγο, οι GAAP απαιτούν τα περισσότερα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού να μετριοούνται με βάση το ιστορικό τους κόστος. Έτσι, περιορίζουν τις διοικήσεις να υπερτιμούν το καθαρό ενεργητικό των εταιριών τους. Ο συντηρητισμός, αφ' ετέρου, σημαίνει ότι οι διοικήσεις θα πρέπει να επιλέγουν λογιστικές μεθόδους που είναι λιγότερο πιθανό να υπερτιμούν τα περιουσιακά στοιχεία και τα κέρδη. Ο συντηρητισμός απαιτεί έναν υψηλότερο βαθμό ελέγχου και επαλήθευσης για την αναγνώριση των "καλών ειδήσεων" από ότι των "κακών ειδήσεων" (Basu, 1997), τοποθετώντας ένα όριο στη δυνατότητα των διοικήσεων να προκαταλάβουν αισιόδοξα την απόδοση των εταιριών τους.

Παραδείγματος χάριν, οι GAAP απαιτούν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί να αναγνωρίζονται στις καθарές εισπρακτέες αξίες τους, δηλαδή σε ιστορικές τιμές μείον τη ζημία από επισφαλείς απαιτήσεις. Εάν σε προηγούμενες περιόδους οι διοικήσεις αποφάσισαν να αυξήσουν τα κέρδη αναγνωρίζοντας έσοδα ή/και καθυστερώντας την αναγνώριση κάποιου χρέους, οι ισολογισμοί των εταιριών αυτών υπερτιμούν τους εισπρακτέους λογαριασμούς. Έκτοτε, οι περιορισμοί της αντικειμενικότητας και του συντηρητισμού θα απέτρεπαν πιθανώς τη διοίκηση από τέτοιου είδους χειρισμούς. Για παράδειγμα, τα αντικειμενικά ιστορικά κόστη αποτρέπουν τη διοίκηση να εμφανίζει αυξημένους τους εισπρακτέους λογαριασμούς, χωρίς να αυξάνεται το εισόδημα. Χωρίς κράτηση πρόσθετων εισοδημάτων, η μόνη

επιλογή που έχουν, όσον αφορά τα «φουσκωμένα» εισπρακτέα, είναι να αυξάνουν τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, που ως συνέπεια θα έχει χαμηλότερα εισοδήματα.

Σύμφωνα με τις GAAP τα αποθέματα αποτιμώνται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ του ιστορικού κόστους και της τρέχουσας αξίας τους. Η αρχή του συντηρητισμού περιορίζει τη διοίκηση από υπερτίμηση των αποθεμάτων, καθώς με την παραπάνω μέθοδο αποτίμησης, το απόθεμα αποτιμάται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους και τρέχουσας αξίας, έτσι, οι πτώσεις στις τιμές των αποθεμάτων αναγνωρίζονται όταν εμφανίζονται, ενώ οι αυξήσεις αναγνωρίζονται μόνο όταν πωλείται το απόθεμα. Με απαξιωμένα αποθέματα στον ισολογισμό, η μόνη επιλογή, όσον αφορά το υπερτιμημένο απόθεμα, είναι να πέσει η αγοραία αξία του, η οποία θα πιέσει περαιτέρω τα κέρδη.

Η αντικειμενικότητα και ο συντηρητισμός περιορίζουν επίσης τη διοίκηση από το να αυξήσει αδικαιολόγητα την αξία των πάγιων ενεργητικών και των επίκτητων άυλων αγαθών. Οι GAAP απαιτούν αυτά τα πάγια να αναγνωρίζονται στο καθαρό ιστορικό τους κόστος, χωρίς τις συσσωρευμένες αποσβέσεις, και επιτρέπει τις ανατιμήσεις αυτών μόνο στην περίπτωση εξασθένησης ή βλάβης, κατά το ποσό που μειώθηκε η αξία του, λόγω ζημίας. Για τις διοικήσεις που χρησιμοποιούν σταθερή μέθοδο απόσβεσης, μακρές ωφέλιμες ζωές και τις υψηλές υπολειμματικές αξίες, ή υπερβολικές δαπάνες κεφαλαιοποίησης, είναι δύσκολο να ωθήσουν περαιτέρω τα κέρδη τους προς τα πάνω, λόγω των αυξημένων υλικών και άυλων παγίων των εταιριών τους.

Τέλος, οι πληρωτέοι λογαριασμοί, οι φορολογικές υποχρεώσεις που είναι πληρωτέες μελλοντικά, και τα άλλα αυξανόμενα στοιχεία του παθητικού, τυπικά επίσης καταγράφονται σε ιστορικές τιμές, και η αντικειμενικότητα και ο συντηρητισμός ομοίως περιορίζουν τη διοίκηση από το να εμφανίζει αυξανόμενα κέρδη, χωρίς να αναγνωρίζουν στοιχεία του παθητικού ή να μειώνουν το παθητικό, χωρίς τη χρησιμοποίηση των οικονομικών πόρων της επιχείρησης.

Μέσα στο πλαίσιο της έρευνα τους οι συγγραφείς ανέμεναν ότι όσο πιο «φουσκωμένος» είναι ο ισολογισμός μιας εταιρίας, τόσο πιθανότερο είναι η εταιρία να χάσει ή να αποτύχει να φτάσει τις προσδοκίες-στόχους της.

Για να εξετάσουν την παραπάνω υπόθεση, εστίασαν σε ένα ιδιαίτερα ισχυρό κίνητρο για χειραγώγηση κερδών, που αντιμετωπίζεται από τις περισσότερες εμπορικές εταιρίες: η πραγματοποίηση και η προσπάθεια υπέρβασης των προσδοκώμενων κερδών. Τα τελευταία χρόνια, οι εταιρίες που δεν πραγματοποιούν τα προσδοκώμενα κέρδη, έστω και για ένα πολύ μικρό ποσοστό, χάνουν εκατομμύρια δολάρια στην κεφαλαιαγορά. Εάν η διαφορά από τα προσδοκώμενα κέρδη είναι δαπανηρή και η χειραγώγηση των κερδών ευρέως διαδεδομένη, τότε οι εταιρίες που χάνουν τους στόχους τους δεν διστάζουν να προχωρήσουν σε χειραγώγηση ώστε να εμφανίζουν αυξημένα αποτελέσματα.

Έτσι, οι Barton και Simko δημιούργησαν ένα μοντέλο, βασιζόμενοι σε στοιχεία της περιόδου 1993-1999 για 3.649 μη οικονομικές, μη κρατικές εταιρίες, και διαπιστώσανε ότι οι εταιρίες με «φουσκωμένους» ισολογισμούς, είναι πιθανότερο να μην πετύχουν τους στόχους τους. Στην πραγματικότητα, οι «φουσκωμένοι»

ισολογισμοί συνδέονται με αυξανόμενες πιθανότητες εμφάνισης αρνητικών ή λιγότερο θετικών αποτελεσμάτων. Κατά συνέπεια, τα αποτελέσματά της έρευνας αποδεικνύουν ότι ο ισολογισμός ενεργεί ως περιορισμός στη διαχείριση των κερδών.

7. Ψευδείς οικονομικές καταστάσεις και προσπάθεια ανίχνευσης αυτών

Οι αναφορές για ψευδείς οικονομικές καταστάσεις είναι όλο και πιο συχνές κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών.¹³ Οι πιο συχνοί χειρισμοί είναι η υπερτίμηση των παγίων, των πωλήσεων και των κερδών ή η υποτίμηση των υποχρεώσεων, των εξόδων ή των ζημιών. Όταν μια οικονομική κατάσταση περιλαμβάνει ανακριβή στοιχεία και δεν απεικονίζει την αληθινή εικόνα της επιχείρησης, τότε μιλάμε για απάτη, που μπορεί να οριστεί ως «η σκόπιμη απάτη που διαπράττεται από τη διοίκηση και έχει ως αποτέλεσμα να βλαφτούν οι επενδυτές και οι πιστωτές, μέσω των παραπλανητικών οικονομικών καταστάσεων» (Elliott και Willingham, 1980).

Η διεθνής ομοσπονδία λογιστών (International Federation of Accountants) εξέδωσε το 1982 τα διεθνή πρότυπα ελέγχου (ISA) όπου σύμφωνα με το πρότυπο 11: το χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί το λάθος από την απάτη είναι η πρόθεση. Τα λάθη είναι αποτέλεσμα ακούσιων ενεργειών (Colbert, 2000). Η AICPA σημειώνει ότι το λάθος αναφέρεται στις ακούσιες λανθασμένες διατυπώσεις ή τις παραλείψεις των ποσών στις κοινοποιήσεις των οικονομικών καταστάσεων (SAS No. 47, 1983). Και επαναλαμβάνει την ιδέα ότι η απάτη είναι μια σκόπιμη πράξη, όπου ο δράστης αισθάνεται την πίεση ή έχει ένα κίνητρο για να την διαπράξει, και του δίνεται η ευκαιρία να την διαπράξει (SAS No. 82, 1997). Η απάτη και οι καταχρήσεις από υπαλλήλους έχουν φθάσει σε επιδημικές αναλογίες στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με εκτιμήσεις η απάτη κοστίζει περισσότερο από \$400 δισεκατομμύρια ετησίως στις αμερικάνικες επιχειρήσεις (Wells, 1997).

Στην Ελλάδα, το ζήτημα των ψεύτικων οικονομικών καταστάσεων παρουσιάστηκε εντονότερα σε σύνδεση με την αύξηση του αριθμού των εισηγμένων επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αθηνών και την αύξηση του κεφαλαίου μέσω των δημόσιων προσφορών, καθώς και τις προσπάθειες για να μειωθεί το επίπεδο της φορολογίας στα κέρδη, μέσω της διόγκωσης των εξόδων. Με την είσοδο όμως πολλών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο και την αυξημένη ενασχόληση του επενδυτικού κοινού, η προσπάθειά τους εστιάζεται πλέον στην αύξηση των εσόδων και στην ταχεία ανάπτυξή τους που θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών. Αν αυτό δεν συμβαίνει στην πραγματικότητα, αρκετές εταιρείες καταφεύγουν στην παραποίηση των οικονομικών τους καταστάσεων μέσα από επεμβάσεις στα λογιστικά τους βιβλία “cook the books”. Μεταξύ των άλλων αποτελεσμάτων, οι πλέον συχνοί λογιστικοί χειρισμοί αυξήσεων / μειώσεων των αποτελεσμάτων αναφέρονται στις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και αποζημιώσεις προσωπικού, στις αποσβέσεις, στο χαρακτηρισμό εξόδων που αφορούν πάγια σε κόστος κτήσης τους,

¹³ Spathis, C. (2002), “Detecting false financial statements using published data: some evidence from Greece”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 17, pp. 179-91.

στην αποτίμηση των αποθεμάτων καθώς και σε άλλες κινήσεις όπως καταχώρηση εσόδων / εξόδων όχι στη σωστή χρήση.

Το 2000 ήταν μια δύσκολη χρονιά για το ελληνικό χρηματιστήριο, το οποίο πάσχει από στασιμότητα, και από άποψη των τιμών των μετοχών και από άποψη ρευστότητας. Αυτό, μαζί με την αποκάλυψη για ψευδείς οικονομικές καταστάσεις, αύξησε το ενδιαφέρον των αρχών, του χρηματιστηρίου, του Υπουργείου Οικονομίας και του τραπεζικού τομέα για έγκαιρα συστήματα πρόληψης. Σε αυτό το πλαίσιο, η απουσία μιας ελληνικής μελέτης για το θέμα είναι εντυπωσιακή. Η μελέτη του Spathis σκοπεύει να καλύψει αυτήν την ανάγκη. Για αυτόν το λόγο, υιοθετήθηκαν από την έρευνα στατιστικά εργαλεία για να ερευνηθούν τη χρησιμότητα των δημόσια διαθέσιμων μεταβλητών για την ανίχνευση των ψευδών οικονομικών καταστάσεων. Συνολικά δέκα μεταβλητές βρέθηκαν για να είναι πιθανοί δείκτες για την ανίχνευση. Αυτοί περιλαμβάνουν: χρέη της επιχείρησης ως προς τα ίδια κεφάλαια των μετόχων της, πωλήσεις προς συνολικό ενεργητικό, καθαρό κέρδος προς πωλήσεις, λογαριασμοί εισπρακτέοι προς πωλήσεις, καθαρό κέρδος προς συνολικό ενεργητικό, κεφάλαιο κίνησης προς συνολικό ενεργητικό, ακαθάριστο κέρδος προς συνολικό ενεργητικό, τον κατάλογο στις πωλήσεις, αποθέματα προς πωλήσεις και οικονομικός κίνδυνος (Z-score). Τα ποσοστά ακριβείας των στατιστικών προτύπων υπερβαίνουν το 84 τοις εκατό.

Τα αποτελέσματα προτύπων προτείνουν ότι υπάρχει πιθανότητα ανίχνευσης ψευδών οικονομικών καταστάσεων, μέσω της ανάλυσης των δημόσια διαθέσιμων οικονομικών καταστάσεων. Επιχειρήσεις με πολλά αποθέματα σε σχέση με τις πωλήσεις, υψηλά χρέη προς συνολικό ενεργητικό, χαμηλό καθαρό κέρδος προς συνολικό ενεργητικό, χαμηλό κεφάλαιο κίνησης προς συνολικό ενεργητικό και χαμηλά Z scores είναι πιθανότερο να πλαστογραφήσουν τις οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα αποτελέσματα της σταδιακής λογιστικής οπισθοδρόμησης (stepwise logistic regression).

Για την πραγματοποίηση του παραπάνω σκοπού επιλέχθηκε ένα τυχαίο δείγμα 76 εισηγμένων στο Χ.Α.Α. βιομηχανικών ανωνύμων εταιρειών που περιλαμβάνει 38 εταιρείες με παραπονημένες και 38 με μη-παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις. Ο εντοπισμός των εταιριών με παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις βασίστηκε στην εξέταση για ύπαρξη: (α) Παρατηρήσεων ελέγχου στην έκθεση των Ορκωτών Ελεγκτών όπου αλλοιώνουν σημαντικά τον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσης, καθώς και την ύπαρξη αντίθετης γνώμης ελέγχου. (β) Σημαντικών φορολογικών παραβάσεων με επιπτώσεις στις οικονομικές καταστάσεις. (γ) Παρατηρήσεων για αρνητική καθαρή θέση. (δ) Ένταξη της εταιρείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις κατηγορίες «υπό παρακολούθηση» και «υπό επιτήρηση» για θέματα που συνδέονται με παραποιήσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις, καθώς και εταιρείες με δικαστικές εκκρεμότητες που αφορούν παραποιήσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις. Για τις εταιρείες του δείγματος χωρίς παραπονημένες οικονομικές καταστάσεις, ερευνήθηκε η ύπαρξη τυχόν αναφορών παραποιήσεων σε εκθέσεις ελέγχου, σε ανακοινώσεις της Επιτροπής

Κεφαλαιαγοράς και του οικονομικού τύπου, καθώς και στις διαθέσιμες ηλεκτρονικές πηγές.¹⁴

Τα αποτελέσματα είναι ενθαρρυντικά, δεδομένου ότι αναπτύχθηκε ένα αξιόπιστο πρότυπο για την αξιολόγηση της πιθανότητας ύπαρξης ψεύτικων οικονομικών καταστάσεων από επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Η χρήση του προτεινόμενου μεθοδολογικού πλαισίου θα μπορούσε να βοηθήσει τους ελεγκτές, εσωτερικούς και εξωτερικούς, τη φορολόγηση και άλλες κρατικές αρχές, μεμονωμένους και θεσμικούς επενδυτές, στις ανταλλαγές μετοχών, νομικές εταιρίες, οικονομικούς αναλυτές, τον έλεγχο φερεγγυότητας από πιστωτικούς οργανισμούς και το τραπεζικό σύστημα. Όσον αφορά, το ελεγκτικό επάγγελμα, που ευθύνεται για την ανίχνευση ψευδών οικονομικών καταστάσεων, τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης πρέπει να είναι ευεργετικά. Οι ελεγκτές μπορούν να χρησιμοποιούν αυτό το πρότυπο καθώς είναι αποτελεσματικό και σε χαμηλό κόστος και για τον ελεγκτή και για τον πελάτη. Οι ελεγκτές με το κατάλληλο λογισμικό θα είναι σε θέση να το εφαρμόσουν για να ανιχνεύσουν τις οικονομικές καταστάσεις που κοινοποιούνται στο Διαδίκτυο και να αναλύουν την τάση των οικονομικών εκθέσεων της επιχείρησης. Επομένως, η μελέτη αυτή συμβάλλει στον έλεγχο και τη λογιστική έρευνα, εξετάζοντας μεταβλητές που μπορούν να βοηθήσουν καλύτερα την ανίχνευση ψευδών οικονομικών καταστάσεων. Μεταβλητές από τις δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες στις οποίες οι ελεγκτές θα πρέπει να παρέχουν πρόσθετο χρόνο από την διενέργεια του ελέγχου. Με πιο βελτιωμένες στατιστικές τεχνικές και με μεγαλύτερο αριθμό μεταβλητών είναι δυνατό να αναπτυχθεί ένα ισχυρότερο αναλυτικό εργαλείο για την ανίχνευση ψευδών οικονομικών καταστάσεων.

8. Τα κίνητρα για τη χειραγώγηση των κερδών.

Στη δεκαετία του '70 και τις αρχές της δεκαετίας του '80, ένας μεγάλος αριθμός μελετών, ερευνήσε τους καθοριστικούς παράγοντες της επιλογής των μεθόδων λογιστικής.¹⁵ Αυτές οι μελέτες αποδείκνυαν τα κίνητρα της διοίκησης, με βάση τα οποία επιλέγουν να προχωρήσουν σε χειραγώγηση των κερδών τους. (Holthausen και Leftwich, 1983, Watt και Zimmerman, 1986). Από τα μέσα της δεκαετίας του '80 οι μελέτες των κινήτρων αυτών εστιάστηκαν στην περίπτωση εμφάνισης αυξημένων αποτελεσμάτων.

Η βασική πρόκληση που αντιμετωπίζουν όσοι ερευνούν τη χειραγώγηση των κερδών είναι ότι οι ακαδημαϊκοί, όπως και οι επενδυτές, δε μπορούν να παρατηρήσουν, ή να μετρήσουν τη χειραγώγηση ως τμήμα των γενικότερων αυξήσεων. Πράγματι, οι λογιστικές ενέργειες της διοίκησης που σκοπό έχουν να αυξήσουν την αποζημίωση, να αποφύγουν την αθέτηση του συμβολαίου, να

¹⁴ Σπαθής Χαράλαμπος «Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων», Λογιστής, τεύχος 570, Σεπτέμβριος 2002, σελ. 1286-1294.

¹⁵ Beneish D. Messod «Earnings Management: A Perspective», Indiana University, April 2001.

αυξήσουν το κεφάλαιο, ή να επηρεάσουν το αποτέλεσμα είναι κατά ένα μεγάλο μέρος μη παρατηρήσιμες.

Σύμφωνα με τον πρώην πρόεδρο της SEC, Levitt (1998), ότι η διαχείριση των κερδών είναι ευρέως διαδεδομένη, τουλάχιστον μεταξύ των δημόσιων επιχειρήσεων, δεδομένου ότι πιέζονται για να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες των αναλυτών. Παραδείγματος χάριν, οι Bagnoli και Watt (2000) προτείνουν ότι η ύπαρξη της σχετικής αξιολόγησης της απόδοσης οδηγεί τις εταιρίες να διαχειριστούν τα κέρδη, εάν αναμένουν ότι οι ανταγωνιστές τους θα κάνουν το ίδιο. Όπως και με το δίλημμα του φυλακισμένου, η ύπαρξη χειραγώγησης των κερδών εμφανίζεται σε έρευνα των Erickson και Wang (1999) στα πλαίσια των συγχωνεύσεων και του Shivakumar (2000) στα πλαίσια των δημόσιων προσφορών μετοχών σε δευτερεύουσες αγορές (seasoned equity offerings).

Από την άλλη, μπορούμε να είμαστε σίγουροι ότι τα κέρδη έχουν χειραγωγηθεί, μόνο όταν το δικαστικό σύστημα, σε περιπτώσεις που υποβάλλονται από την SEC ή τη δικαιοσύνη, αποκαλύψει ότι κάτι τέτοιο έχει πραγματικά συμβεί. Ενώ είναι πιθανό η χειραγώγηση να εμφανίζεται συχνότερα από ότι παρατηρείται από τις δικαστικές αρχές, δεν είναι όμως και σαφές ότι είναι κυρίαρχη παντού: φαίνεται αδικαιολόγητο το γεγονός ότι οι εταιρίες έχουν τα ίδια κίνητρα για να προχωρήσουν σε χειραγώγηση. Η χειραγώγηση κατά ένα μεγάλο μέρος εξαρτάται από τη σταθερή απόδοση μιας επιχείρησης, αν η επιχείρηση πηγαίνει ασυνήθιστα πολύ καλά ή το αντίθετο, ασυνήθιστα άσχημα υπάρχουν περισσότερες οι πιθανότητες να εμφανιστεί η χειραγώγηση.

8.1. Χειραγώγηση των κερδών προς τα πάνω.

Ο Beneish αναφέρει τέσσερις πηγές κινήτρων για χειραγώγηση των κερδών, ώστε να φαίνονται αυξημένα: (1) οι υποχρεώσεις που έχει η εταιρία βάση συμβάσεων, (2) οι συμφωνίες για τις αποζημιώσεις, (3) οι δημόσιες προσφορές (equity offers), και (4) η εσωτερική πληροφόρηση.

Καταρχήν, οι υποχρεώσεις που έχει η εταιρία βάση συμβάσεων είναι ένα σημαντικό θέμα στην έρευνα της χρηματοοικονομικής λογιστικής, δεδομένου ότι οι δανειστές χρησιμοποιούν συχνά λογιστικά μεγέθη για να ρυθμίσουν τις δραστηριότητες των εταιριών, π.χ., απαιτώντας ορισμένους στόχους απόδοσης ή θέτοντας όρια στις επενδύσεις και τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Ο σύνδεσμος των μεγεθών της λογιστικής και των συμβάσεων χρέους έχει χρησιμοποιηθεί σε αρκετές μελέτες. Η υπόθεση που κάνουν είναι ότι τα συμβόλαια χρέους παρέχουν τα κίνητρα στη διοίκηση να αυξήσει τα κέρδη της, είτε για να μειώσει το όρια των λογιστικών περιορισμών σε συμφωνίες χρέους, είτε για να αποφύγει τις δαπάνες λόγω παραβίασης των συμβολαίων.

Τα αποτελέσματα των οικονομικών μελετών έχουν αναμιχθεί και οι ερευνητές έστρεψαν την προσοχή τους στην έρευνα επιλογής της μεθόδου λογιστικής στις εταιρίες που υπόκεινται σε πραγματική τεχνολογική απουσία (Beneish και Press (1993,1995), Sweeney (1994), Defond και Jiambalvo (1994), DeAngelo, DeAngelo και Skinner (1994)). Η βασική ιδέα ήταν να αυξηθεί η δύναμη των δοκιμών, εστιάζοντας σε ένα δείγμα όπου η επίδραση της παραβίασης των συμβολαίων που

ρυθμίζουν τα χρέη, είναι πιθανό να είναι πιο εμφανής. Ενώ μερικά από τα στοιχεία προτείνουν ότι, ενώ οι διοικήσεις προχωρούν σε ενέργειες για αύξηση του εισοδήματος, καθυστερούν την αποκατάσταση αυτής της τεχνολογικής απουσίας (Sweeney (1994), Defond και Jiambalvo (1994)), από την άλλη, όμως, κάποια άλλα στοιχεία δε το υποστηρίζουν αυτό (Beneish και Press (1993), DeAngelo, DeAngelo και Skinner (1994)).

Η εξέταση ενός μεγάλου δείγματος ιδιωτικών συμφωνιών χρέους, και η μέτρηση της στενότητας των εταιριών στην τρέχουσα αναλογία και τους περιορισμούς της πραγματικής καθαρής αξία (δεν συμπεριλαμβάνονται τα άυλα) ήταν αναγκαία. Οι Dichev και Skinner (2000) απέδειξαν σημαντικά μεγαλύτερα ποσοστά εταιριών που βρίσκονται λίγο πιο πάνω από το κατώτατο όριο παραβίασης του συμβολαίου από αυτά που βρίσκονται χαμηλότερα. Προτείνουν ότι οι διοικήσεις παίρνουν τα μέτρα τους ώστε να αποφύγουν την αθέτηση των συμβολαίων.

Όσον αφορά τις συμφωνίες για τις αποζημιώσεις, οι έρευνες που εξετάζουν αυτή την παράμετρο (Healy (1985), Gaver et Al (1995), Holthausen, Larker και Sloan (1995)) απέδειξαν ότι η διοίκηση αλλοιώνει τα κέρδη για να αυξήσει την αμοιβή της. Εκτός από τον Healy (1985), οι παραπάνω έρευνες παρέχουν στοιχεία σύμφωνα με τα οποία η διοίκηση μειώνει τα κέρδη για να αυξήσει μελλοντικά την αμοιβή της. Επιπλέον, οι Holthausen et Al (1995) βρήκαν λίγα στοιχεία που αποδεικνύουν ότι η διοίκηση αυξάνει το εισόδημα, και αμφισβητούν τις αποδείξεις για τα αυξημένα εισοδήματα της έρευνας του Healy (1985), επειδή προκαλούνται από το πειραματικό μοντέλο που χρησιμοποιεί.

Ένα πλήθος ερευνών εξετάζει τα κίνητρα της διοίκησης για να αυξήσει τα αποτελέσματα της στα πλαίσια της προσφοράς μετοχών. Η ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των διευθυντών-ιδιοκτητών και των επενδυτών, ιδιαίτερα κατά την διάρκεια των αρχικών δημόσιων προσφορών, αναγνωρίζεται σε προγενέστερες έρευνες. Πρότυπα όπως του Leland και του Pyle (1977), προτείνουν ότι το ποσό των μετοχών που διατηρείται από τα εσωτερικά μέλη σηματοδοτεί την προσωπική αξιολόγησή τους, από την άλλη, πρότυπα όπως του Hughes (1986), του Titman και του Trueman (1986), και των Datar et Al (1991) εξετάζουν το ρόλο της φήμης του ελεγκτή στην τιμή προσφοράς.

Τέσσερις μελέτες ερευνούν τη διαχείριση των κερδών ως εξήγηση για την αινιγματική συμπεριφορά των τιμών των μετοχών μετά την έκδοσή τους. Οι Teoh, Welch και Rao (1998) και οι Teoh, Welch και Wong (1998a) εξέτασαν τη διαχείριση των κερδών στα πλαίσια των αρχικών δημόσιων προσφορών (IPO), και οι Rangan (1998) και Teoh, Welch και Wong (1998b) έκαναν το ίδιο στα πλαίσια των δημόσιων προσφορών μετοχών σε δευτερεύουσες αγορές (seasoned equity offerings). Αυτές οι μελέτες εκτίμησαν την έκταση της διαχείρισης των κερδών χρησιμοποιώντας πρότυπα όμοια με αυτό του Jones, γύρω από το χρόνο έκδοσης των χρεογράφων, και συσχετίζουν τις εκτιμήσεις για χειραγώγηση των κερδών, με τις μετά αποδοχές και επιστροφές. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται προτείνουν ότι οι υπό συζήτηση εκτιμήσεις για χειραγώγηση των κερδών είναι σημαντικά αρνητικές σε σχέση με τις επόμενες αποδοχές και επιστροφές.

Τα αποτελέσματα αυτών των ερευνών προτείνουν ότι η αγορά δεν μπορεί να καταλάβει τις επιπτώσεις από την εκτίμηση απροσδόκητων αυξήσεων. Επειδή τα αποτελέσματα είναι εξαναγκαστικά, το συμπέρασμα ότι η σκόπιμη διαχείριση κερδών κατά την διάρκεια έκδοσης χρεογράφων παραπλανά επιτυχώς τους επενδυτές, είναι πρόωρο. Ο Beneish (1998b) εκφράζει τις επιφυλάξεις του για τη γενίκευση ενός τέτοιου συμπεράσματος ως εξής: «πρώτα, το συμπέρασμα υπονοεί ότι η απάτη των οικονομικών καταστάσεων είναι κυρίαρχη κατά την διάρκεια της έκδοσης. Και αποσαφηνίζει την απάτη, έτσι όπως αυτή καθορίζεται από την Εθνική Ένωση των Ορκωτών Ελεγκτών για Απάτες National Association of Certified Fraud Examiners (1993) ως «μια ή περισσότερες σκόπιμες πράξεις που σκοπό έχουν να εξαπατήσουν άλλα πρόσωπα και να τους προκαλέσουν οικονομικές ζημιές». Εάν η απάτη των οικονομικών καταστάσεων κατά την έκδοση είναι κυρίαρχη, π.χ., αν η διοίκηση καταφέρει να παραπλανήσει τους επενδυτές, θα ανέμενα ότι οι εταιρίες θα είχαν πρόβλημα ευημερίας μετά την έκδοση, λόγω της προσφυγής στο δικαστήριο από την Securities and Exchange Commission (SEC) και τους δυσσαρεστημένους επενδυτές. Θα ανέμενα επίσης, ότι οι διοίκηση μετά την έκδοση τιμής θα αντιμετωπίσει προβλήματα πλούτου και απασχόλησης. Θα έβρισκα στοιχεία για τις, μετά την έκδοση, συνέπειες στις εταιρίες και τις διοικήσεις που πληροφορούν για ύπαρξη σκόπιμης διαχείρισης κερδών με σκοπό την παραπλάνηση των επενδυτών.»

Καθώς αυξάνεται το κεφάλαιο, η εσωτερική πληροφόρηση είναι κίνητρο. Η απόδειξη ότι η εσωτερική πληροφόρηση είναι κίνητρο για να αυξηθούν τα εισοδήματα, με σκοπό να παραπλανηθούν οι επενδυτές είναι λιγότερο κυρίαρχη σε σχετικές έρευνες που έγιναν, αλλά, είναι πιο σημαντική από ότι η απόδειξη ότι είναι κίνητρο η έκδοση νέων μετοχών. Ένας λόγος είναι ότι τα στοιχεία, προέρχονται από τις εταιρίες που έχουν διαπράξει πραγματικά απάτη στις οικονομικές καταστάσεις τους (Beneish, 1999), ή γενικότερα παράνομες πράξεις (Summers και Sweeney, 1998). Είναι σύμφωνο, με τις επαγγελματικές απόψεις για τις αιτίες που οδηγούν σε χειραγώγηση κερδών (National Association of Certified Fraud Examiners, 1993), καθώς και με τα στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι διευθυντές μειώνουν τις μετοχές που έχουν στην εταιρία τα έτη πριν την πτώχευση (Seyhun και Bradley 1997). Ενώ οι Seyhun και Bradley (1997) δεν μιλούν για διαχείριση κερδών, στο δείγμα των εταιριών που παίρνουν, αντιμετωπίζουν συνεχώς μειωμένες αποδόσεις, συνήθως πριν την παράνομη πράξη (National Association of Certified Fraud Examiners 1993).

Η πιο άμεση απόδειξη που συνδέει τους χειρισμούς των οικονομικών καταστάσεων και την εσωτερική πληροφόρηση είναι του Beneish (1999), σύμφωνα με την οποία «οι διοικήσεις των εταιριών που υπερεκτιμούν τα κέρδη τους παραβιάζοντας τις GAAP, είναι πιθανότερο να πουλήσουν τις μετοχές τους και να εξαγοράσουν τα δικαιώματα αποτίμησης των μετοχών, όταν τα κέρδη υπερεκτιμούνται, παρά όταν οι εταιρίες είναι μέρος ενός ελεγχόμενου δείγματος. Επίσης, στην περίπτωση που ανακαλύπτεται η υπερτίμηση, ακολουθεί μια μείωση στη μέση τιμή της μετοχής κατά 20 τοις εκατό, και ένα μέσο κόστος για την αμφισβήτηση των αποτελεσμάτων της τάξης του 9 τοις εκατό της αγοραστικής αξίας σε σχέση με πριν από την ανακάλυψη».

Ο Beneish (1999) στηρίχθηκε σε προγενέστερες έρευνες για την εσωτερική πληροφόρηση, για να αναπτύξει τις υποθέσεις όσον αφορά τα κίνητρα της χειραγώγησης σχετικά με την εσωτερική πληροφόρηση. Αυτή η έρευνα προτείνει ότι οι διοικήσεις ενεργούν με εσωτερική πληροφόρηση, αγοράζοντας (πουλώντας) πριν από τις αυξήσεις (μειώσεις) των τιμών των μετοχών (Jaffe, 1974, Seyhun, 1986) και μελετά τα κέρδη της διοίκησης ως αποτέλεσμα για την παροχή έγκαιρων ιδιωτικών πληροφοριών στους επενδυτές (Carlton και Fischel, 1983, Dye, 1984, Noe, 1997).

Έτσι, ο Beneish (1999) υποστηρίζει ότι: «Εάν οι διευθυντές ενεργούν με εσωτερική πληροφόρηση, αναμένεται να χρησιμοποιήσουν τις πληροφορίες τους για την υπερτίμηση των αποτελεσμάτων προς το συμφέρον τους. Κι αυτό, επειδή, εάν οι διευθυντές υπερεκτιμούν τα κέρδη, για να παρέχουν στην αγορά καλή πληροφόρηση όσον αφορά τις προοπτικές της εταιρίας, είτε να αυξήσουν στρατηγικά το μετοχικό μερίδιο τους στην εταιρίας (ίσως να είναι ένα επιπλέον σήμα για τις προοπτικές της επιχείρησης), είτε να επιλέξουν να απέχουν από τις εμπορικές συναλλαγές. Εναλλακτικά, εάν οι διευθυντές υπερεκτιμούν τα κέρδη για να κρύψουν την επιδεινωμένη απόδοση της εταιρίας, αναμένεται ότι θα πουλήσουν το μερίδιο τους. Εάν η υπερεκτίμηση σκοπό έχει την παραπλάνηση των επενδυτών, οι διευθυντές μπορεί να περιορίσουν την πώλησή των μετοχών τους, για να μειώσουν την πιθανότητα προσέλκυσης της προσοχής των μελών της SEC. Εναλλακτικά, όπως ισχυρίζονται οι Summers και Sweeney (1998), οι διευθυντές που παραπλανούν τους επενδυτές, μπορεί να έχουν χαμηλή προσωπική ηθική, αποστροφή χαμηλού κινδύνου ή/και χαμηλή αξιολόγηση της πιθανότητας να τους πιάσουν. Άλλη μια πιθανότητα είναι ότι, σε περίπτωση αποκάλυψής τους, οι διευθυντές θα μπορούσαν να ισχυριστούν ότι είχαν προβλήματα ρευστότητας.»

Ο Beneish (1999) ερευνά επίσης τις ποινικές ρήτρες που αντιμετωπίζουν οι διευθυντές εφόσον ανακαλυφθούν οι χειρισμοί τους. Εάν η απώλεια φήμης και να υποβληθούν σε πειθαρχικό από την κεφαλαιαγορά, αποκλείουν τους διευθυντές από τη χειραγώγηση των κερδών, προάγει κερδοφόρες συναλλαγές και οι χρηματικές ποινές που επιβάλλονται στη συνέχεια στους διευθυντές, πρέπει να είναι ουσιαστικές εάν πρόκειται να χρησιμεύσουν ως ένας αποτρεπτικός παράγοντας. Εντούτοις, ο Beneish (1999) διαπιστώνει ότι «η απασχόληση των διευθυντών μειώνεται, ως συνέπεια της αποκάλυψης, ομοίως και για τις εταιρίες που κάνουν χειραγώγηση και για αυτές που δεν κάνουν και που η SEC πιθανότατα να μην επιβάλει τις κυρώσεις για τις εμπορικές συναλλαγές των διευθυντών στις εταιρίες με «αυξημένες» αποδοχές, εκτός κι αν οι διευθυντές πωλούν τις μετοχές τους, ως μέρος της προσφοράς των χρεογράφων της εταιρίας».

8.2. Χειραγώγηση των κερδών προς τα κάτω.

Με εξαίρεση τα επιπλέον εισοδήματα λόγω απόδοσης (bonus) ως μια μορφή αποζημίωσης, οι διευθυντές μειώνουν τις τρέχουσες αναφερόμενες αποδόσεις ώστε να αυξηθεί η μελλοντική τους αμοιβή, αυτό είναι ένα μεγάλο μέρος των προγενέστερων ερευνών για τη χειραγώγηση των κερδών για να δείχνουν μειωμένα εισοδήματα της επιχείρησης, συμφωνούν ότι οι διευθυντές πιέζουν τα κέρδη προσωρινά, ώστε να αυξήσουν την πιθανότητα ενός διαπραγματεύσιμου μελλοντικού

αποτελέσματος. Παραδείγματος χάριν, χαμηλότερα κέρδη εμφανίζονται για να αυξήσουν την πιθανότητα ωφέλειας, στην περίπτωση που εμφανίσουν αργότερα αυξημένα ποσοστά κερδοφορίας (Jarrell, 1979), για να μειώσουν την πιθανότητα μεταφοράς πλούτου (Watt και Zimmerman, 1978), και για να δώσουν ώθηση στις εισαγωγές (import relief) (Jones, 1991). Οι Liberty και Zimmerman (1986) εξέτασαν τα κίνητρα μείωσης των κερδών σε περιόδους διαπραγματεύσεως για συγχώνευση εταιριών και ο DeAngelo (1986) εξέτασε τα κίνητρα μείωσης των κερδών σε περιόδους που επικρατούν στρατηγικές διαπραγματεύσεις για εξαγορές. Η παραπάνω αποδείξεις μπορούν να χαρακτηριστούν αδύναμες, καθώς τα δείγματα είναι μικρά. Οι Liberty και Zimmerman (1986) και ο DeAngelo (1986) δεν βρήκαν κανένα στοιχείο ότι οι επιχειρήσεις χειραγωγούν τα κέρδη προς τα κάτω.

Τα στοιχεία των ερευνών των Nelson et Al (2000), προτείνουν ότι η χειραγωγή με σκοπό να μειωθούν τα κέρδη κυριαρχεί. Ερευνώντας 526 εμπειρίες μελών των μεγαλύτερων πέντε ελεγκτικών εταιριών (Big-5) και διευθυντών, διαπίστωσαν ότι, το 40% των απαντήσεων περιγράφουν προσπάθειες για χειραγωγή ώστε να έχουμε μείωση των εισοδημάτων.

Συνολικά, τα στοιχεία προτείνουν ότι η χειραγωγή για αύξηση των αποτελεσμάτων είναι περισσότερο κυρίαρχη από ότι η χειραγωγή για μείωση των αποτελεσμάτων. Καθώς τα αποτελέσματα είναι μεικτά, οι αποδείξεις ότι οι υποχρεώσεις και οι δημόσιες προσφορές των μετοχών είναι κίνητρα χειραγωγησης για αύξηση των κερδών, είναι αδύναμες. Άλλο αποδεδειγμένο κίνητρο για να «αυξηθούν» τα κέρδη, είναι η επικάλυψη της τυχόν μείωσης της απόδοσης της εταιρίας, ώστε να προωθηθεί η ενδεχόμενη ευνοϊκή πορεία της μετοχής ώστε να επιτευχθούν υψηλότερες τιμές πώλησης της. Με εξαίρεση τις συγκεκριμένες μελέτες του τομέα, οι αποδείξεις για χειραγωγή που σκοπό έχει να εμφανίσει μειωμένα κέρδη είναι πενιχρές.

8.3 Οι περισσότερες εταιρίες εμφανίζουν κέρδη:

Οι Patricia M. Dechow, Scott A. Richardson και Irem Tuna¹⁶ ερεύνησαν εάν η ώθηση για «αυξήσεις» εξηγεί τον διαχωρισμό των εταιριών ανάλογα με το αν πραγματοποιούν κέρδη ή ζημίες, όπως αυτή προσδιορίστηκε από τον Hayn (1995) και τους Burgstahler και Dichev (1997a), ως περίεργο φαινόμενο, αυτό γιατί έχει παρατηρηθεί ότι οι εταιρίες με μικρά κέρδη είναι περισσότερες από τις εταιρίες με μικρές ζημίες. Η εξήγηση, «διαχείριση των κερδών για να αποφευχθεί μια ζημία», προβλέπει ότι οι εταιρίες με μικρές (προ-χειραγωγησης) ζημίες, αυξάνουν τα έσοδα για να εμφανίσουν κέρδη. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, λιγότερες εταιρίες από το αναμενόμενο, να συγκαταλέγονται στη ομάδα των εταιριών με μικρές απώλειες και περισσότερες εταιρίες από το αναμενόμενο, στη ομάδα με χαμηλά κέρδη. Επίπτωση αυτού, είναι ότι οι εταιρίες με μικρά κέρδη θα έχουν υψηλότερες «αυξήσεις» από ότι εταιρίες με μικρές ζημίες. Επιπλέον, η εξήγηση για τη χειραγωγή των κερδών είναι

¹⁶ Patricia M. Dechow, Scott A. Richardson, Irem Tuna, «Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation», Review of Accounting Studies, 8, 355–384, 2003.

κατευθυντική: οι εταιρίες με μικρές ζημίες διαχειρίζονται τα κέρδη μέχρι να εμφανίσουν κάποια κέρδη.

Τα αποτελέσματά της έρευνας έδειξαν ότι εταιρίες με μικρά κέρδη και εταιρίες με μικρές ζημίες έχουν παρόμοια επίπεδα διακριτικών «αυξήσεων», και ότι και οι δύο ομάδες εταιριών έχουν ίδια ποσοστά θετικών διακριτικών «αυξήσεων». Ωστόσο, τα αποτελέσματα της έρευνας τους θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν αδύναμα, αυτό συνέβη, όπως οι ίδιοι αναφέρουν, γιατί, τελικά, η χειραγώγηση των κερδών είναι ένα αρκετά πιο πολύπλοκο θέμα. Παραδείγματος χάριν, ίσως οι εταιρίες με μικρές ζημίες «αυξάνουν» τα κέρδη κατά τα πρώτα τρία τρίμηνα, αλλά στο τέταρτο τρίμηνο οι ελεγκτές δεν τους επιτρέπουν μερικές ζωτικής σημασίας ρυθμίσεις. Αυτό σημαίνει ότι οι ενέργειες των ελεγκτών, παρά τη διαχείριση των κερδών, μπορεί να εξηγούν το περίεργο αυτό φαινόμενο.

Για την εξήγηση του φαινομένου ψάχνουν λύσεις σε κάποιους παράγοντες εκτός χειραγώγησης κερδών. Αυτοί είναι: (i) οι διοικήσεις λαμβάνουν πραγματικά μέτρα για να βελτιώσουν την απόδοση (ii) προτιμήσεις για επενδύσεις σε κερδοφόρες εταιρίες (iii) η πιθανότητα ότι το περίεργο φαινόμενο προέρχεται από τον παρονομαστή (αγοραστική αξία) παρά από τον αριθμητή (κέρδη), επειδή οι επενδυτές εφαρμόζουν διαφορετικές μεθόδους αξιολόγησης σε περίπτωση ζημιών από ότι σε περίπτωση κερδών (iv) ο ρόλος των κανόνων λογιστικής και του συντηρητισμού και (β) ο ρόλος των οικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

9. Όρια και χειραγώγηση κερδών

Οι διοικήσεις προχωρούν σε χειραγώγηση για να επηρεάσουν τις αντιλήψεις των εκτός της επιχείρησης, όπως οι επενδυτές, οι τράπεζες, και οι προμηθευτές, και για να μειώσουν τις πληρωμές τους.¹⁷ Στο πρότυπό αυτό, οι εκτός χρησιμοποιούν τα κατώτατα όρια ως πρότυπα για να κρίνουν και να ανταμείψουν τους ανώτερους υπαλλήλους. Όταν οι ανώτεροι υπάλληλοι ανταποκρίνονται σε αυτά τα κατώτατα όρια, οι διανομές των αναφερόμενων κερδών διαστρεβλώνονται: μερικές αποδοχές μειώνονται ακριβώς κάτω από το κατώτατο όριο και πάρα πολλές ακριβώς πάνω από αυτό.

Οι αναλυτές, οι επενδυτές, και τα συμβούλια ενδιαφέρονται έντονα για τις καταστάσεις που απεικονίζουν τα οικονομικά αποτελέσματα, επειδή τα κέρδη παρέχουν κρίσιμες πληροφορίες για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Τα διοικητικά συμβούλια χρεώνονται την εποπτεία της απόδοσης των ανώτερων υπαλλήλων, αναγνωρίζοντας τη σημασία των κερδών στους ενάγοντες της εταιρίας και συνδέοντας τις διευθυντικές αμοιβές με τα αποτελέσματα της εταιρίας. Το γεγονός ότι αυτή η σχέση παράγει ισχυρά κίνητρα στους ανώτερους υπαλλήλους ώστε να διαχειριστούν τα κέρδη, είναι αναμενόμενο. Η έρευνα των Degeorge, Patel και Zeckhauser αξιολογεί τη σημασία των κατώτατων ορίων της απόδοσης και κατά

¹⁷ Francois Degeorge, Jayendu Patel, Richard Zeckhauser, «Earnings Management to Exceed Thresholds», Journal of Business Vol, 72 No 1, 1999

συνέπεια τα κατώτατα όρια που έχουν σχεδιαστεί για τα αναφερόμενα κέρδη, χρησιμοποιώντας πάνω από 100.000 δεδομένα από 5.387 επιχειρήσεις για τη χρονική περίοδο 1974-1996.

Οι DeGeorge, Patel και Zeckhauser παίρνοντας ένα όριο βάσει της χειραγώγησης των κερδών, μελετούν πώς η κεφαλαιαγορά υπολογίζει τις αναμενόμενες χειραγωγήσεις στον επαναπροσδιορισμό των τιμών, κατά την ανακοίνωση των κερδών. Επίσης, ερευνούν εάν οι αναλυτές υπολογίζουν αποτελεσματικά τη χειραγώγηση, στον καθορισμό και τον προσδιορισμό των προβλέψεων των κερδών, εάν δίνουν έμφαση στα κατώτατα όρια του οικονομικού έτους, και εάν οι διαφορετικοί τύποι εταιριών (για παράδειγμα, με μετοχές με δυναμική αύξηση και με μετοχές με σταθερή αξία) αποκρίνονται στα διάφορα κίνητρα για χειραγώγηση, που δημιουργούνται για να αποφευχθούν οι επιπτώσεις, αν δεν καταφέρουν να ξεπεράσουν τα κατώτατα όρια.

Το παραπάνω πρότυπο επιδεικνύει ότι οι προσπάθειες να ξεπεραστούν τα κατώτατα όρια προκαλούν τα σχέδια χειραγώγησης. Για τα κέρδη που είναι λίγο πιο κάτω από τα κατώτατα όρια, θα γίνει χειραγώγηση προς τα πάνω. Τα κέρδη που είναι μακριά από τα κατώτατα όρια, είτε παραπάνω είτε παρακάτω, θα χαλιναγωγηθούν, καθιστώντας τα κατώτατα όρια πιο εφικτά στο μέλλον. Οι εμπειρικές εξερευνήσεις βρίσκουν σαφή υποστήριξη για χειραγώγηση, η οποία καθορίζεται από τρία κατώτατα όρια: την αναφορά θετικών κερδών, την παραμονή στην πρόσφατη απόδοση, και την ικανοποίηση των προσδοκιών των αναλυτών. Παρατηρείται ασυνέχεια στη διανομή των κερδών που ορίζουν όριο βασισμένο στη χειραγώγηση. Από τις εξερευνήσεις με τις υπό όρους διανομές, συμπεραίνουμε ότι τα κατώτατα όρια διατάσσονται ιεραρχικά, είναι σημαντικό πρώτα να πραγματοποιηθούν θετικά κέρδη, δεύτερον τα κέρδη του τριμήνου να είναι τουλάχιστον ίσα με τα κέρδη των προηγούμενων τεσσάρων τριμήνων, και τρίτον να ικανοποιηθούν οι προσδοκίες των αναλυτών. Επίσης, βρήκαν στοιχεία ότι οι μελλοντικές αποδόσεις των εταιριών που είναι ακριβώς στα κατώτατα όρια, εμφανίζονται να είναι χειρότερες από εκείνες των ομάδων ελέγχου που δεν είναι κοντά στα όρια.

Αν και τα κέρδη είναι μια συνεχής μεταβλητή (μεταβάλλονται συνέχεια και οι μεταβολές τους μπορούν να μετρηθούν), οι εκτός της επιχείρησης και τα μέλη χρησιμοποιούν ψυχολογικές γραμμές, όπως μηδενικά κέρδη, παλιά κέρδη, και τα προβλεπόμενα κέρδη από τους αναλυτές, ως σημαντικά όρια για την αξιολόγηση των εταιριών. Η θεωρία προτείνει, και δεδομένα αποδεικνύουν, ότι οι ανώτεροι υπάλληλοι διαχειρίζονται τα κέρδη με τους προβλέψιμους τρόπους, για να ξεπεράσουν τα κατώτατα όρια.

9.1 Γιατί θέτονται κατώτατα όρια:

Οι ανώτεροι υπάλληλοι εστιάζουν στα όρια των κερδών, επειδή τα συμβαλλόμενα μέρη ενδιαφέρονται για την απόδοση της εταιρίας. Οι διοικήσεις, επίσης, μπορούν να χειριστούν τις αποδοχές για προσωπικούς τους λόγους, εάν, για παράδειγμα, αντλούν προσωπική ικανοποίηση από την παραγωγή ενός στόχου εντούτοις, οι προκαταλήψεις των εκτός είναι στο κέντρο της έρευνας τους.

Πέρα από τα συμβούλια, τους επενδυτές, και τους αναλυτές, οι εκθέσεις των κερδών είναι σημαντικές για εκείνους που ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα της εταιρίας, επειδή κάνουν συγκεκριμένες επενδύσεις, όπως οι πελάτες και οι προμηθευτές, οι τραπεζίτες, και οι εργαζόμενοι. Πολλοί από τους εκτός ανακαλύπτουν αυτό που καλείται «νοοτροπία των κατώτατων ορίων», για λογικούς και αντιληπτούς λόγους. Σε μια σειρά από περιστάσεις, τα άτομα αντιλαμβάνονται τα συνεχή στοιχεία με ιδιαίτερη μορφή, πράγματι «η τάση να διαιρεθεί ο κόσμος σε κατηγορίες είναι μια κυρίαρχη πτυχή της ανθρώπινης σκέψης» (Glass και Holyoak, 1986). Παραδείγματος χάριν, αντιλαμβανόμαστε το συνεχές φάσμα χρώματος ξεχωριστά, αναγνωρίζοντας αρχικά επτά χρώματα. Ομοίως, εάν ένα διάγραμμα σκιάζει από το σκούρο στο φωτεινό και παραμένει φωτεινό, οι άνθρωποι αντιλαμβάνονται μια φωτεινή γραμμή όπου η σκίαση της σταματά (Cornsweet, 1974). Αντίθετα, από τα παραδείγματα οράματός μας, οι οροθεσίες αποδοχών επισύρουν την προσοχή έντονα στα εξωτερικά συνθήματα.

Η προβολή των κατώτατων ορίων προκύπτει από τουλάχιστον τρία ψυχολογικά αποτελέσματα. Καταρχάς, έχει να κάνει με κάτι θεμελιώδες, τους θετικούς και μη θετικούς αριθμούς στην ανθρώπινη σκέψη. Ως εκ τούτου, αυτή η διαχωριστική γραμμή μεταφέρει το κατώτατο όριο στα απόλυτα κέρδη. Κατά εξέταση των συγκριτικών μετρήσεων των επιδόσεων των τριμηνιαίων αποδοχών του προηγούμενου χρόνου και των προβλέψεων των αναλυτών, υπάρχει μια εμφανής διαχωριστική γραμμή μεταξύ της συνάντησης του στόχου και της αποτυχίας της επίτευξης αυτού. Η συνάντηση του στόχου είναι κρίσιμη, σε αντιδιαστολή με την επίτευξη του κατά 10% ή την αποτυχία αυτού κατά 3%.

Δεύτερον, δεδομένου ότι όπως η θεωρία μας λέει, άτομα που επιλέγουν μεταξύ επικίνδυνων εναλλακτικών λύσεων, συμπεριφέρονται σαν να αξιολογούν τις εκβάσεις ως αλλαγές από ένα σημείο αναφοράς (Kahneman και Tversky, 1979). Το σημείο αναφοράς είναι συνήθως κάποια πτυχή της επικρατούσας κατάστασης αυτού που παίρνει τις αποφάσεις (π.χ., πλούτος), και αλλάζει κατά τη διάρκεια του χρόνου, μερικές φορές ανάλογα με το πώς η απόφαση αυτή είναι πλαισιωμένη. Εάν οι προτιμήσεις της διοίκησης, του συμβουλίου που τις αναθεωρούν, ή των επενδυτών που ανταλλάσσουν μετοχές της εταιρίας, είναι σύμφωνες με τις προβλέψεις, η διοίκηση θα έχει ένα όριο -σχετικό με το πρόγραμμα ανταμοιβής- και είναι πιθανό να διαχειριστεί τις αναφερόμενες αποδοχές σε απάντηση. Τα κατώτατα όρια, που θα επιθυμήσουν να φθάσουν, είναι τα σημεία αναφοράς στις λειτουργικές αξίες των συμμετεχόντων, σημεία που είναι επιθυμητά εμφανή.

Τρίτον, τα κατώτατα όρια έρχονται στο προσκήνιο, καθώς οι άνθρωποι εξαρτώνται από εμπειρικούς κανόνες, για να μειώσουν το κόστος συναλλαγών. Ξεχωριστές ενέργειες, όπως η σύσταση των επενδυτικών αναλυτών για πώληση, παρακράτηση, ή αγορά, η αξιολόγηση των αντιπροσώπων βαθμολογώντας τους, αν οι τραπεζίτες που χορηγούν ή απορρίπτουν κάποιο δάνειο, ή αν τα συμβούλια διατηρούν ή απομακρύνουν τον CEO, προωθούν τη χρήση των κατώτατων ορίων. Οι τράπεζες παραδείγματος χάριν, μπορούν να χορηγήσουν δάνεια μόνο σε εταιρίες που εμφανίζουν θετικά κέρδη, δηλαδή οι τράπεζες χρησιμοποιούν ένα κατώτατο όριο, που είναι οι μηδενικές αποδοχές, ως βάση, και σύμφωνα με αυτά διαμορφώνονται τα

επιτόκια, που αναλογούν με τη διαφορική απόδοση των εταιριών. Η διαχείριση των κερδών σε συνδυασμό με τα κατώτατα όρια, μπορεί να απλοποιήσει τις σχέσεις των εκτελεστικών οργάνων με τους μετόχους και τα διοικητικά συμβούλια. Μια έκθεση στους μετόχους ότι οι αποδοχές είναι υψηλά 6 χρόνια στη σειρά επικοινωνείται με μικρότερο κόστος. Μια έκθεση ότι είναι υψηλά τα κέρδη σε 5 από τα 6 χρόνια, και έπεσαν μόνο κατά 1% στο τέλος του έτους, είναι λιγότερο κατανοητό, έτσι ο αγώνας για να ξεπεραστεί το κατώτατο όριο των κερδών τον περασμένο χρόνο γίνεται τώρα σημαντικός. Όταν μια εταιρία υπολείπεται των προβλέψεων των οικονομικών αναλυτών, το συμβούλιο μπορεί να σκεφτεί ότι οι ανώτεροι υπάλληλοι δεν προσπάθησαν αρκετά, και να μην αξίζουν επιδόματα (bonuses) και δικαιώματα προαίρεσης (stock option). Τέτοιες αμφιβολίες δεν προκύπτουν εάν οι προσδοκίες των αναλυτών επαληθεύονται.

Οι επιρροές των κατώτατων ορίων είναι σημαντικές, ακόμα κι αν ανταποκρίνονται άμεσα λίγοι. Έστω ότι, μόνο οι τραπεζίτες ενδιαφέρονται άμεσα για το εάν η εταιρία επιτυγχάνει να πιάσει ένα συγκεκριμένο κατώτατο όριο απόδοσης, ωστόσο όμως, όλα τα συμβαλλόμενα μέρη ξέρουν πώς λειτουργούν οι τραπεζίτες. Δεδομένου ότι, οι αναλυτές και οι μέτοχοι ξέρουν ότι οι ανώτεροι υπάλληλοι δεν μπορούν να διακινδυνεύσουν την οργή των τραπεζιτών, θα θελήσουν να ξέρουν εάν η εταιρία συναντά το κατώτατο όριο απόδοσης που θέτει ο τραπεζίτης. Κατά συνέπεια, η επίτευξη του κατώτατου ορίου ενδιαφέρει και τους τραπεζίτες και τους υπολοίπους.

Σε αντίθεση, με έναν κόσμο στον οποίο όλοι οι συμμετέχοντες ενδιαφέρονται για τα κατώτατα όρια, όρια σχετικά με τη συμπεριφορά μιας μόνο μειονότητας, μπορεί να έχει πολύ περισσότερη επίδραση από ότι αναλογεί. Παραδείγματος χάριν, το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών, σε έναν κόσμο όπου το 25% των διοικητικών συμβουλίων ανταποκρίνεται φυσικά στα κατώτατα όρια, μπορεί το ποσοστό αυτό να γίνει πολύ περισσότερο από 25% όταν όλα τα συμβούλια θέσουν όρια. Έστω πάλι, ότι ένας ανώτερος υπάλληλος πιθανότατα θα παρουσιάσει αρνητικά αποτελέσματα και που δεν ξέρει πώς θα φανούν αυτά στο συμβούλιο. Εάν έχουν θέσει όριο απόδοσης, υπάρχει 0,4 πιθανότητα τον απολύσουν, διαφορετικά, η εργασία του είναι ασφαλής. Εάν ήξερε ότι έχει να αντιμετωπίσει ένα συμβούλιο που θέτει όρια, θα διαχειριζόταν τα κέρδη έτσι ώστε να διασφαλίσει τη θέση του. Αλλά ακόμη και η πιθανότητα 25% είναι ένα όριο, για να κάνει το ίδιο. Ακόμη και η πιθανότητα 10% να απολυθεί, μπορεί να είναι ικανοποιητικό ερέθισμα.

10. Χειραγώγηση των κερδών και εταιρική διακυβέρνηση

Ο Loomis (1999) σε ένα άρθρο του στο Fortune magazine, υποστηρίζει ότι η χειραγώγηση των κερδών είναι πολυσύχναστο φαινόμενο και ότι οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι (CEOs) βλέπουν τη χειραγώγηση ως εργαλείο για να εξασφαλίσουν ότι οι εταιρίες θα ικανοποιήσουν τις προσδοκίες τους για κέρδη. Ο Loomis (1999) αναφέρει ότι για τον πρόεδρο της SEC Levitt, οι ψευδείς αναφορές και τα αρχεία είναι ένα συχνό πρόβλημα και ότι υπάρχουν "πολλές λογιστικές απάτες, που αναμένεται να αποκαλυφθούν". Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί να έχει ρόλο στον περιορισμό της

διαχείρισης των κερδών. Η επιτροπή Blue Ribbon συστήνει, μεταξύ άλλων, ότι τα μέλη του συμβουλίου που είναι μέλη και της επιτροπής λογιστικού ελέγχου πρέπει να είναι οικονομικά γνώστες για να βοηθήσουν να ανιχνευτεί η τυχόν χειραγώγηση¹⁸.

Οι Xie, Davidson III και DaDalt εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και της δομής, του υποβάθρου, και της σύνθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρίας. Ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το ρόλο των εξωτερικών διευθυντών (outside directors), το υπόβαθρό τους σε εταιρίες, στα οικονομικά ή στη νομική, και την ιδιότητα μέλους τους σε δύο βασικές επιτροπές, την ελεγκτική και την εκτελεστική.

10.1 Ορισμός της ανεξαρτησίας της Ελεγκτικής Επιτροπής και του Διοικητικού Συμβουλίου.¹⁹

Μία υπόθεση είναι ότι όσο πιο ανεξάρτητες είναι οι ελεγκτικές επιτροπές ή/και τα διοικητικά συμβούλια, τόσο λιγότερες είναι οι πιθανότητες για χειραγώγηση των κερδών. Ένα ζήτημα καθορίζει την ανεξαρτησία, και για αυτό χρησιμοποιούνται τρεις ορισμοί. Πρώτον, η ανεξαρτησία του συμβουλίου ή της ελεγκτικής επιτροπής μπορεί να καθοριστεί, ως ποσοστό των εξωτερικών μελών τους. Αυτό είναι ένας κοινός ορισμός που χρησιμοποιείται στην ακαδημαϊκή αρθρογραφία (π.χ., Beasley, 1996). Ωστόσο, όπως οι Hermlin και Weisbach (1991) παρουσιάζουν, η σχέση μεταξύ των οικονομικών αποτελεσμάτων και της ανεξαρτησίας μπορεί να μην είναι γραμμική. Δεύτερον, μπορούμε να ακολουθήσουμε τις οδηγίες του NASDAQ και του NYSE που θεωρούν ότι υπάρχει ανεξαρτησία της επιτροπής λογιστικού ελέγχου, μόνο εάν όλα τα μέλη του συμβουλίου είναι ανεξάρτητα της εσωτερικής διαχείρισης. Σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό, οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου μπορούν να λειτουργήσουν ανεξάρτητα, εάν και μόνο εάν, όλα τα μέλη είναι απαλλαγμένα από τη διοικητική επιρροή. Ένας τρίτος ορισμός για την ανεξαρτησία του συμβουλίου και της επιτροπής λογιστικού ελέγχου είναι όταν η πλειοψηφία των μελών είναι ανεξάρτητη από τη διοίκηση. Οι Dechow, Sloan, και Sweeney (1996), για παράδειγμα, καθορίζουν ότι ένα συμβούλιο δεν είναι ανεξάρτητο, όταν τουλάχιστον το 50% των μελών του συμβουλίου είναι ανώτεροι υπάλληλοι της επιχείρησης. Η λογική αυτού είναι ότι ο κανόνας της πλειοψηφίας, θα επηρεάζει τις ενέργειες του συμβουλίου ή της επιτροπής.

Οι διαφορές μεταξύ των ορισμών, ιδιαίτερα μεταξύ των κανόνων 100% και 51%, μπορεί να έχουν διαφορετικά αποτελέσματα από εταιρία σε εταιρία. Ο Yermack (1996) υποστηρίζει και αποδεικνύει ότι οι εταιρίες με μικρότερα συμβούλια (κάτω από 10 μέλη) έχουν καλύτερες αποδόσεις. Κατά συνέπεια, οι εταιρίες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ανάλογα με το μέγεθος τους. Όπως οι Fama και Jensen (1983) υποστηρίζουν και ο Klein (1998) αποδεικνύει, οι εταιρίες επωφελούνται αν έχουν στο συμβούλιο μέλη που δουλεύουν στην εταιρία, δεδομένου ότι τα κορυφαία στελέχη

¹⁸ Xie Biao, Davidson III N. Wallace, DaDalt J. Peter, «Earnings Management And Corporate Governance: The Roles Of The Board And The Audit Committee», July 5, 2001.

¹⁹ Klein April, «Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management», Law & Economics Research Paper Series Working Paper No. 06-42 New York University School Of Law, October 2006.

έχουν εμπειρία και γνωρίζουν καλά αυτό που χρειάζεται η επιχείρηση, και έτσι παίζουν σημαντικό ρόλο στη λήψη των αποφάσεων του συμβουλίου. Επίσης, ο Klein (2000b) δείχνει ότι ο βαθμός ανεξαρτησίας των επιτροπών λογιστικού ελέγχου είναι και μέρος της ανεξαρτησίας ολόκληρου του συμβουλίου και οικονομικός καθοριστικός παράγοντας. Άρα, μπορεί να είναι δαπανηρό για τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν επιτροπές λογιστικού ελέγχου που θα είναι 100% ανεξάρτητες. Κατά συνέπεια, η χρησιμοποίηση του ορισμού 51% (πλειοψηφία) μπορεί να είναι μια επιθυμητή εναλλακτική λύση σε πολλές εταιρίες.

Τα αποτελέσματά των Xie, Davidson III και DaDalt²⁰ είναι σύμφωνα με την τις προτάσεις της Blue Ribbon Panel, ότι τα χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης κερδών είναι ανάλογα με την ανεξαρτησία των εξωτερικών μελών στην αντιπροσώπευση στο συμβούλιο. Ο έλεγχος που παρέχουν τα ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη, μπορεί να βελτιωθεί όταν είναι γνώστες των οικονομικών (π.χ., με εμπειρία σε άλλες εταιρίες ή σε τραπεζικές επενδυτικές εργασίες). Επίσης διαπιστώνουν ότι η παρουσία των εκτελεστικών οργάνων της επιχείρησης και τραπεζικών επενδυτών στις επιτροπές λογιστικού ελέγχου, έχουν ως αποτέλεσμα την μειωμένη έκταση της διαχείρισης των κερδών. Τέλος, τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι τα πιο ενεργά συμβούλια, όπως αυτά κρίνονται από τον αριθμό των συνεδριάσεων τους, και οι πιο ενεργές επιτροπές λογιστικού ελέγχου, επίσης αναλόγως με τον αριθμό των συνεδριάσεων των επιτροπών αυτών, επίσης έχουν χαμηλά επίπεδα χειραγώγησης κερδών.

Όταν τα κίνητρα των διευθυντών βασίζονται στη χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεών τους, τότε μπορεί να είναι προς το συμφέρον τους να δώσουν έμφαση στην καλύτερη απόδοση, μέσω της χειραγώγησης. Σε πολλές επιχειρήσεις, οι διευθυντές ανταμείβονται άμεσα (μισθός και επιδόματα-bonus) και έμμεσα (όπως φήμη, μελλοντική προαγωγή, εξασφάλιση εργασίας), ανάλογα με την απόδοση της εταιρίας, σε σχέση με μια εκ των προτέρων συγκριτική μέτρηση των επιδόσεων. Αυτός ο συνδυασμός της διοικητικής διακριτικής ευχέρειας στις αναφερόμενες αποδοχές και η επίδραση που αυτές οι αποδοχές έχουν στις αμοιβές τους, οδηγεί σε ένα πιθανό πρόβλημα αντιπροσώπευσης.

Πέρα από το πρόβλημα των διοικητικών αποζημιώσεων, η διαχείριση των κερδών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την ελλειπή ή λανθασμένη πληροφόρηση των επενδυτών. Οι κεφαλαιαγορές χρησιμοποιούν τις οικονομικές πληροφορίες για να θέσουν τιμές ασφάλειας. Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τις οικονομικές πληροφορίες για να αποφασίσουν εάν θα αγοράσουν, θα πουλήσουν, ή θα κρατήσουν τίτλους. Η αποτελεσματικότητα της αγοράς είναι βασισμένη στη ροή των πληροφοριών στις κεφαλαιαγορές. Όταν οι πληροφορίες είναι ανακριβείς, μπορεί να μην είναι δυνατό οι αγορές να εκτιμήσουν σωστά τις αξίες των τίτλων. Μέχρι το σημείο που η διαχείριση των κερδών κρύβει την πραγματική απόδοση και μειώνει τη δυνατότητα των μετόχων να λάβουν αποφάσεις αφού έχουν ενημερωθεί σωστά, μπορούμε να δούμε τη διαχείριση των κερδών ως κόστος αντιπροσώπευσης.

²⁰ Biao Xie, Wallace N. Davidson III, Peter J. DaDalt, «Earnings Management And Corporate Governance: The Roles Of The Board And The Audit Committee», July 5, 2001.

10.2 Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου

Ο βαθμός κατά τον οποίο, ο αυξημένος αριθμός των εξωτερικών ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ωφελούν τους μετόχους, αποτελεί αντικείμενο προς συζήτηση. Τα εμπειρικά στοιχεία, όσον αφορά την αποτελεσματικότητα του ελέγχου που παρέχουν τα εξωτερικά ανεξάρτητα μέλη, εμφανίζονται να εξαρτώνται από τον τρόπο με τον οποίο εξετάζονται. Υπάρχουν στοιχεία που υποστηρίζουν την υπόθεση ότι τα ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη προστατεύουν τους μετόχους σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, όταν υπάρχει πρόβλημα αντιπροσώπευσης (Brickley και James, 1987, Weisbach, 1988, Byrd και Hickman, 1992, και Lee, Rosenstein, Rangan, και Davidson, 1992). Η σχέση μεταξύ του ποσοστού των εξωτερικών μελών και της μακροπρόθεσμης χρηματοοικονομικής απόδοσης, δεν έχει υποστηριχθεί σε κάποια εμπειρική έρευνα (Bhagat και Black, 2000, Klein, 1998).

Μια πιθανή εξήγηση για αυτά τα συμπεράσματα μπορεί να είναι η ενδογενής σχέση μεταξύ της απόδοσης της εταιρίας και της σύνθεσης του συμβουλίου (Hermalin και Weisbach, 2000). Η χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρίας μπορεί να επηρεαστεί από την υπάρχουσα δομή ή τη σύνθεση του συμβουλίου, αλλά η απόδοση μιας εταιρίας μπορεί να επηρεάσει την επόμενη επιλογή διευθυντή. Ως εκ τούτου, τα αποτελέσματα για τη σχέση μεταξύ της δομής του συμβουλίου και της χρηματοοικονομικής απόδοσης, είναι δύσκολο να ερμηνευθούν.

Η ανάλυσή των Xie, Davidson III και DaDalt, επί της σχέσης σύνθεσης-απόδοσης του συμβουλίου, βρίσκεται κάπου στη μέση της συνέχειας των τρόπων με τους οποίους αυτό το ζήτημα εξετάζεται συνήθως. Αφ' ενός, η χειραγώγηση των κερδών εξ ορισμού παρατηρείται γύρω από συγκεκριμένα, προβλέψιμα γεγονότα στην υποβολή των εκθέσεων των περιοδικών κερδών. Αφ' ετέρου, η δυνατότητα των διευθυντών να συμμετέχουν στη χειραγώγηση μπορεί να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη δυνατότητα των μετόχων να αξιολογήσει ακριβώς την αληθινή αξία της εταιρίας, κάτι το οποίο έχει επιπτώσεις στη μακροχρόνια χρηματιστηριακή απόδοση της εταιρίας.

Στα Διοικητικά Συμβούλια ανατίθεται ο διαχειριστικός έλεγχος της εταιρίας για να προστατευθούν τα συμφέροντα των μετόχων, και αναμένεται ότι η σύνθεση του συμβουλίου θα επηρεάσει το αν μια επιχείρηση θα προχωρήσει ή όχι σε χειραγώγηση κερδών. Στο βαθμό που τα εξωτερικά ανεξάρτητα μέλη ελέγχουν τον τρόπο διαχείρισης, αποτελεσματικότερα από τα εσωτερικά μέλη, υποθέτουν ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερη αναλογία ανεξάρτητων μελών θα είναι λιγότερο πιθανό να συμμετέχουν σε χειραγώγηση κερδών από ότι εκείνες που τα Διοικητικά τους Συμβούλια επανδρώνονται με εσωτερικούς διοικητικά μέλη.

Σύμφωνα με τις συστάσεις της Blue Ribbon Panel, οι συγγραφείς ανέμεναν ότι το υπόβαθρο των ανεξάρτητων εξωτερικών μελών μπορεί να είναι ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας της αποτελεσματικότητας ελέγχου τους. Ένας διευθυντής με εμπειρία στις επιχειρήσεις ή στα οικονομικά, μπορεί να είναι πιο εξοικειωμένος με τους τρόπους που μπορούν να χειραγωγηθούν τα κέρδη και μπορούν να καταλάβουν καλύτερα τις επιπτώσεις αυτής της χειραγώγησης. Αντίθετα, ένας διευθυντής χωρίς εταιρικό ή οικονομικό υπόβαθρο μπορεί να είναι ένα όργανο ελέγχου με καλές

προθέσεις, αλλά δεν έχει την κατάρτιση ή την οικονομική εμπειρία να καταλάβει πλήρως τη χειραγώγηση.

10.3 Η δομή του Διοικητικού Συμβουλίου

Η άποψη ότι το ο έλεγχος από το συμβούλιο είναι μια λειτουργία, όχι μόνο της σύνθεσης του συμβουλίου συνολικά, αλλά και της δομής και της σύνθεσης των υποεπιτροπών του συμβουλίου, είναι σχετικά πρόσφατη. Ο Kesner (1988) υποστηρίζει ότι οι πιο σημαντικές αποφάσεις του συμβουλίου, προέρχονται από το επίπεδο των επιτροπών, και ο Vance (1983) υποστηρίζει ότι υπάρχουν τέσσερις επιτροπές που επηρεάζουν τις εταιρικές δραστηριότητες: η ελεγκτική, η εκτελεστική, η επιτροπή αποζημιώσεων και η επιτροπή διορισμού. Ο Klein (1998) διαπιστώνει ότι η γενική σύνθεση του συμβουλίου είναι ανεξάρτητη από την απόδοση της επιχείρησης, αλλά η δομή των επιτροπών λογιστικής και χρηματοδότησης επηρεάζει την απόδοση. Ομοίως, οι Davidson, Pilger, και Szakmary (1998) διαπιστώνουν ότι η σύνθεση της επιτροπής αποζημιώσεων μιας εταιρίας επηρεάζει την αντίληψη της αγοράς για την υιοθέτηση της τακτικής του «golden parachute», η οποία μπορεί να είναι μια σύμβαση πρόσληψης κορυφαίων διευθυντικών θέσεων, η οποία προβλέπει τη διατήρηση της θέσης τους ακόμα και αν αλλάξει η ιδιοκτησία ή να περιλαμβάνει μια ρήτρα η σύμβαση πρόσληψης ενός ανώτερου στελέχους, η οποία προβλέπει τη διατήρηση της υψηλής αμοιβής του, ανεξάρτητα από την απόδοσή του. Η επίγνωση σε αυτές τις δουλειές είναι ότι τα εξωτερικά μέλη μπορούν να είναι σημαντικότερα στις επιτροπές που χειρίζονται τα ζητήματα αντιπροσώπευσης (π.χ., επιτροπές αποζημιώσεων και λογιστικού ελέγχου), και τα εσωτερικά μέλη μπορούν να χρησιμοποιήσουν καλύτερα τις γνώσεις τους, στις επιτροπές που εστιάζουν σε σταθερά-συγκεκριμένα ζητήματα (π.χ., σε επιτροπές επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων). Ακολουθώντας αυτήν την λογική, οι Xie, Davidson III και DaDalt υποστηρίζουν ότι η δομή και η σύνθεση των επιτροπών του συμβουλίου μπορούν να επηρεάσουν την προθυμία της διοίκησης να διαχειριστεί τα κέρδη.

Ενώ μια τυπική επιτροπή περιλαμβάνει μόνο ένα υποσύνολο του συμβουλίου, και επηρεάζει τα θέματα που συζητούνται από ολόκληρο το συμβούλιο. Αυτό μπορεί να είναι εν μέρει αλήθεια για την εκτελεστική επιτροπή, η εκτελεστική επιτροπή ενεργεί για ολόκληρο το συμβούλιο, όταν απαιτούνται άμεσες ενέργειες. Λαμβάνει προτάσεις από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (CEO) πριν από τη συνεδρίαση και επηρεάζει την ημερήσια διάταξη του συμβουλίου. Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο αυτής της επιτροπής, τα ανεξάρτητα έμπειρα εξωτερικά μέλη της εκτελεστικής επιτροπής μπορούν να ελέγχουν την έκταση της χειραγώγησης.

Η εκτελεστική επιτροπή μπορεί να διαδραματίσει μόνο έναν έμμεσο ρόλο, ενώ η ελεγκτική ή χρηματοδοτική επιτροπή μπορεί να έχει έναν αμεσότερο ρόλο στον έλεγχο της διαχείρισης των κερδών. Η λειτουργία της είναι να ελέγξει την χρηματοοικονομική απόδοση και την υποβολή των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας. Σε έρευνα του ο επαγγελματίας και ακαδημαϊκός, που ειδικεύεται στην αποτελεσματικότητα των ελεγκτικών επιτροπών, Spira (1999), καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αυτές οι επιτροπές είναι κατά ένα μεγάλο μέρος εθιμοτυπικές και ότι είναι κατά ένα μεγάλο μέρος ατελέσφορες στη βελτίωση της υποβολής των

οικονομικών καταστάσεων. Η έρευνά του δεν αντιμετωπίζει το ζήτημα του υποβάθρου και της εμπειρίας των μελών των επιτροπών λογιστικού ελέγχου, η οποία, ωστόσο, είναι ακριβώς το ζήτημα που αντιμετωπίζει η επιτροπή του Blue Ribbon. Η Blue Ribbon Panel υποστηρίζει ότι τα μέλη των επιτροπών λογιστικού ελέγχου πρέπει να είναι γνώστες των οικονομικών. Μια ελεγκτική επιτροπή, χωρίς μέλη που να είναι γνώστες των οικονομικών, μπορεί πράγματι να είναι κατά ένα μεγάλο μέρος εθιμοτυπική.

Μια ενεργός, καλή λειτουργικά, και καλά δομημένη επιτροπή λογιστικού ελέγχου, μπορεί να είναι σε θέση να αποτρέψει τη χειραγώγηση των κερδών. Θα αναμέναμε ότι επιτροπές λογιστικού ελέγχου με μεγάλο ποσοστό ανεξάρτητων εξωτερικών μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο, θα είναι αποτελεσματικότερα όργανα ελέγχου. Τα μέλη των ελεγκτικών επιτροπών με εμπειρία στις επιχειρήσεις και με οικονομικό υπόβαθρο πρέπει να έχουν την εμπειρία και την κατάρτιση που χρειάζεται για να καταλάβουν τη χειραγώγηση των κερδών. Επομένως, αναμένεται ότι εάν ένα μεγάλο ποσοστό της επιτροπής αποτελείται από ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη με εμπειρία στις επιχειρήσεις και με οικονομικές γνώσεις, η χειραγώγηση των κερδών θα είναι λιγότερο πιθανή.

Ο Arthur Levitt, πρόεδρος της SEC, έχει προωθήσει βελτιώσεις στη δομή και τη λειτουργία των ελεγκτικών επιτροπών. Τον Σεπτέμβριο του 1998 η SEC, το χρηματιστήριο αξιών της Νέας Υόρκης και η National Association of Security Dealers συγκάλεσαν την Blue Ribbon Panel "για να υποβάλουν συστάσεις σχετικά με την ενίσχυση του ρόλου των επιτροπών λογιστικού ελέγχου στην επιτήρηση της εταιρικής οικονομικής διαδικασίας υποβολής εκθέσεων" (δελτίο τύπου SEC). Τον Φεβρουάριο του 1999, η επιτροπή δημοσίευσε την έκθεση και τις συστάσεις της, βεβαιώνοντας ότι ένα Συμβούλιο πρέπει να παρέχει τη "ενεργό" και "ανεξάρτητη" επίβλεψη για τους επενδυτές. Επίσης, υποστήριξε ότι ο ρόλος της επιτροπής λογιστικού ελέγχου είναι "να επιβλέπει και να ελέγχει" την υποβολή των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας, και ότι η ελεγκτική επιτροπή είναι "πρώτη μεταξύ ίσων" στην διαδικασία ελέγχου που περιλαμβάνει επίσης τη διοίκηση και τους εξωτερικούς ελεγκτές.

Οι συστάσεις της επιτροπής εστιάζουν στην ανεξαρτησία των μελών των συμβουλίων που υπηρετούν στην επιτροπή λογιστικού ελέγχου και στον ενεργό και επίσημο ρόλο της επιτροπής λογιστικού ελέγχου στη εποπτική διαδικασία. Επιπλέον, σύστησε ότι τα μέλη των επιτροπών λογιστικού ελέγχου να είναι "γνώστες των οικονομικών", καθώς έτσι ότι η επιτροπή θα λειτουργεί κατάλληλα.

Επίσης αναμένεται ότι οι πιο ενεργές επιτροπές λογιστικού ελέγχου, θα είναι αποτελεσματικότερα όργανα ελέγχου. Μια ελεγκτική επιτροπή που συνεδριάζει σπάνια, μπορεί να είναι λιγότερο πιθανό να ελέγξει τη χειραγώγηση των κερδών. Ένας πιο ενεργητική ελεγκτική επιτροπή, που συνεδριάζει συχνότερα, θα είναι σε καλύτερη θέση να ελέγχει ζητήματα, όπως η διαχείριση των κερδών.

10.4 Άλλοι λόγοι μελέτης του Διοικητικού Συμβουλίου

Εμπειρική έρευνα τεκμηρίωσε ότι το μέγεθος του συμβουλίου και ο αριθμός των συνεδριάσεων του μπορεί να σχετίζεται με την απόδοση της εταιρίας. Τα στοιχεία για το ρόλο του μεγέθους του συμβουλίου είναι αναποτελεσματικά. Οι Yermack (1996) και Eisenberg, Sundgren, και Wells (1998) αποδεικνύουν ότι τα μικρότερα συμβούλια συνδέονται με καλύτερες αποδόσεις. Εντούτοις, σε μια ανάλυση 131 διαφορετικών μελετών-δειγμάτων με συνδυασμένο μέγεθος δειγμάτων 20.620 παρατηρήσεων, οι Dalton, Daily, Johnson, και Ellstrand (1999) αποδεικνύουν ότι υπάρχει θετική και σημαντική σχέση μεταξύ του μεγέθους του συμβουλίου και της χρηματοοικονομικής απόδοσης.

Ένα μικρότερο συμβούλιο μπορεί να έχει λιγότερα γραφειοκρατικά προβλήματα και μπορεί να είναι πιο λειτουργικό. Τα μικρότερα συμβούλια μπορούν να εστιάσουν καλύτερα την υποβολή των οικονομικών καταστάσεων. Διαφορετικά, ένα μεγαλύτερο συμβούλιο, μπορεί να έχει μεγαλύτερη συμμετοχή εμπειρών ανθρώπων, δίνοντας έτσι την ευκαιρία για περισσότερες εναλλακτικές ιδέες, που στόχο θα έχουν την πρόοδο της εταιρίας. Στην περίπτωση της χειραγώγησης των κερδών, ένα μεγαλύτερο συμβούλιο, είναι πιθανότερο να έχει ανεξάρτητους διευθυντές με εμπειρία στις επιχειρήσεις και τα χρηματοοικονομικά. Σε αυτή την περίπτωση, ένα μεγαλύτερο συμβούλιο είναι καλύτερο για την πρόληψη της χειραγώγησης των κερδών.

Ο Vafeas (1999) έδειξε ότι τα συμβούλια που συνεδριάζουν συχνότερα κατά τη διάρκεια περιόδων αναταραχής, και γενικά όταν τα συμβούλια συνεδριάζουν συχνότερα, τότε η χρηματοοικονομική απόδοση βελτιώνεται. Ένα συμβούλιο που συνεδριάζει συχνότερα, πρέπει να είναι σε θέση να αφιερώνει περισσότερο χρόνο σε ζητήματα, όπως η χειραγώγηση των κερδών. Ένα συμβούλιο που συνεδριάζει σπάνια, μπορεί να μην εστιάσει σε τέτοια ζητήματα, αλλά να συζητά μόνο, επιφανειακά, τα επιχειρηματικά σχέδια της εταιρίας. Επομένως, αναμένεται ότι η χειραγώγηση των κερδών θα είναι αντιστρόφως ανάλογη με τον αριθμό συνεδριάσεων των συμβουλίων.

Για την έρευνα τους οι Biao Xie, Wallace N. Davidson III και Peter J. DaDalt χρησιμοποίησαν ετήσιες παρατηρήσεις από ένα δείγμα 282 εταιριών για τα έτη 1992, 1994 και 1996 από τον δείκτη S&P 500. Η έρευνα τους, κατά ένα μεγάλο μέρος, συνάδει με τους ισχυρισμούς του προέδρου της SEC Blue Ribbon στην αναφορά και τις συστάσεις του συμβουλίου για τις επιτροπές λογιστικού ελέγχου, ότι τα μέλη των επιτροπών ελέγχου πρέπει να είναι ανεξάρτητα μέλη με εμπειρία στα οικονομικά. Διαπίστωσαν ότι η διαχείριση των κερδών είναι λιγότερο πιθανό να εμφανιστεί ή εμφανίζεται λιγότερο συχνά σε εταιρίες των οποίων τα Διοικητικά Συμβούλια περιλαμβάνουν και ανεξάρτητα εξωτερικά μέλη και μέλη με εμπειρία στις επιχειρήσεις. Επίσης διαπιστώνουν ότι η σύνθεση της επιτροπής λογιστικού ελέγχου (και σε μικρότερη έκταση η εκτελεστική επιτροπή) συνδέεται με το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών, και ότι από αυτό εξαρτάται αν μπορεί να επιτραπεί σε μια επιτροπή να παραβλέπει κάποιες δραστηριότητες. Το ποσοστό των μελών της επιτροπής λογιστικού ελέγχου με υπόβαθρο εταιρικών ή επενδυτικών τραπεζικών

εργασιών συσχετίζεται αρνητικά με το επίπεδο της χειραγώγησης των κερδών. Η ομάδα της SEC υποστηρίζει επίσης ότι αυτές οι επιτροπές έχουν ενεργό ρόλο. Σύμφωνα με τα αποτελέσματά των Xie, Davidson III και DaDalt υπάρχει σχέση μεταξύ των χαμηλότερων επιπέδων διαχείρισης κερδών και της συχνότητας συνεδρίασης των συμβουλίων και των επιτροπών ελέγχου. Κατά συνέπεια, η δραστηριότητα του Διοικητικού Συμβουλίου και των επιτροπών δημιουργεί τη δυνατότητα στα μέλη να είναι ταυτόχρονα αποτελεσματικά ελεγκτικά όργανα.

Η έρευνα του Klein²¹ (2006) εξετάζει εάν η ελεγκτική επιτροπή και κάποια χαρακτηριστικά των συμβουλίων σχετίζονται με τη χειραγώγηση των κερδών από την εταιρία. Το κίνητρο αυτής της μελέτης είναι ο υπονοούμενος ισχυρισμός από την SEC, το NYSE και το NASDAQ, ότι η διαχείριση των κερδών και οι κακοί εταιρικοί μηχανισμοί διακυβέρνησης συσχετίζονται θετικά.

Βρέθηκε μη γραμμική αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας των ελεγκτικών επιτροπών και της χειραγώγησης των κερδών. Συγκεκριμένα, βρέθηκε σημαντική σχέση, μόνο στην περίπτωση που η επιτροπή λογιστικού ελέγχου έχει λιγότερα ανεξάρτητα μέλη. Παρά στους νέους κανονισμούς, καμία σημαντική σχέση δεν βρέθηκε μεταξύ της διαχείρισης των κερδών και της πιο αυστηρής απαίτησης για ανεξαρτησίας 100% των επιτροπών λογιστικού ελέγχου.

Απέδειξαν εμπειρικά ότι άλλα εταιρικά χαρακτηριστικά διακυβέρνησης συσχετίζονται με τη χειραγώγηση των κερδών. Η χειραγώγηση των κερδών συσχετίζεται θετικά με το εάν ο Διευθύνων Σύμβουλος (CEO) είναι μέλος στην επιτροπή αποζημιώσεων. Συσχετίζεται αρνητικά με τις συμμετοχές του Διευθύνοντος Συμβούλου (CEO) και με το εάν ένας μεγάλος εξωτερικός μέτοχος είναι μέλος στην επιτροπή λογιστικού ελέγχου. Αυτά τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τα συμβούλια δομούνται με τέτοιο τρόπο, ώστε τα μέλη να είναι ανεξάρτητα σε σχέση με τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (CEO), και κατά συνέπεια να είναι αποτελεσματικότεροι στον έλεγχο της εταιρικής χρηματοοικονομικής λογιστικής διαδικασίας.

Τον Δεκέμβριο του 1999, ο NYSE και ο NASDAQ τροποποίησαν τις απαιτήσεις τους για τις επιτροπές λογιστικού ελέγχου για όλες τις εισηγμένες, μεγάλες επιχειρήσεις των ΗΠΑ²². Κάτω από τα νέα πρότυπα, οι εταιρίες πρέπει να έχουν ελεγκτικές επιτροπές με τουλάχιστον τρία διοικητικά μέλη, "τα οποία δεν έχουν καμία εξαρτημένη σχέση με την επιχείρηση που να μπορεί να παρεμποδίσει την ανεξάρτητη άσκηση του λειτουργήματος τους στην εταιρία"²³. Αυτές οι νέες απαιτήσεις, είναι σε απάντηση της παράκλησης της SEC, για βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εταιρικών επιτροπών λογιστικού ελέγχου στην επιτήρηση της οικονομικής διαδικασίας υποβολής εκθέσεων. Για τη SEC αυτό που ήταν ακατάλληλο ήταν η "χειραγώγηση των κερδών" από την εταιρία, που ορίστηκε ως "η

²¹ April Klein, «Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management», Law & Economics Research Paper Series Working Paper No. 06-42 New York University School Of Law, October 2006.

²² «The Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees», February 1999.

²³ NYSE Listing Guide, § 303.01(B)(2)(a).

πρακτική της διαστρέβλωσης της αληθινής χρηματοοικονομικής απόδοσης της εταιρίας".²⁴ Η συνήθης απειλή που απασχολεί τη SEC και το χρηματιστήριο είναι ο ισχυρισμός ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και των ανεξάρτητων ελεγκτικών επιτροπών.

Σκοπός της μελέτης του Klein²⁵ είναι να αναλάβει να εξετάσει αυτή την υπόθεση. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 687 μεγάλων, δημόσιο-εμπορικών αμερικάνικων εταιριών, εξέτασε εάν το μέγεθος των διακριτικών «αυξήσεων» (δηλ., της χειραγώγησης των κερδών) συσχετίζεται με την ανεξαρτησία των επιτροπών λογιστικού ελέγχου. Αφού κατάφερε να ελέγξει τους άλλους παράγοντες που βρέθηκε ότι αφορούσαν τις μη κανονικές αυξήσεις και τη σύνθεση των επιτροπών λογιστικού ελέγχου, διαπίστωσε ότι η χειραγώγηση των κερδών προσφέρεται περισσότερο στις εταιρίες που περιλαμβάνουν επιτροπές λογιστικού ελέγχου που έχουν λιγότερα ανεξάρτητα μέλη από την πλειοψηφία. Παρόλα αυτά, δεν βρέθηκε καμία διαφορά στη χειραγώγηση των κερδών, μεταξύ εταιριών με και χωρίς πλήρως-ανεξάρτητες επιτροπές.

Εντούτοις, οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου δεν δημιουργούνται για να γεμίσουν τα κενά της εταιρικής διακυβέρνησης. Στην πραγματικότητα, όπως η έκθεση της Επιτροπής Blue Ribbon, σχετικά με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εταιρικών επιτροπών λογιστικού ελέγχου, αναγνωρίζει ότι, η αποτελεσματικότητα της ελεγκτικής επιτροπής είναι ενσωματωμένη στα πλαίσια της διαδικασίας της εταιρικής διακυβέρνησης²⁶. Επίσης, δεν θα πρέπει να αγνοείται, ότι οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου υποβάλλουν αναφορές στο συμβούλιο συνολικά. Λαμβάνοντας υπόψη την πολυπλοκότητα των αλληλεπιδράσεων της επιτροπής λογιστικού ελέγχου με το συμβούλιο, ο Klein εξετάζει, επίσης, εάν η διαχείριση των κερδών συσχετίζεται με άλλα χαρακτηριστικά του συμβουλίου. Συγκεκριμένα, εξετάζει τη σχέση μεταξύ του χειρισμού των αποδοχών και της γενικής ανεξαρτησίας του Διοικητικού Συμβουλίου, εάν ο Διευθύνοντας Σύμβουλος (CEO) έχει και θέση στην επιτροπή διορισμού ή στην επιτροπή αποζημιώσεων. Ο ισχυρισμός εδώ είναι ότι οι καλύτερες και πιο ανεξάρτητες, δομές της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν λιγότερους χειρισμούς των κερδών από τη διοίκηση.

Κανένας σημαντικός συντελεστής δεν βρέθηκε για την ανεξαρτησία του συμβουλίου ή για τι εάν ο CEO έχει και θέση στην επιτροπή διορισμού. Εντούτοις, υπάρχει μια σημαντικά θετική σχέση μεταξύ της διαχείρισης των αποδοχών με το εάν ο CEO είναι μέλος της επιτροπής αποζημιώσεων. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί με δύο τρόπους. Πρώτον, ένα συμβούλιο που επιτρέπει στον CEO να είναι μέλος στην εκτελεστική επιτροπή αποζημιώσεών του, αυτό σημαίνει ότι είναι "φιλικό" με τον CEO. Ή, ότι αν ο CEO είναι μέλος στην επιτροπή αποζημιώσεών, θα έχει και το

²⁴ www.sec.gov, «Arthur Levitt's Address to NYU Center for Law and Business, September 28, 1998, «SEC's proposed rule 32-41987», October 8, 1999, και «the final rule on audit committee Disclosure», January 10, 2000 για τη χρήση και τον ορισμό της χειραγώγησης των κερδών από τη SEC.

²⁵ April Klein, «Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management», Law & Economics Research Paper Series Working Paper No. 06-42 New York University School Of Law, October 2006.

²⁶ «Business Roundtable's white paper», Statement on Corporate Governance (1997).

κίνητρο και την πρόσβαση για να χειριστεί τις αποδοχές, ώστε να μεγιστοποιήσει το πακέτο της αποζημίωσης του.

Ένας άλλος εταιρικός μηχανισμός διακυβέρνησης είναι η ιδιοκτησία των μετόχων. Τα μη-διοικητικά μέλη με τα μεγάλα εταιρικά μερίδια, μπορούν να ελέγχουν με περισσότερη προσοχή την εταιρία από τα μέλη με τις μικρότερες εταιρικές συμμετοχές. Υπέρ αυτού του ισχυρισμού, ο Klein βρήκε μια σημαντικά αρνητική σχέση μεταξύ της διαχείρισης των κερδών και με το εάν ένα μεγάλο μη-διοικητικό μέλος με μεγάλο εταιρικό μερίδιο έχει θέση στην επιτροπή λογιστικού ελέγχου. Βρέθηκε, επίσης, μια θετική σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και τις συμμετοχές του CEO, ένα αποτέλεσμα σύμφωνο με την άποψη ότι ο CEO μπορεί να χειριστεί τα κέρδη, για να αυξήσει τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις των μετοχών τους (π.χ., Aboody και Kasznik (2000) και Yermack (1997)).

Οι K.V. Peasnell, P.F. Pope and S. Young, εξέτασαν αν υπάρχει σχέση μεταξύ της χειραγώγησης των κερδών και του εποπτικού συμβουλίου.²⁷ Το δείγμα περιείχε 559 εισηγμένες αγγλικές εταιρίες και εξετάστηκαν για την χρονική περίοδο από τον Μάρτιο του 1993 έως τον Μάιο του 1996. Ο μέσος όρος των μελών του Συμβουλίου του δείγματος ήταν 8 μέλη, εκ των οποίων το 43% ήταν εξωτερικά. Το 85% του δείγματος είχε ελεγκτική επιτροπή. Επιπλέον, στο 24% του δείγματος το ίδιο πρόσωπο ήταν και πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος. Αυτά τα αποτελέσματα δεν διαφέρουν από αυτά προηγούμενων ερευνών (π.χ. Short και Keasey, 1999). Το 85% του δείγματος τις έλεγχαν μία από τις Big 5 ελεγκτικές εταιρίες ορκωτών λογιστών.

Προηγούμενες έρευνες έδειξαν, ότι η εποπτεία του συμβουλίου διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, στη βοήθεια να περιοριστούν οι παραβιάσεις των GAAP (Dechow et Al, 1996) και της οικονομικής απάτης στην υποβολή των οικονομικών εκθέσεων (Beasley 1996). Εντούτοις, οι οικονομικές καταστάσεις που είναι σύμφωνες με τις GAAP, μπορούν να απεικονίσουν τη λιγότερο ακραία ή λιγότερο προφανή διαχείριση των κερδών, ως αποτέλεσμα της διακριτικής ευχέρειας των διευθυντών για τη λήψη των σχετικών αποφάσεων για «αυξήσεις». Στο βαθμό που αυτή η συμπεριφορά χειραγώγησης των κερδών έχει κάποιο κόστος στους μετόχους και άλλους συμμετέχοντες αγοράς, προβλέπεται ότι αποτελεσματικά είναι τα συμβούλια που προσπαθούν για να περιορίσουν τέτοιου είδους χειρισμούς. Έτσι, οι K.V. Peasnell, P.F. Pope and S. Young εξετάζουν, εάν ο έλεγχος του συμβουλίου επηρεάζει την μη-κανονική αύξηση του κεφαλαίου κίνησης, που είναι ενδεχομένως δαπανηρή για τους συμμετέχοντες της αγοράς. Διαπιστώνουν ότι εταιρίες με περισσότερα εξωτερικά μέλη στο συμβούλιο τους συνδέονται με λιγότερες «αυξήσεις εισοδήματος» από χειραγώγηση κερδών όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη είναι κάτω από το μηδέν ή κάτω από τα κέρδη του περασμένου χρόνου. Τα αποτελέσματα της έρευνας, προτείνουν ότι τέτοιου είδους χειραγώγηση παρακινείται από μια προσπάθεια να καθυστερήσει η αναφορά κακών ειδήσεων (παρά για να σηματοδοτήσουν μια μελλοντική απόδοση). Αρα, τα εξωτερικά μέλη εμφανίζονται να διαδραματίζουν έναν

²⁷ Peasnell K.V., Pope P.F. and Young S., «Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?», Lancaster University, October 2000.

σημαντικό ρόλο ελέγχου από την άποψη ότι βοηθούν στην υποστήριξη της ακεραιότητας και της αξιοπιστίας των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Περαιτέρω, η ανάλυση τους αποκαλύπτει ότι ο περιορισμός της επίδρασης των εξωτερικών μελών, είναι πιο εμφανής σε εταιρίες όπου ο διαχωρισμός ιδιοκτησίας-ελέγχου είναι πιο εμφανής. Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τη θεωρία αντιπροσώπευσης, η οποία προβλέπει ότι οι εταιρίες με ολιγομελή ιδιοκτησία, είναι εκείνες που έχουν περισσότερα κίνητρα για διαχείριση των κερδών, και ως εκ τούτου, η απαίτηση για αποτελεσματικό έλεγχο από το συμβούλιο είναι η εντονότερη.

Εκτός από την εξέταση της σύνδεσης μεταξύ των εξωτερικών μελών και της «αύξησης» του εισοδήματος με χειραγώγηση των κερδών όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη είναι χαμηλά, επίσης εξετάζουμε εάν τα εξωτερικά μέλη επηρεάζουν την έκταση χειρισμών «προς τα κάτω», όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη είναι πολύ υψηλά. Ενώ βρίσκουν ισχυρά στοιχεία για «μείωση» του εισοδήματος με χειραγώγηση, όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη υπερβαίνουν το κατώτατο όριο κατά πολύ, βρήκαν λίγα στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι τα εξωτερικά μέλη περιορίζουν τέτοιους χειρισμούς. Αυτά τα αποτελέσματα προτείνουν ότι ο έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων από τα εξωτερικά μέλη είναι ασύμμετρος, με κύρια έμφαση στον περιορισμό της αύξησης του εισοδήματος με χειραγώγηση. Υποθέτουν ότι, αυτό εν μέρει απεικονίζει την ασύμμετρες ζημίες που αντιμετωπίζει κάθε μέλος του συμβουλίου, όσον αφορά τη διαχείριση των κερδών, των οποίων οι ποινικές ρήτρες συνδέονται με την υπερτίμηση των κερδών (π.χ., κίνδυνοι προσφυγής στο δικαστήριο) που είναι πιθανό να υπερβούν εκείνα που συνδέονται με την υποτίμηση των κερδών.

Σε αντίθεση με τα αποτελέσματα για τη σύνθεση του συμβουλίου, δεν βρήκαν κανένα στοιχείο που να αποδεικνύει ότι η παρουσία μιας επιτροπής λογιστικού ελέγχου έχει άμεσα επιπτώσεις στην έκταση των χειρισμών για αύξηση του εισοδήματος ώστε να συναντήσει ή και να υπερβεί αυτά τα όρια που θέτει κάθε φορά μια επιχείρηση. Ούτε η ελεγκτική επιτροπή δεν φαίνεται να επηρεάζει άμεσα το βαθμό χειρισμού μείωσης των κερδών, όταν τα προ-χειραγώγησης κέρδη ξεπερνούν κατά πολύ τα όρια. Εντούτοις, αποδεικνύουν ότι υπάρχει σχέση μεταξύ των επιτροπών λογιστικού ελέγχου και της σύνθεσης του συμβουλίου. Ειδικότερα, ο εποπτικός ρόλος των εξωτερικών μελών είναι μόνο εμφανής για το υποσύνολο των εταιριών που έχουν καθιερώσει μια επιτροπή λογιστικού ελέγχου. Αυτό υποστηρίζει την άποψη ότι οι επιτροπές λογιστικού ελέγχου βοηθούν τη διαδικασία ελέγχου επιτρέποντας στα συμβούλια (και ειδικότερα στα εξωτερικά μέλη) να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους για υποβολή οικονομικών καταστάσεων αποτελεσματικότερα.

11. Ειδικές περιπτώσεις

11.1 Χειραγώγηση και έκδοση μετοχών.

Η έρευνα των Siew Hong Teoh, Ivo Welch και T.J. Wong²⁸ εξετάζει εάν η διαχείριση των κερδών πριν την έκδοση μετοχών, π.χ. εικονική αύξηση των κερδών, εξηγεί τη μακροπρόθεσμη μειωμένη απόδοση των παραγώγων στην παράλληλη αγορά. Τεκμηριώνουν ότι οι τρέχουσες αυξήσεις, «αυξάνονται» παραπάνω πριν από την προσφορά, και φτάνει στην αιχμή του τον χρόνο που γίνεται η προσφορά, έπειτα ακολουθεί η πτώση. Αυτές οι αυξήσεις προκαλούν την επακόλουθη αύξηση στο καθαρό εισόδημα πριν, φτάνει στην αιχμή του, και μετά ακολουθεί η πτώση μετά το έτος της προσφοράς, παρά τη μεταβολή των χρηματικών ροών από χαμηλές πριν την έκδοση και τη μετά βελτίωση τους. Η καθαρή εισοδηματική μείωση μετά την έκδοση είναι πολύ σημαντική για τους εκδότες που διαχειρίζονται επιθετικά τις τρέχουσες αυξήσεις πριν την έκδοση

Έτσι, προσπαθούν να εκθέσουν στοιχεία, σε σχέση με την υπόθεση της χειραγώγησης των κερδών. Το αρχικό δείγμα αποτελείται από 6386 δεδομένα, από την Securities Data Corporation, για εκδότες παραγώγων για την παράλληλη αγορά κατά την περίοδο μεταξύ του Ιανουαρίου του 1970 και του Σεπτεμβρίου του 1989. Αποδεικνύουν ότι σημειώνεται υψηλότερη καθαρή εισοδηματική ανάπτυξη το έτος της έκδοσης, σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που δεν εκδίδουν. Μετά την έκδοση, ωστόσο, οι εκδότες μειώνουν σημαντικά την απόδοσή τους. Παραδείγματος χάριν, η ετήσια αύξηση του καθαρού εισοδήματος με την κλίμακα του ενεργητικού (asset-scaled net income) υπερβαίνει σημαντικά αυτής των αντίστοιχων εταιριών που δεν εκδίδουν με διάμεσο 1,69% στο έτος έκδοσης, αλλά είναι λιγότερο σημαντικό από αυτή των αντίστοιχων μη-εκδοτών με διάμεσο 1,60% και 0,32% στα δύο επόμενα έτη. Ανασύνθεση του καθαρού εισοδήματος σε ταμειακές ροές από τις λειτουργίες της και τις λογιστικές ρυθμίσεις (εφεξής καλούμενες ως «αυξήσεις»), βρήκαν ότι είναι αυτές που προκαλούν την απόδοση της εταιρίας να φτάνει την κορυφή την στιγμή έκδοσης και μετά να ακολουθεί πτωτική πορεία στο καθαρό εισόδημα. Αντίθετα, οι ταμειακές ροές που προέρχονται από τις οργανικές λειτουργίες της επιχείρησης δείχνουν την ακριβώς αντίθετη εικόνα. Απέδειξαν ότι οι ταμειακές ροές από τις δραστηριότητες της εταιρίας είναι 3,8% κάτω από το γενικό μέσο της βιομηχανίας κατά το έτος έκδοσης, και παραμένει κάτω από αυτόν για τα επόμενα δύο έτη, και αυξάνεται μόνο κατά 1% επάνω από τη μέσο βιομηχανίας τρία έτη μετά την έκδοση.

Επιπλέον, τεκμηρίωσαν μια αρνητική σχέση μεταξύ των τρεχουσών αυξήσεων πριν την έκδοση, των κερδών μετά την έκδοση και των αποδόσεων των μετοχών. Η αρνητική σχέση της απόδοσης των μετοχών είναι ισχυρή και παραμένει και αφού έχει προσαρμοστεί στο μέγεθος της επιχείρησης και στην αναλογία των κερδών της σε σχέση με αυτά της αγοράς (book-to-market ratio), και με βάση τις μετά-έκδοσης δαπάνες. Η αρνητική σχέση μεταξύ των τρεχουσών «αυξήσεων» και

²⁸ Teoh Siew Hong, Welch Ivo, Wong T.J. «Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings» Journal of Financial Economics 50 (1998) 63-99, 26 June 1997

των μετέπειτα αποδοχών είναι κοινή για όλες τις εταιρίες κατά τη διάρκεια της περιόδου της έρευνας 1976-1990. Αυτά τα αποτελέσματα επεκτείνουν προγενέστερες έρευνες με δύο τρόπους. Καταρχάς, έδειξαν ότι οι τρέχουσες «αυξήσεις» εξηγούν τις μελλοντικές αποδόσεις, όπως κάνει και η αναλογία των κερδών της σε σχέση με αυτά της αγοράς (book-to-market ratio), και ακόμη περισσότερο το μέγεθος της εταιρίας. Δεύτερον, έδειξαν ότι η αρνητική σχέση μεταξύ των τρεχουσών «αυξήσεων» και των μελλοντικών αποδοχών είναι ισχυρότερη και πιο έντονη στις εταιρίες που εκδίδουν νέες μετοχές.

Η σχέση μεταξύ των διακριτικών τρεχουσών «αυξήσεων» και της μειωμένης απόδοσης μετά την έκδοση, είχε απασχολήσει τους Teoh et Al, αλλά για την προσφορά νέων μετοχών από μια εταιρία με δημόσια εγγραφή. Επειδή όμως, τα παράγωγα στις δευτερεύουσες αγορές παρακολουθούνται, ήδη, με ενδιαφέρον από τους αναλυτές, δίνοντας όλο και περισσότερες πληροφορίες στο κοινό, καθώς και ελεγκτικές πληροφορίες, έχουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση, και είναι ευκολότερο να πουληθούν αμέσως, έτσι θα φαινόταν εύλογο ότι τα κίνητρα και οι ευκαιρίες για την εξαπάτηση των επενδυτών, χειραγωγώντας τα κέρδη, είναι πιο περιορισμένα για τα παράγωγα της δευτερεύουσας αγοράς από ότι η προσφορά νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή στην κύρια κεφαλαιαγορά. Κατά συνέπεια, τα στοιχεία εδώ των προβλέψιμων αποδοχών μετά την έκδοση παραγώγων για τη δευτερεύουσα αγορά βασίζονται στις διαθέσιμες πληροφορίες για «αύξηση», θέτουν μια ακόμα ισχυρότερη πρόκληση στη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, από ότι τα στοιχεία της προσφορά νέων μετοχών από μια εταιρία με δημόσια εγγραφή στην κύρια κεφαλαιαγορά.

Εν συντομία, τα αποδεικτικά στοιχεία είναι σύμφωνα με την υπόθεση ότι οι επενδυτές παρεκτείνουν αφελώς τα προ-έκδοσης κέρδη, και αγνοούν τις σχετικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις διακριτικές τρέχουσες αυξήσεις προ-έκδοσης. Σύμφωνα με αυτήν την ερμηνεία, μια πληροφοριακά ατελής αγορά είναι αισιόδοξη όταν προσφέρονται παράγωγα της δευτερεύουσας αγοράς και έπειτα απογοητεύεται όταν οι υψηλές αποδοχές δεν μπορούν να κρατηθούν. Αυτά τα αποτελέσματα έχουν επιπτώσεις στους επενδυτές, στην εταιρία, και σε αυτούς που ρυθμίζουν τα τυποποιημένα πρότυπα λογιστικής. Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες που συμπεριλαμβάνονται στις προ-προσφοράς λογιστικές αυξήσεις για να μπορέσουν να κρίνουν και να διακρίνουν μεταξύ των εκδοτών. Οι διευθυντές μπορεί να θεωρούν τις επιτρεπόμενες λογιστικές επιλογές ως μέσο για να μειώσουν το κόστος κεφαλαίου των επιχειρήσεων τους ή για να αυξήσουν την ευημερία τους. Και αυτοί που ρυθμίζουν τα τυποποιημένα πρότυπα λογιστικής μπορεί να θέλουν να εξετάσουν το κόστος της διακριτικής επιλογής «αύξησης», ειδικά όταν οι επενδυτές έχουν σχετικά λιγότερες πληροφορίες από ότι οι διευθυντές της εταιρίας που εκδίδει.

11.2 Χειραγώγηση, ασύμμετρη πληροφόρηση και προστασία των επενδυτών

Σε άρθρο τους οι Christian Leuz, Dhananjay Nanda, Peter D. Wysocki²⁹ αναπτύσσουν ένα πλαίσιο για να εξετάσουν πώς η νομική προστασία επηρεάζει τα κίνητρα των «έσω» της επιχείρησης να χειραγωγήσουν τα κέρδη που παρουσιάζονται στους «έξω» επενδυτές. Η ανάλυση τους βασίστηκε στη σύγκρουση συμφερόντων, μεταξύ των «έσω» και των «έξω» της επιχείρησης, που παρατηρούνται στις επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο. Υποστηρίζουν ότι τα εσωτερικά μέλη χειραγωγούν τα κέρδη για να καλύψουν κάποιες δραστηριότητες τους από τους εξωτερικούς επενδυτές. Σε απάντηση στις παρεκτροπές και τα κίνητρα των μελών για να το κρύψουν, οι έξω εταίροι παρακινούνται για να σχεδιάσουν συμβάσεις-συμβόλαια που να τους παρέχουν δικαιώματα στην πειθαρχία ή στην αντικατάσταση της διοίκησης και των εσωτερικών μελών της επιχείρησης. Εντούτοις, οι «έξω» πρέπει να στηριχθούν στο νομικό σύστημα για να επιβληθούν αυτά τα συμβόλαια.

Ακολουθώντας τους La Porta et al. (1998), οι συγγραφείς διακρίνουν τα νόμιμα δικαιώματα που έχουν οι εξωτερικοί επενδυτές και την ποιότητα της επιβολής τους. Το περιεχόμενο των νόμων προστασίας τους, συλλαμβάνει το βαθμό τον οποίο ένα νομικό σύστημα ευνοεί τα δικαιώματα της μειονότητας των μετόχων και των πιστωτών, πέρα από τους διευθυντές και τους ιδιοκτήτες που έχουν τον έλεγχο της επιχείρησης. Αντίθετα, η ποιότητα επιβολής δείχνει την αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος στη δίωξη των παραβιάσεων των θεσπισμένων νόμων. Είναι φανερό η δύναμη των νόμων που προστατεύουν τα δικαιώματα της μειονότητας και η επιβολή τους ως συμπληρωματικές νομικές δομές που επηρεάζουν το επίπεδο και το μέγεθος της διαχείρισης των κερδών.

Χρησιμοποιώντας αυτό το πλαίσιο, υποθέτουν ότι η διαχείριση των κερδών μειώνεται όταν υπάρχει νομική προστασία, καθώς η απόκτηση του ιδιωτικού ελέγχου από τα εσωτερικά μέλη είναι περισσότερο κυρίαρχη όταν η προστασία των επενδυτών είναι αδύνατη, το οποίο παρέχει, με τη σειρά του, μεγαλύτερα κίνητρα για να καλύψει την απόδοση της εταιρίας. Αυτήν την υπόθεση την εξετάζουν χρησιμοποιώντας οικονομικά λογιστικά στοιχεία για 70.955 παρατηρήσεις σε 8.616 επιχειρήσεις από 31 χώρες, για τη χρονική περίοδο 1990-1999. Αρχικά εκτελούν μια περιγραφική ανάλυση συστάδων (descriptive cluster analysis) επειδή διάφοροι συσχετισμένοι θεσμικοί παράγοντες μπορούν να συσχετιστούν με τη διαχείριση των κερδών στις διάφορες χώρες. Τα αποτελέσματα έδειξαν τρεις ευδιάκριτες συστάδες χωρών: (1) τις οικονομίες «ξένων» (outsider economies) με ισχυρή νομική επιβολή (π.χ., Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ) (2) τις οικονομίες «μελών» (insider economies) με ισχυρή νομική επιβολή (π.χ. Γερμανία και Ιαπωνία) και, (3) τις οικονομίες «μελών» (insider economies) με αδύνατη νομική επιβολή (π.χ., Ιταλία, Ελλάδα και Πακιστάν). Η ανάλυση συστάδων έδειξε ότι οι χώρες που έχουν θεσμικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα που χαρακτηρίζονται από «ίσους όρους», εκθέτουν χαμηλότερα επίπεδα χειραγώγησης κερδών από εκείνες με μόνο εσωτερικά θεσμικά χαρακτηριστικά. Καθώς επίσης, ότι οι συστάδες των χωρών με πιο αδύνατους νόμους

²⁹ Leuz Christian, Nanda Dhananjay, Wysocki Peter D., «Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison», April 2002.

στην επιβολή προστασίας των επενδυτών, εμφανίζουν σημαντικά μεγαλύτερα ποσοστά στη διαχείριση των κερδών. Η παραπάνω διαπίστωση υποστηρίζει την έννοια της συμπλήρωσης της νομικής προστασίας με τους λοιπά στοιχεία της θεσμικής υποδομής μιας χώρας. Οι συγγραφείς είναι επίσης σύμφωνοι με τα συχνά χαρακτηριστικά των Άγγλο-αμερικανικών χωρών, οι οποίες έχουν οικονομίες «ίσων όρων», και των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης ως εσωτερικές οικονομίες.

Τα αποτελέσματα της έρευνας δίνουν έμφαση στο ρόλο της νομικής προστασίας και της επιβολής της, ως σημαντικούς παράγοντες για τις χώρες. Όπως οι La Porta et al (1999, 2000a), έτσι και οι συγγραφείς αντιμετωπίζουν την προστασία των επενδυτών, ως βασικό στοιχείο που τελικά οδηγεί τα κίνητρα των εσωτερικών μελών για κοινοποιήσεις. Επιπλέον, προχώρησαν σε μια ανάλυση πολλαπλάσιας οπισθοδρόμησης (multiple regression analysis), μια στατιστική μέθοδος, η οποία αναλύει τη σχέση μεταξύ διάφορων ανεξάρτητων μεταβλητών και μιας εξαρτημένης μεταβλητής, για να υπολογίσουν τον αντίκτυπο της προστασίας επενδυτών στις πρακτικές χειραγώγησης των κερδών μιας εταιρίας. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης, δείχνουν ότι η διαχείριση των κερδών συνδέεται αρνητικά με την ποιότητα των δικαιωμάτων της μειονότητας μετόχων και της νομικής επιβολής τους μετά τον έλεγχο για άλλους σημαντικούς παράγοντες, όπως τα επιβεβλημένα πρότυπα κοινοποίησης και τα άλλα κίνητρα κοινοποίησης στις διάφορες χώρες. Τα αποτελέσματα συμπληρώνουν τις αποδείξεις του Nenova (2000), ο οποίος διαπιστώνει ότι οι δραστηριότητες πέρα του νόμιμου κάποιων μελών τείνουν να είναι υψηλότερες, όταν η νομική προστασία είναι χαμηλή. Αυτό δείχνει ότι η μεγαλύτερη παρέκκλιση, εντείνει τα κίνητρα για κάλυψη των μελών και χειραγώγηση των κερδών. Τα εμπειρικά συμπεράσματά αυτής της έρευνας, δείχνουν μια σημαντική σύνδεση μεταξύ των νομικών οργάνων και της ποιότητας των οικονομικών πληροφοριών που παρέχεται στην αγορά σε όλο τον κόσμο. Τα νόμιμα δικαιώματα που χορηγούνται στους εξωτερικούς επενδυτές και η ποιότητα επιβολής τους, συνδέονται με τις ιδιότητες των λογιστικών κερδών των εταιριών (Ball et al., 2000). Αυτά τα συμπεράσματα συμπληρώνουν επίσης σχετική έρευνα για τα κίνητρα των ιδιωτικών εταιριών να αναπτύξουν ή να μεταβιβάσουν τις οικονομίες τους, για να κρύψουν ή να μειώσουν πωλήσεις και κέρδη, για να αποφύγουν να διανείμουν κέρδη στα συμβαλλόμενα μέρη (Johnson et al, το 2001). Εντούτοις, οι προβλέψεις και τα αποτελέσματά τους διαφέρουν, δεδομένου ότι εξετάζουν τα κίνητρα των μελών σε δημόσια-εμπορικές εταιρίες για να τονίσουν την απόδοση στους εξωτερικούς επενδυτές.

11.3 Συγχωνεύσεις-εξαγωγές και ο ρόλος της χειραγώγησης στη διαμόρφωση του αποτελέσματος.³⁰

Ένας λόγος που η διοίκηση στρέφεται σε μεθόδους χειραγώγησης των κερδών είναι γιατί από τα αποτελέσματα της επιχείρησης εξαρτάται η αμοιβή τους (Healy, 1985; Gaver et al. 1995). Κάποιοι άλλοι υποστηρίζουν ότι αυτή η τακτική ακολουθείται για να μπορέσει η επιχείρηση να φτάσει τους αρχικούς της στόχους, τις προβλέψεις που έκανε όταν κατάρτιζε τον προϋπολογισμό της (Kaszniak, 1999), (Burgstahler and Eames, 1998).

Άλλοι ερευνητές εξέτασαν τα κίνητρα της διοίκησης για χειραγώγηση των κερδών για να αποφύγουν τους περιορισμούς που θα μπορούσαν να τους επιβάλλουν οι πιστωτές, λόγω αθέτησης συμφωνίας του αρχικού συμβολαίου (Defond και Jiambalvo, 1994), να βελτιώσουν το εισόδημα (Moses, 1987), να προστατέψουν την εταιρία τους από τα πολιτικά κόστη (Liberty and Zimmerman, 1986; Maydew, 1997; Han and Wang, 1998), να προστατέψουν την εταιρία από τον ιδιοκτησιακό έλεγχο, (Perry and Williams, 1994; DeAngelo, 1988), και για να επηρεάσουν την πορεία της εταιρίας τους στην κεφαλαιαγορά. Οι Teoh et al. (1998) and Rangan (1998) απέδειξαν ότι η διοίκηση επηρεάζει τα κέρδη πριν από την προσφορά των μετοχών της στην δευτερεύουσα αγορά (seasoned equity offerings) (SEO) και την αρχική δημόσια προσφορά των μετοχών (initial public offerings) (IPOs), ενώ οι Kasanen et al. (1996) απέδειξαν ότι η διοίκηση ενδιαφέρεται να διατηρήσει το ποσοστό των καταβαλλόμενων μερισμάτων, σε ένα επίπεδο, όπου η διανομή των μερισμάτων είναι άξια λόγου.

Όσον αφορά την περίπτωση των συγχωνεύσεων, οι Easterwood (1998) και Erickson και Wang (1999) απέδειξαν ότι οι εταιρίες προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών και στην περίπτωση εχθρικής εξαγοράς και στην περίπτωση συγχωνεύσεων μετοχών.

Οι Evangelos Koumanakos, Costas Siriopoulos και Antonios Georgopoulos ερεύνησαν αν οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών και οι οποίες πραγματοποίησαν συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά την περίοδο 2001-2003, τείνουν να χειραγωγούν τα λογιστικά κέρδη πριν από την ολοκλήρωση κάθε συναλλαγής. Το κατά πόσο οι συμμετέχοντες αποφασίζουν να «αυξήσουν» εικονικά τα κέρδη τους, είναι ανάλογο με το στόχο που θέτουν. Αν ο ένας από τους συμμετέχοντες μπορέσει να αυξήσει την τιμή του μεριδίου του πριν από την συναλλαγή, και τα αυξημένα αυτά μερίδια θα χρησιμοποιηθούν ως μέσα διαπραγμάτευσης, τότε η χειραγώγηση των κερδών μπορεί να πετύχει χαμηλότερη τιμή εξαγοράς.

Η εξέταση της διαχείρισης των κερδών στις ελληνικές επιχειρήσεις είναι ζήτημα μεγάλης σπουδαιότητας, μετά από τα αποτελέσματα που παρουσιάστηκαν από δύο διεθνείς μελέτες. Και οι δύο αυτές μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η διαχείριση των κερδών προφέρεται περισσότερο στην Ελλάδα από ότι σε άλλες

³⁰ Koumanakos Evangelos, Siriopoulos Costas και Georgopoulos Antonios «Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece», Managerial Auditing Journal, Vol. 20 No. 7, 2005, pp. 663-678

χώρες. Πιο συγκεκριμένα οι Leuz et al (2003) βασίστηκαν στα οικονομικά λογιστικά στοιχεία από το 1990 ως το 1999 για 8.616 μη οικονομικές εταιρίες (non-financial firms) από 31 χώρες, για να μετρήσουν και να συλλάβουν τις ποικίλες διοικητικές πρακτικές χειραγώγησης κερδών σε κάθε χώρα. Ομαδοποιώντας τις χώρες, ανάλογα με τα νομικά και θεσμικά χαρακτηριστικά, σε τρεις κατηγορίες χωρών για να εξετάσουν τη συστηματική διοικητική χειραγώγηση σε αυτές τις ομάδες. Η ανάλυσή τους πρότεινε ότι οι ξένες οικονομίες με διασκορπισμένη ιδιοκτησία, ισχυρή προστασία επενδυτών, και εισηγμένες σε μεγάλα χρηματιστήρια έχουν χαμηλότερα επίπεδα διαχείρισης κερδών από ότι οι χώρες μέλη με σχετικά συγκεντρωμένη ιδιοκτησία και αδύνατο εταιρικό καθεστώς, αδύνατη προστασία επενδυτών, και εισηγμένες σε λιγότερο αναπτυγμένα χρηματιστήρια. Η Ελλάδα κατατάχθηκε στις χώρες με το υψηλότερο μέσο συνολικό αποτέλεσμα στη διαχείριση κερδών (28,3) ενώ οι ΗΠΑ σε αυτές με το χαμηλότερο (2,0). Οι Bhattacharya et al (2003) σε ένα συμπληρωματικό έγγραφο, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 58.653 παρατηρήσεων από 34 χώρες και για την περίοδο 1986-1998, δημιούργησαν μια ομάδα στοιχείων με τρεις διαστάσεις όσον αφορά την αδιαφάνεια σχετικά με τη χειραγώγηση των κερδών: επιθετικότητα των αποδοχών (earnings aggressiveness), αποφυγή ζημιών και εξομάλυνση των κερδών. Σύμφωνα με τους Leuz et al (2003), συνδύασαν αυτές τις τρεις διαστάσεις για να λάβουν ένα γενικό πλαίσιο της αδιαφάνειας σε σχέση με τον υπολογισμό των κερδών ανά χώρα, με τη βοήθεια χρονολογικών σειρών. Σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα η Ελλάδα παρουσιάζεται στις υψηλές βαθμίδες καθώς και χώρες όπως η Νότια Κορέα και η Ινδονησία, ενώ σε χαμηλές βαθμίδες χώρες όπως οι ΗΠΑ, η Νορβηγία και η Πορτογαλία. Προς αυτά τα αποτελέσματα (Koumanakos και Tzelepis, 2004), σε μια από τις λίγες εμπειρικές έρευνες πάνω στη διαχείριση των κερδών στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, υιοθέτησαν την επιθετική διαχείριση κερδών από τις ελληνικές αρχικές δημόσιες προσφορές (initial public offerings, IPOs). Συγκεκριμένα διαπιστώνουν ότι οι τρέχουσες αυξήσεις φαίνονται να αυξάνονται πριν από μια προσφορά, και πιο συγκεκριμένα παίρνουν την υψηλότερη τιμή όλου του τρέχοντος έτους, και πέφτουν μετά, αυτό το σχέδιο αυξήσεων αναγκάζει το καθαρά λειτουργικά κέρδη να αυξάνονται πριν, να οξύνονται στα μέσα, και να μειώνονται μετά το έτος που γίνεται η προσφορά.

Ενώ η χειραγώγηση των κερδών έχει μελετηθεί σε διάφορα πλαίσια, λίγες μελέτες εξετάζουν τη χειραγώγηση κερδών κατά τη διάρκεια των συναλλαγών των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Επιπλέον τα αποτελέσματα αυτών των μελετών παρέχουν διάφορα στοιχεία για την πιθανότητα χειραγώγησης κερδών σε αυτές τις περιπτώσεις.

Οι Groff και Wright (1989) και οι Christie και Zimmerman (1994) ήταν οι πρώτοι που ερεύνησαν τη χειραγώγηση κερδών σχετικά με τους εταιρικούς ελέγχους. Και οι δύο εμπειρικές μελέτες παρέχουν αποδείξεις ότι οι διοικήσεις των εταιριών, που υπόκεινται σε συγχώνευση είναι πιθανότερο να επιλέξουν λογιστικά τεχνάσματα αύξησης του εισοδήματος πριν την ανακοίνωση της προσπάθειας για την πιθανή εξαγορά, από ότι οι λοιπές βιομηχανίες που δεν είναι στόχοι εξαγορών.

Η Easterwood (1998), χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 110 αμερικανικών εταιριών για την περίοδο 1985-1989, απέδειξε ότι οι εταιρίες στόχοι για εξαγορά

τείνουν να αυξάνουν συστηματικά τα κέρδη τους ένα τρίμηνο πριν να δημοσιευτεί η πρόθεση εξαγοράς. Τα αποτελέσματά της ήταν στατιστικά σημαντικά για το τρίμηνο που προηγείται της εξαγοράς, και ειδικότερα για τις περιπτώσεις εχθρικής εξαγοράς παρά για τις «φιλικές» εξαγορές.

Οι Erickson και Wang (1999), χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο των ανώμαλων αυξήσεων, για ένα δείγμα 119 συγχωνεύσεων κατά την περίοδο 1985-1990, έδειξε ότι όταν στη συναλλαγή εμπλέκονται ανταλλαγές μετοχών, οι εταιρίες που πλειοδοτούν χειραγωγούν τα κέρδη προς τα πάνω στις περιόδους πριν από τις συμφωνίες συγχώνευσης. Επίσης διαπίστωσαν ότι ο βαθμός χειραγώγησης των κερδών συσχετίζεται θετικά με το μέγεθος της συγχώνευσης. Εντούτοις, οι Erickson και Wang (1999) δεν βρήκαν κανένα στοιχείο που να υποστηρίζει τη διαχείριση κερδών από τις εταιρίες-στόχους, ακόμα κι αν αναγνώρισαν ότι οι εταιρίες-στόχοι θα μπορούσαν να έχουν ένα κίνητρο για να αυξήσουν τις αποδοχές προ-συγχώνευσης σε μία προσπάθεια να αυξηθεί η τιμή συναλλαγής.

Οι Edey και Taylor (1999), μελέτησαν ένα δείγμα 43 προσφορών εξαγοράς για αυστραλιανές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια 1986-1991, εξέτασαν την υπόθεση χειραγώγησης κερδών για τις εταιρίες-στόχους για δύο περιπτώσεις, αυτές που δέχονται την προσφορά εξαγοράς και σε αυτές που την απορρίπτουν. Τα αποτελέσματά τους απέτυχαν να υποστηρίξουν την υπόθεση για χειραγώγηση κερδών μέχρι που βρήκαν μη σημαντικές, αρνητικές, απροσδόκητες αυξήσεις στις εταιρίες που η διοίκηση σύστησε αποδοχή της προσφοράς και σημαντικά αρνητικές, απροσδόκητες αυξήσεις στις εταιρίες στις οποίες η διοίκηση σύστησε στους μετόχους να απορρίψουν την προσφορά.

Οι North και O'Connell (2002), χρησιμοποίησαν ένα δείγμα 321 εταιριών που αποκτήθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου 1990-1997, και μιας τροποποιημένης έκδοσης του προτύπου του Jones (1991) για την ανίχνευσης της χειραγώγησης των κερδών, απέδειξαν ότι η διοίκηση των εταιριών στόχων αυξάνει συστηματικά τις αποδοχές της, το τρίμηνο που προηγείται της συμφωνίας συγχώνευσης όταν η πληρωμή περιλαμβάνει μετοχές παρά όταν περιλαμβάνει μετρητά.

Τέλος, στην τραπεζική βιομηχανία, η Chamberlain (1991) εξέτασε ένα δείγμα 192 συγχωνεύσεων τραπεζών κατά τη διάρκεια της περιόδου 1981-1987. Ερεύννησε τη διαχείριση κερδών χρησιμοποιώντας τις προβλέψεις, τις επισφαλείς απαιτήσεις από δάνεια και τα κέρδη από κινητές αξίες. Η Chamberlain (1991) ισχυρίζεται ότι τα κίνητρα της διοίκησης των τραπεζών θα μπορούσαν να την οδηγήσουν σε άλλη κατεύθυνση πριν από τη συγχώνευση. Εξέτασε μια διπλή υπόθεση όπου μια απροσδόκητη ζημία από παροχή δανείου πριν από τη συγχώνευση θα αντιστραφεί μετά από τη συγχώνευση. Σε δείγμα 192 συγχωνεύσεων, δεν βρίσκει καμία εκ των προτέρων διαχείριση των κερδών πριν από τη συγχώνευση.

Λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς που καταγράφονται στις προαναφερθείσες διεθνείς μελέτες, η έρευνα των Evangelos Koumanakos, Costas Sirioropoulos και Antonios Georgopoulos συνέβαλε στην επαλήθευση των ανωτέρω αποτελεσμάτων σε ένα καλύτερα διευκρινισμένο δείγμα, όπως αυτό των ελληνικών αγορών.

11.3.1. Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 μια εντυπωσιακή δραστηριότητα εμφανίστηκε διεθνώς σε εξαγορές και συγχωνεύσεις. Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας των Rhodes-Kropf and Viswanathan (2004), ακόμα κι αν υπάρχουν διάφοροι λόγοι για οποιοδήποτε κύμα συγχωνεύσεων (καινοτομία, χαλάρωση ή την κατάργηση των ρυθμίσεων που προκαλούν εμπόδια στις συναλλαγές), οι περίοδοι δραστηριότητας συγχωνεύσεων συσχετίστηκαν με τις υψηλές εκτιμήσεις για την πορεία της αγοράς. Εντούτοις, στην Ελλάδα οι εξελίξεις σε εξαγορές και συγχωνεύσεις υστερούσαν χρονικά και συγκριτικά ήταν σε πολύ μικρότερη έκταση. Το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της περιόδου 1998-1999 στην Ελλάδα παρουσιάζει την προσπάθεια των επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν μέσω των οικονομικών κλίμακας τον αυξανόμενο ανταγωνισμό που επέφερε η είσοδος στην ευρωζώνη και η παγκοσμιοποίηση των αγορών. Μέχρι τότε, οι εξαγορές των μονάδων, οι οποίες ήταν υπό τον έλεγχο του κράτους, επικράτησαν κατά τη διάρκεια μιας πολιτικής, της οποίας στόχος ήταν η ιδιωτικοποίηση αυτών των επιχειρήσεων. Ένα χαρακτηριστικό εκείνης της περιόδου ήταν ο άμεσος έλεγχος του κράτους στις διαδικασίες που πραγματοποιήθηκαν, αφού ο ιδιωτικός τομέας ήταν διστακτικός ως προς την βιωσιμότητα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Αφ' ετέρου, όποιες κινήσεις έγιναν, είχαν να κάνουν με κάτι το καινούργιο, το μη δοκιμασμένο στην ελληνική πραγματικότητα, και χωρίς το κατάλληλο νομικό ρυθμιστικό πλαίσιο, ειδικά σε περιπτώσεις εχθρικής εξαγοράς. Ιστορικά, ο κανονισμός για τον νόμο συγχώνευσης στο ελληνικό εταιρικό δίκαιο (GrCL) του Ν.2190/1920 ήταν ατελής. Με τον προεδρικό διάταγμα (ΠΔ 498/1987) και ειδικά με τα άρθρα 68-89 του νόμου 2190/1920 σημαντικές αλλαγές έγιναν στους παλαιούς κανονισμούς σύμφωνα με την τρίτη οδηγία του Συμβουλίου 78/855/ΕΟΚ της 9ης Οκτωβρίου 1978, σχετικά με τις συγχωνεύσεις των δημόσιων εταιρειών περιορισμένης ευθύνης.

Πρόσθετες απαραίτητες τροποποιήσεις πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 1999 με την ψηφοφορία ενός νέου προεδρικού διατάγματος. Κατόπιν, σε συνδυασμό με την ευφορία που επέφερε η αύξηση στο χρηματιστήριο, οι ελληνικές επιχειρήσεις πήραν μέρος σε μια προσπάθεια για εξαγορές και συγχωνεύσεις, για να ενισχυθούν και να επεκταθούν οι εξαγωγές τους ώστε να είναι σε θέση να αναλάβουν έναν ηγετικό ρόλο στη βαλκανική περιοχή. Ακριβώς όπως, επικράτηθηκαν ο τραπεζικός και ο κατασκευαστικός τομέας στη διεθνή αγορά. Από τότε, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς, μειώθηκαν λόγω της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης. Ειδικά στην Ελλάδα, αν και ο αριθμός των εξαγορών και συγχωνεύσεων μειώθηκε, υπήρξε μια αύξηση που σημειώθηκε το 2002-2003, ήταν συγχωνεύσεις μεταξύ των εισηγμένων εταιριών και των θυγατρικών τους, ως αποτέλεσμα υπερεκτίμησης και απώλειας κεφαλαίου που οδήγησαν στις μεγάλες ζημιές του ομίλου. Επιπλέον πρέπει να σημειωθούν οι περιορισμένες δυνατότητες της εσωτερικής αγοράς να προσελκύσει ξένες επενδύσεις. Παρά το γεγονός ότι τα κίνητρα για επενδύσεις, που καθιερώθηκαν τα τελευταία χρόνια, δεν υπολείπονται σε σχέση με αυτά των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, η Ελλάδα την περίοδο 1999-2002 έχει το χαμηλότερο ποσοστό ξένων

επενδύσεων έναντι σε 18 ευρωπαϊκές χώρες. Επιπλέον, προβλέπεται ότι η προσέλκυση ξένου κεφαλαίου από την ελληνική οικονομία δεν θα βελτιωθεί πολύ στα επόμενα έτη. Ένας ζωτικής σημασίας παράγοντας προς την αύξηση των ξένων επενδύσεων, θα ήταν η χαλάρωση ή την κατάργηση ορισμένων ρυθμίσεων του νομικού πλαισίου που προκαλούν εμπόδια στις συναλλαγές σε ορισμένους τομείς, όπως η ενέργεια και οι μεταφορές, οι οποίοι θα βοηθήσουν με τη σειρά τους την απελευθέρωση αυτών των αγορών και θα εξασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία τους.

Ωστόσο, υπάρχουν προσδοκίες ότι στο εγγύς μέλλον οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα θα αυξηθούν σίγουρα, επειδή το βασικό χαρακτηριστικό πολλών τομέων της ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να είναι η ύπαρξη πολλών μικρών, οικογενειακών επιχειρήσεων που συχνά αντιμετωπίζουν πολλά προβλήματα στην προσπάθειά τους να ανταπεξέρθουν στον ανταγωνισμό. Δεδομένου ότι το μέγεθος των επιχειρήσεων έχει αρχίσει να μετράει, οι προσεχείς συγχωνεύσεις θα συμβάλουν στη σταθεροποίηση αυτών των μικρών εταιριών, παρέχοντας την ευκαιρία να αναβαθμίσουν την τεχνολογία τους και να γίνουν ανταγωνιστικότερες σε τοπικό και σε διεθνές επίπεδο.

11.3.2 Η ανάπτυξη της υπόθεσης

Μερικές από τις σημαντικότερες αποφάσεις της ανώτατης διοίκησης είναι το εάν και πότε θα επενδύσει τους πόρους της εταιρίας σε εξαγορές και το εάν και πότε θα πουληθεί η εταιρία ή μέρη της εταιρίας. Επομένως, είναι σημαντικό να γίνουν κατανοητά τα κίνητρα της διοίκησης για τη λήψη αυτών των αποφάσεων, καθώς επίσης και να αξιολογηθεί η ποιότητα αυτών των αποφάσεων. Ο κυριότερος λόγος για τις εταιρίες που παίρνουν μια τέτοια απόφαση, είναι οι προοπτικές για ανάπτυξη, δεδομένου ότι οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις μπορούν να αποδώσουν οφέλη για τους μετόχους, που μεμονωμένες οι επιχειρήσεις δεν θα μπορούσαν. Κατά τη διάρκεια της ζωής μιας επιχείρησης η τροποποίηση του τύπου της επιχείρησης μπορεί να είναι σημαντική. Πολλές φορές η συγχώνευση των επιχειρήσεων μπορεί να είναι επιθυμητή, για να αντιμετωπιστεί ο ξένος ανταγωνισμός και να δημιουργηθούν ισχυρές επιχειρήσεις. Γενικά, οι συμφωνίες συγχώνευσης περιλαμβάνουν μια συζήτηση της διαδικασίας που χρησιμοποιείται για να υπολογιστεί η αξία των δύο μερών. Συνήθως τον υπολογισμό αυτό τον αναλαμβάνουν εξωτερικοί οικονομικοί σύμβουλοι. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι αξιολόγηση αυτή γίνεται σε συνδυασμό με τα κέρδη, το κεφάλαιο, τις καταθέσεις και τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία. Και οι δύο πλευρές φαίνονται να έχουν τα ισχυρά κίνητρα για να διαχειριστούν τα λογιστικά κέρδη τους προς τα πάνω.

Οι Erickson και Wang (1999) υπογραμμίζουν ότι η διοίκηση της εταιρίας στόχου έχει τους πόρους και την πείρα για να μισθώσει χρήστες που μπορούν να αξιοποιήσουν λογιστικές πληροφορίες, όπως ειδικούς συμβούλους και οι ελεγκτές, οι οποίοι εξοικειώνονται συνήθως με τις τεχνικές διαχείρισης κερδών και κατά συνέπεια ο αγοραστής μπορεί να εκτιμήσει αν η χειραγώγηση κερδών είναι υψηλή. Επιπλέον, οι δαπάνες ανίχνευσης θα μπορούσαν να είναι σημαντικές για τον αγοραστή επειδή σε αυτή την περίπτωση η εταιρία στόχος μπορεί να απαιτήσει μια υψηλότερη τιμή ή

να απειλήσει να ακυρώσει τη συναλλαγή. Για τους ίδιους λόγους οι διοικήσεις των εταιριών στόχων, που υπόκεινται στην κριτική των μετόχων, μπορούν να επιλέξουν να μην χειραγωγήσουν τα κέρδη τους. Ωστόσο, αντίθετα από την απάτη στις οικονομικές καταστάσεις, η χειραγωγή των κερδών έχει να κάνει με την επιλογή των λογιστικών τεχνικών και των λογιστικών εκτιμήσεων, σύμφωνα πάντα με τις GAAP, αυτός είναι και ένας λόγος που δεν μπορεί εύκολα να ανιχνευτεί. Με βάση αυτή την δυσκολία ανίχνευση, η διοικητικές ομάδες της εταιρείας στόχου και της εταιρείας αγοραστή, λογικά υποψιάζονται η μία την άλλη για χειραγωγή την περίοδο προ-συγχώνευσης.

Αυτή η υποψία θα μπορούσε να παρακινήσει τους αγοραστές του δείγματός των Koumanakos, Sirioroulos και Georgoroulos να χειραγωγήσουν τα κέρδη τους, σε συνάρτηση με τους στόχους που έχουν θέσει, επειδή εάν δεν το κάνουν θα κατέληγαν πιθανώς σε υψηλότερη τιμή εξαγοράς. Πραγματοποιώντας μια έρευνα χειραγωγής κερδών στην ελληνική πραγματικότητα, θα περίμενε κανείς ότι θα επιβεβαιωνόταν η παρακάτω υπόθεση. Το χρηματιστήριο Αθηνών παρά τη συνεχή αναδόμησή του, είναι μικρότερο και με λιγότερα διαθέσιμα σε σύγκριση με αυτό των ΗΠΑ και με των σημαντικότερων χρηματιστηρίων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η περιορισμένη επιβολή κοινοποίησης από το ελληνικό πλαίσιο, διευκολύνει τις διοικήσεις στην υιοθέτηση επιλογών με σκοπό να παρέχουν στους επενδυτές λιγότερο ακριβής πληροφορίες. Στο πλαίσιο αυτό, ο Spathis (2002) στην εμπειρική μελέτη του, τεκμηρίωσε ότι υπάρχουν παραπλανητικές οικονομικές καταστάσεις στην Ελλάδα, ενώ ο Baralexis (2004), στη μελέτη του, σημειώνει ότι η νόμιμη δημιουργική λογιστική, ασκείται στην Ελλάδα σε σημαντική έκταση. Αυτοί οι ισχυρισμοί οδήγησαν τους συγγραφείς στη διαμόρφωση της ακόλουθης υπόθεσης:

H1. Οι ελληνικές εταιρίες που προχωρούν σε εξαγορές, την περίοδο πριν από την ανακοίνωση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, χειραγωγούν τα κέρδη τους προς τα πάνω.

11.3.3 Η επιλογή του δείγματος και ο σχεδιασμός

Για την έρευνα τους χρησιμοποίησαν δεδομένα από τα δημοσιευμένες ετήσιες εκθέσεις των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τα οικονομικά στοιχεία για τα οικονομικά έτη πριν τις συγχωνεύσεις λήφθηκαν από τα ενημερωτικά φυλλάδια. Το αρχικό δείγμα αποτελούνταν από 47 βιομηχανικές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ASE), και αφορούσαν συγχωνεύσεις που έγιναν κατά την περίοδο 2001-2003. Όσον αφορά συγχωνεύσεις τραπεζών και οικονομικών επιχειρήσεων δεν συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα. Δύο από τις παραπάνω εταιρίες αποκλείστηκαν από την έρευνα γιατί οι λογιστικές πληροφορίες τους είναι ελλιπείς και τρεις επειδή οι αγοράστριες εταιρίες συμμετείχαν στην απόκτηση των πάγιων. Έτσι το τελικό δείγμα αποτελείται από 42 απορροφούσες εταιρίες και με συνολικά 407 ετήσιες παρατηρήσεις. Από τις 42 επιχειρήσεις, 29 είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά και 13 στην παράλληλη αγορά. Η πλειοψηφία των καταγραμμένων συγχωνεύσεων είναι με μετρητά και λιγότερες με ανταλλαγή μετοχών.

11.3.4. Αποτελέσματα της έρευνας

Ο στόχος αυτής της μελέτης ήταν να ερευνηθεί εάν οι ελληνικές εισηγμένες εταιρίες που προχωρούν σε συγχωνεύσεις χειραγωγούν τα κέρδη τους, ώστε να φαίνονται αυξημένα, πριν την ανακοίνωση των αποκτήσεων. Η εξέταση της χειραγώγησης των κερδών στην Ελλάδα είναι ένα ζήτημα μεγάλης σπουδαιότητας μετά από τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται από δύο πρόσφατες διεθνείς μελέτες - μόνες οι δύο μεταξύ των άλλων που περιλαμβάνουν την Ελλάδα στο δείγμα τους. Και οι δύο μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η χειραγώγηση των κερδών προσφέρεται περισσότερο στην Ελλάδα από ότι σε άλλες χώρες, κυρίως λόγω των αδύνατων εσωτερικών εταιρικών κανονισμών διακυβέρνησης και της αδύνατης προστασίας των επενδυτών.

Τα αποτελέσματα παρέχουν τα αδύνατα στοιχεία των προκατειλημμένων αυξήσεων υποβάλλοντας έκθεση από τους διευθυντές στο έτος που προηγείται της ανακοίνωσης και της ολοκλήρωσης της διαπραγμάτευσης. Τα αποτελέσματα της έρευνας φαίνονται να συμφωνούν με αυτά των Erickson και Wang (1999), οι οποίοι απέδειξαν ότι οι εταιρίες χειραγωγούν τα κέρδη τους πριν από τις διαπραγματεύσεις των εξαγορών που γίνονται με ανταλλαγή μετοχών, όμως δεν αποδείχθηκε ότι προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών κατά την προ-συγχώνευσης περίοδο στο δείγμα που αφορά εξαγορές με μετρητά. Εντούτοις, αυτά τα αποτελέσματα πρέπει να ερμηνευθούν με προσοχή, δεδομένου ότι υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί στην έρευνα. Καταρχάς, το πρότυπο Jones (1991) που εφαρμόστηκε, που ήταν και το μοναδικό που χρησιμοποιήθηκε, αν και θεωρείται αποτελεσματικό έχει παρουσιάσει ορισμένες ανεπάρκειες. Δεύτερον, τα στοιχεία χρονολογικής σειράς και ο αριθμός των εταιριών που χρησιμοποιήθηκε θα μπορούσε να θεωρηθεί μικρός.

11.4 Ελεγκτικές αμοιβές και χειραγώγηση των κερδών³¹

Οι Simunic (1984) και Beck et al. (1988a) διαμόρφωσαν την κοινή απαίτηση για παροχή ελεγκτικών και μη ελεγκτικών υπηρεσιών, και έδειξαν ότι όταν το ίδιο πρόσωπο παρέχει και τα δύο είδη υπηρεσιών και ο ελεγκτής διατηρεί μερίδιο της μείωσης κόστους, λόγω της επιπλέον γνώσης του (knowledge spillovers), τότε ο ελεγκτής συνδέεται οικονομικά με τον πελάτη του. Ένας ελεγκτής που ενδιαφέρεται για την πιθανή απώλεια του εισοδήματος από αμοιβές μη ελεγκτικών υπηρεσιών, είναι λιγότερο πιθανό να αντιτεθεί στις λογιστικές επιλογές της διοίκησης, εάν όμως παύσει να είναι ελεγκτής, τότε είναι λιγότερο πιθανό ο ελεγκτής να προσληφθεί για να παρέχει μη ελεγκτικές υπηρεσίες.

Τα εμπειρικά στοιχεία της οικονομικής σχέσης, λόγω της παροχής ελεγκτικών υπηρεσιών, είναι ανάμικτα. Ο Simunic (1984) υποστηρίζει ότι η πρόσληψη του ελεγκτή για μη ελεγκτικές υπηρεσίες, συνδέεται με μια σημαντική αύξηση των ελεγκτικών αμοιβών, και ερμηνεύουν αυτό το αποτέλεσμα σύμφωνα με την υπόθεση ότι η κοινή παροχή υπηρεσιών λογιστικού ελέγχου και μη ελεγκτικών υπηρεσιών

³¹ Frankel M. Richard, Johnson F. Marilyn, Nelson K. Karen, «The Relation Between Auditors' Fees for Non-Audit Services and Earnings Management», The Accounting Review Special Issue on Quality of Earnings, July 2002.

δημιουργεί παραπάνω γνώση που οδηγεί σε οικονομικό δέσιμο. Εντούτοις, οι Palmrose (1986) και Davis et al. (1993) υποστηρίζουν ότι αυτό το αποτέλεσμα οφείλεται σε βασικούς οικονομικούς παράγοντες που οδηγούν την απαίτηση για ελεγκτικές και μη ελεγκτικές υπηρεσίες. Ο Abdel-khalik (1990) δεν βρίσκει καμία αλληλεξάρτηση μεταξύ των αμοιβών του λογιστικού ελέγχου και των μη ελεγκτικών υπηρεσιών. Οι Beck et al. (1988b) εξετάζουν τον οικονομικό δεσμό στα πλαίσια της διάρκειας του αξιώματος των ελεγκτών, και διαπίστωσαν ότι η διάρκεια αυτή είναι μεγαλύτερη και λιγότερο μεταβλητή, όταν ο πελάτης ζητάει ένα υψηλό επίπεδο μη ελεγκτικών υπηρεσιών. Τέλος, οι Parkash και Venable (1993) και ο Firth (1997), χρησιμοποιώντας στοιχεία από τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, αντίστοιχα, βρήκαν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι εταιρίες με τις υψηλά κόστη αντιπροσώπευση ζητούν σχετικά λιγότερες μη ελεγκτικές υπηρεσίες από τους ελεγκτές τους, για να αποφύγουν την καταπάτηση της ανεξαρτησίας ή την εμφάνιση της ανεξαρτησίας.

Οι Richard Frankel, Marilyn Johnson και Karen Nelson προσπάθησαν να αποδείξουν τη σχέση μεταξύ της διαχείρισης των κερδών και της αμοιβής των ελεγκτών, και τη σχέση μεταξύ των αμοιβών των ελεγκτών και των τιμών των μετοχών την ημερομηνία που αποκαλύπτονται οι αμοιβές αυτές. Η έρευνα των Frankel, Johnson και Nelson στηρίχθηκε σε 3.074 δεδομένα για τη χρονική περίοδο από της 5 Φεβρουαρίου του 2001 έως της 15 Ιουνίου του 2001. Βρήκαν θετική σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη-ελεγκτικές υπηρεσίες και της πιθανότητας να αναφερθούν χαμηλά κέρδη, του μεγέθους των απόλυτων «αυξήσεων», και του μεγέθους της αύξησης ή της μείωσης του εισοδήματος με χειραγώγηση κερδών. Επίσης, υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ των αμοιβών των ελεγκτών και των δεικτών χειραγώγησης των κερδών. Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τους ορισμούς των εναλλακτικών μεταβλητών και τις πρότυπες προδιαγραφές. Αντίθετα, δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ των συνολικών αμοιβών και των δεικτών της χειραγώγησης, που δείχνουν ότι συνδυάζοντας τις αμοιβές του λογιστικού ελέγχου και της παροχής μη ελεγκτικών υπηρεσιών σε ένα ενιαίο μέτρο, επικαλύπτει τις επιδράσεις των διάφορων κινήτρων. Δεν βρήκαν καμία σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη-ελεγκτικές υπηρεσίες και της πιθανότητας να αναφέρουν μια μικρή αύξηση των κερδών, αν και οι αμοιβές των ελεγκτών συνδέονται αρνητικά με τον δείκτη χειραγώγησης. Τα στοιχεία, βάση παλινδρομήσεων, δείχνουν ότι τα αποτελέσματα δεν οδηγούνται από κάποιον ελεγκτή. Τέλος, βρήκαν στοιχεία ότι υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της κοινοποίησης των αμοιβών των μη-ελεγκτικών υπηρεσιών και της αξίας των μετοχών, ακόμη και αν η αντίδραση, είναι μικρή σε οικονομικούς όρους και ασήμαντη όταν μετριέται μακροπρόθεσμα.

Κίνητρο της έρευνας τους ήταν οι ανησυχίες για επίδραση της παροχής μη ελεγκτικών υπηρεσιών από τους ελεγκτές, στην αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Αυτή η ανησυχία ήταν ο αρχικός λόγος που SEC εξέδωσε αναθεωρημένους τους κανόνες ανεξαρτησίας των ελεγκτών τον Νοέμβριο του 2000. Οι κανόνες αυτοί απαιτούν από τις εταιρίες να αποκαλύπτουν τα ποσά των ελεγκτικών αμοιβών και των αμοιβών για παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών που καταβάλλονται στον ελεγκτή.

Η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών μπορεί να ενισχύσει τον οικονομικό δεσμό ελεγκτή-πελάτη, με αυτόν τον τρόπο αυξάνεται το κίνητρο του ελεγκτή για να συμφωνήσει στην πίεση του πελάτη, συμπεριλαμβανομένης και της πίεσης να επιτρέψει τη διαχείριση των κερδών (Simunic, 1984, το Beck et al., 1988a, Beeler και Hunton, 2001). Ωστόσο, η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών μπορεί επίσης να αυξήσει την επένδυση του ελεγκτή στη φήμη του, κάτι που ο ελεγκτής δεν θα διακινδύνευε, για να ικανοποιήσει το αίτημα κάποιου πελάτη του (Araguada 1999). Εξέτασαν αυτές τις υποθέσεις, ερευνώντας σκόπιμη επέμβαση της διοίκησης στη διαδικασία υπολογισμού των κερδών, υπό μορφή χειραγώγησης. Στηρίχθηκαν στα συμβατικά μέτρα της διαχείρισης των κερδών για να εξετάσουν αυτά τα μη παρατηρήσιμες επεμβάσεις. Συγκεκριμένα, εξέτασαν τη ροπή των επιχειρήσεων να προσπαθούν να πραγματοποιήσουν και να ξεπεράσουν τις συγκριτικές μετρήσεις επιδόσεων των αποδοχών και να αξιολογήσουν, με βάση το μέγεθος των διακριτικών αυξήσεων, εάν η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών συνδέεται με τη διαχείριση των κερδών.

Η κοινοποίηση των αμοιβών των ελεγκτών για μη ελεγκτικές υπηρεσίες, μπορεί να ενημερώσει τους επενδυτές για την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων, και για το αν έχει γίνει αλλοίωση του αποτελέσματος. Εάν οι επενδυτές θεωρήσουν ότι η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών επηρεάζει την αντικειμενικότητα των ελεγκτών και απαιτήσουν αποζημίωση για τις μη αξιόπιστη οικονομικές αναφορές των εταιριών, θα μειωθούν οι τιμές των μετοχών των εταιριών που αποκαλύπτουν απροσδόκητα υψηλές αμοιβές για μη ελεγκτικές υπηρεσίες (Simunic, 1984, Teoh και Wong, 1993). Ωστόσο, εάν οι επενδυτές θεωρήσουν ότι η παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών αυξάνει την φήμη της ελεγκτικής εταιρίας, τότε αυξάνοντας την πιθανότητα για αξιόπιστες οικονομικές καταστάσεις, οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν για τις εταιρίες που αποκαλύπτουν απροσδόκητα μεγάλες αμοιβές για παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών. Εξέτασαν τις παραπάνω υποθέσεις, ερευνώντας τη σχέση μεταξύ των αμοιβών για μη ελεγκτικές υπηρεσίες και της αξίας των μετοχών την ημέρα που οι αμοιβές αποκαλύπτονται. Παρόλα αυτά, δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την πιθανότητα ότι οι επενδυτές βγάζουν συμπεράσματα, ανεξάρτητα από την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων, από τις κοινοποιήσεις των αμοιβών των μη ελεγκτικών υπηρεσιών, όπως πληροφορίες για τη ποιότητα της διοίκησης και τις λειτουργικές δυσκολίες.

Αν και οι ανησυχίες για την ανεξαρτησία των ελεγκτών έχουν εστιαστεί στην παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών στους πελάτες, που τους παρέχουν και ελεγκτικές υπηρεσίες, είναι πιθανό οι αμοιβές του λογιστικού ελέγχου να δημιουργήσουν παρόμοια κίνητρα δέσμευσης ή υπόληψης. Ερεύνησαν, επίσης, τη σχέση μεταξύ της διαχείρισης των κερδών, της αξίας των μετοχών, και των αμοιβών για ελεγκτικές υπηρεσίες. Εντούτοις, οι έρευνα των Frankel, Johnson και Nelson και για τους δύο τύπους αμοιβών, υποδηλώνουν μόνο τα κίνητρα που προκύπτουν από τα συμβόλαια ελεγκτή-πελάτη, υποθέτουν ότι οι επιρροές των κινήτρων των ελεγκτικών και μη ελεγκτικών αμοιβών, θα φανερώσουν τους παρατηρήσιμους δείκτες χειραγώγησης κερδών και των τιμών των μετοχών, αλλά δεν παρέχουν άμεσα στοιχεία για τη συμπεριφορά των ελεγκτών.

B' ΜΕΡΟΣ

1. Case Study: Swissair³²

Το φθινόπωρο του 2001 δύο σημαντικές ευρωπαϊκές αεροπορικές εταιρίες, η ελβετική αερογραμμή Swissair και η βελγική Sabena, έπαψαν να υπάρχουν. Αυτές οι εταιρικές καταρρεύσεις, ειδικά της Swissair (μέρος της SAirgroup), αποτέλεσαν έκπληξη για πολλούς. Η έκθεση³³ που δημοσιεύθηκε, μετά από παράκληση του διοικητή της SAirgroup, τον Ιανουαρίου του 2003, μαζί με συνοδευτικό δελτίο τύπου ανέφερε:

«Οι μεμονωμένες και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του 1999 και, πολύ περισσότερο, του 2000, δεν παρουσίασαν την πραγματική χρηματοοικονομική εικόνα της SAirgroup».

Έτσι, ο όμιλος κατάφερε να παρουσιάσει πληροφορίες για την οικονομική της θέση και για την απόδοσή της, που ήταν ουσιαστικά διαφορετικές από την πραγματική οικονομική της επίδοση.

1.1 Η εταιρία και ο ανταγωνισμός

Η εστίαση του ενδιαφέροντος σε έναν όμιλο επιχειρήσεων (SAirgroup, πρώην όμιλος Swissair), καθιστά πιθανή την ενσωμάτωση του πλούτου και της πολυπλοκότητας στο πλαίσιο της μελέτης των λογιστικών επιλογών. Η κάθε επιχείρηση που συμμετέχει, έχει διαφορετικές αρμοδιότητες, με διαφορετικά εσωτερικά λογιστικά πρότυπα, διαφορετικά επίπεδα προστασίας των επενδυτών και διαφορετικό βαθμό επιβολής και συμμόρφωσης των λογιστικών προτύπων.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν συλλέχθηκαν από εσωτερικά έγγραφα και αφορούν στρατηγικές επιλογές, χαρακτηριστικά του CEO, λογιστικές επιλογές, κίνητρα και πηγές για τη χρονική περίοδο 10 ετών (1991-2001). Έως το 1990, η Swissair (ή Swiss Air Transport Company Ltd) δημοσίευε μόνο τις μεμονωμένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις GAAP. Από το 1991 και μετά, ο όμιλος της Swissair, δημοσίευε και τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Πέρα από τη συνολική χρονική έκταση της μελέτης, η Swissair/SAirgroup ήταν μια εισηγμένη εταιρία στο χρηματιστήριο της Ζυρίχης, με διασκορπισμένη ιδιοκτησία. Προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι δραστηριότητές της Swissair/SAirgroup, βασίστηκε στους μετόχους της, στην έκδοση του δημόσιου και του ιδιωτικού της χρέους.

Μέσα σε αυτό το χρονικό πλαίσιο, το ανταγωνιστικό και ρυθμιστικό περιβάλλον των αερογραμμών στην Ευρώπη άλλαξε ουσιαστικά. Παρά την άρση κάποιων από τους ελέγχους στις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση, η βιομηχανία των αερογραμμών τη δεκαετία του '90 χαρακτηρίστηκε από έναν υψηλό βαθμό κανονισμών. Στην ΕΕ (εκτός από τη Μεγάλη Βρετανία, όπου η διαδικασία άρχισε

³² Jorissen Ann, Otley David «The management of accounting numbers – case study evidence from the ‘crash’ of an airline»

³³ The Investigation Report’ ‘Ernst & Young Bericht in Sachen Swissair’

νωρίτερα) τα πρώτα βήματα προς την άρση των ελέγχων εμφανίστηκαν στο τέλος της δεκαετίας του '80, περίπου δέκα έτη αργότερα απ' ό τι στις ΗΠΑ. Από το 1993, οι ευρωπαϊκοί ουρανοί άνοιξαν για 16 κοινοτικούς μεταφορείς³⁴. Δηλαδή, οι αερογραμμές της ΕΕ είναι ελεύθερες να λειτουργούν στα εθνικά όρια εντός της ΕΕ. Η Ελβετία, που τοποθετείται στην κεντρική Ευρώπη, δεν είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στις αρχές της δεκαετίας του '90 υπήρξε η πιθανότητα ότι η Swissair θα απολάμβανε τα ίδια δικαιώματα με τους κοινοτικούς μεταφορείς της ΕΕ, εάν οι Ελβετοί ψήφισαν υπέρ της ένωσης του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου. Παρά την έντονη διαφημιστική εκστρατεία, που χρηματοδοτήθηκε εν μέρει από τη Swissair, υπέρ της θετικής ψήφου, οι Ελβετοί απέρριψαν (για μια μικρή πλειοψηφία) την είσοδο της χώρας στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, στο τέλος του 1992. Η διοίκηση της Swissair απογοητεύτηκε με αυτή την απόφαση και αντιμετώπισε σημαντικές στρατηγικές επιλογές για το πώς επρόκειτο να αναπτύξει την επιχείρησή της, από τη θέση της έξω από την ΕΕ.

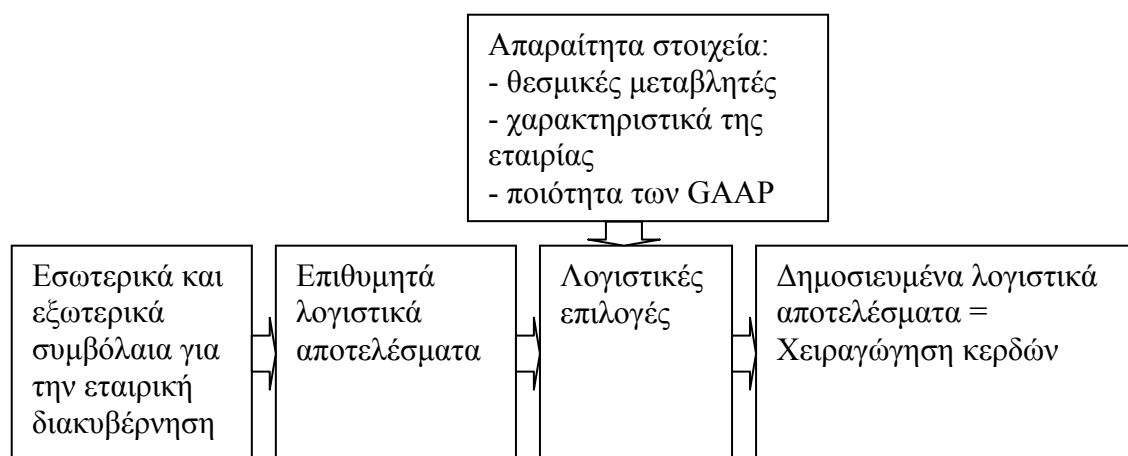
Τις συνέπειες της αρνητικής αυτής ψήφου τις επικοινωνούσαν συνεχώς στα επόμενα ετήσια δελτία τους:

«Η Ελβετία παραμένει απομονωμένη αεροπορικά στην καρδιά της Ευρώπης, και η Swissair και Crossair συνεχίζουν να υποφέρουν από τα μειονεκτήματα αυτής της απομόνωσης» (Μήνυμα στους μετόχους, Ετήσιο Δελτίο, 1995).

Αυτές οι εθνικές αποφάσεις και οι αποφάσεις της ΕΕ παρείχαν ένα πολύ συγκεκριμένο πλαίσιο, μέσα στο οποίο ένα σύνολο πραγματικών και λογιστικών αποφάσεων είχε ληφθεί.

1.2. Η ανάλυση των δεδομένων

Δεδομένου ότι σκοπεύουμε να κάνουμε μια ανάλυση για τη χειραγώγηση των κερδών, θα παρουσιάσουμε πρώτα τη στρατηγική ανάλυση της Saigrroup σε συνδυασμό με την αλλαγή των χαρακτηριστικών του CEO. Κατόπιν θα αναλύσουμε τις λογιστικές επιλογές της εταιρίας κατά τη διάρκεια των 10 ετών κατά μήκος του πλαισίου της ανάλυσης που παρουσιάζεται στο παρακάτω σχήμα.



³⁴ EC ordinance 2407/92 of July 23, 1993

1.3. Στρατηγική των αερογραμμών: 1991-2001

Μέσα σε αυτό το χρονικό πλαίσιο, έγιναν δύο αλλαγές CEO. Επομένως, διακρίνουμε τρεις υποπεριόδους μέσα σε αυτά τα 10 έτη.

Ο όμιλος Swissair, 1990-1995: Από την αρχή της δεκαετίας του '90, τα κέρδη των αερογραμμών ήταν ασφαλή, λόγω του υψηλού βαθμού των κανονισμών και των συμφωνιών των τιμών. Μετά από την άρση τους, στις αρχές της δεκαετίας του '90, τα αποτελέσματα της Swissair προήρθαν κάτω από πίεση. Ο CEO στις αρχές της δεκαετίας του '90, Otto Loeffle, ήταν άτομο με εμπειρία στις αερογραμμές, που έπρεπε να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό που δημιουργήθηκε μετά την άρση των ελέγχων στην Ευρώπη. Σε απάντηση αυτών των πιέσεων η Swissair προσπάθησε αρχικά να συμμαχήσει με την KLM, τις αυστριακές αερογραμμές και τη SAS (το όνομα της συμμαχίας ήταν Alcazar). Αυτό το πρόγραμμα δεν πέτυχε και οι διαπραγματεύσεις ολοκληρώθηκαν τον Νοέμβριο του 1993. Κατά συνέπεια, η Swissair έπρεπε να ψάξει άλλα μέσα να αντιμετωπιστεί ο ισχυρότερος ανταγωνισμός που προκλήθηκε από την άρση των ελέγχων στην ΕΕ και να παρακάμψει την "αεροπολική απομόνωσή τους".

Στις 4 Μαΐου του 1995, η Swissair απέκτησε μια μεγάλη εταιρική συμμετοχή μειονότητας 49,5% στο κεφάλαιο της Sabena, του βελγικού κρατικού φορέα. Η διαπραγμάτευση μεταξύ της Swissair και της Sabena ήταν δομημένη έτσι ώστε να συμμορφώνεται με τον κανονισμό της ΕΕ, σχετικά με τις αεροπορικές μεταφορές επιβατών. Μέσω της έγκρισης της ΕΕ, για αυτή την απόκτηση της Sabena, που ήταν ακόμα κατάλληλη για «κοινοτικός μεταφορέας», έδωσε, επίσης, στον όμιλο των ελβετικών αερογραμμών πρόσβαση στην αγορά αερομεταφορών της ΕΕ. Εκτός από την επένδυση του 49,5% στο κεφάλαιο της Sabena, ένα δάνειο ύψους 151 εκατομμυρίων ελβετικών φράγκων χορηγήθηκε από την Swissair στη βελγική κυβέρνηση που κατείχε το υπόλοιπο 50,5% του εταιρικού κεφαλαίου. Αυτό το δάνειο εξουσιοδότησε τη Swissair να αυξήσει το μερίδιο της από 49,5% σε 62,25%, όταν θα άλλαζαν στο μέλλον οι διμερείς συμφωνίες μεταξύ της Ελβετίας και της ΕΕ. Επιπλέον, η Sabena δεν θα έχανε τη θέση της ως «κοινοτικός μεταφορέας» έχοντας την πλειοψηφία της οι Ελβετοί. Τη στιγμή της απόκτησης στα μέσα του 1995, ο στόχος της επένδυσης στη Sabena, δηλώθηκε ότι είναι η ανάπτυξη ενός ενιαίου ομίλου αερογραμμών της Ζυρίχης και των Βρυξελλών. Οι αερογραμμές θεωρούνταν ως ο πυρήνας του ομίλου Swissair, αν και εκτελούνταν και άλλες παρεμφερείς δραστηριότητες.

Η μετάβαση του ομίλου Swissair σε SAirgroup, 1996-2000: Λόγω των αδύναμων αποτελεσμάτων της Swissair, άλλαξε ο CEO στις αρχές του 1996, ο Philippe Bruggisser επιλέχτηκε ως διάδοχος. Στις αρχές της δεκαετίας του '90, είχε εφαρμόσει επιτυχώς μια στρατηγική ανάπτυξης σε ένα νόμιμα ανεξάρτητο τμήμα, τη Swissair Associated Companies (SAC), του ομίλου της Swissair που δραστηριοποιούνταν στον τομέα εστίασεως και τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Αν και η διαδοχή ήταν μια εσωτερική διαδοχή, ο νέος CEO είχε εμπειρία στον οικονομικό τομέα. Πριν τη λειτουργία της SAC, είχε εργαστεί στην Swiss bank κατά τη δεκαετία του '80. Έρευνες στη διεθνή αρθρογραφία έδειξαν ότι οι άνθρωποι με

εμπειρία στον οικονομικό τομέα, θεωρούν τις εταιρίες ως ένα σύνολο περιουσιακών στοιχείων, που δεν χρειάζεται να γνωρίζουν πολλά για τον κλάδο (Jensen και Zajac, 2004). Λαμβάνοντας υπόψη το υπόβαθρο του νέου CEO, και ίσως το γεγονός ότι κατά την διάρκεια της διαδοχής είχε τη λιγότερη πείρα στις αερογραμμές, ο Philippe Bruggisser διαφοροποίησε την εταιρική στρατηγική του ομίλου Swissair με την προώθηση της «διπλής» στρατηγικής του. Ένα γεγονός, που μπορεί να ερμηνευθεί ως ενίσχυση μια παραλλαγής του προτύπου βάσει ικανοτήτων, που προτείνει ότι ένας CEO, μπορεί να προσπαθήσει να αυξήσει την αξία του στην εταιρία, με την αλλαγή της στρατηγικής της εταιρίας σε μια για την οποία οι διευθυντικές δεξιότητές του ταιριάζουν περισσότερο (Shleifer και Vishny, 1989).

Η «διπλή» στρατηγική, χώρισε τη μεταφορική δραστηριότητα (επιβατικές αερογραμμές) από τις λοιπές υποστηρικτικές δραστηριότητες. Το μήνυμα στους μετόχους στην ετήσια έκθεση το 1996, έδωσε περισσότερες λεπτομέρειες για τη νέα δομή της επιχείρησης, το νέο όνομα επιχείρησης και το περιεχόμενο της «διπλής» στρατηγικής:

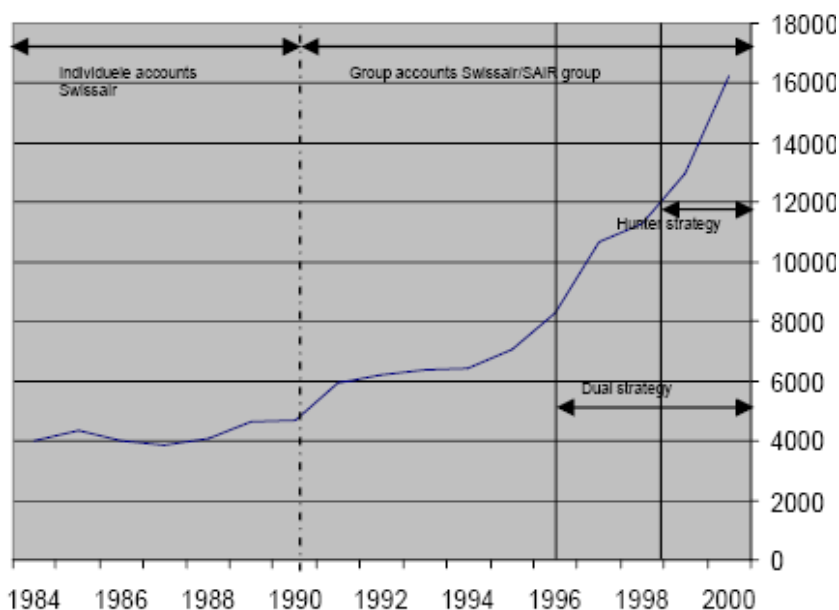
«Η Swissair έχει κινηθεί από την παραδοσιακή δομή της ως αερογραμμή για να γίνει ένας όμιλος επιχειρήσεων που θα δραστηριοποιείται σε ότι έχει σχέση με τις αερογραμμές, επιπρόσθετα με τις αερομεταφορές επιβατών. Η νέα δομή του ομίλου, που ονομάστηκε SAirgroup, θα υπογραμμίσει την ποικιλομορφία της νέας εταιρίας. ... SAirgroup - περισσότερα από μια αερογραμμή. Ο όμιλος διαιρέθηκε σε τέσσερις γενικούς τομείς την άνοιξη του 1996. Οι δραστηριότητες αερογραμμών συσσωρεύονται στο τμήμα της SAirlines. Η συντήρηση και ο χειρισμός αεροσκαφών, η τεχνολογία και η διαχείριση της ακίνητης περιουσίας είναι μέρος του τμήματος SAirServices. Το SAirLogistics είναι αρμόδιο για το μάρκετινγκ, την πώληση, το χειρισμό και την αποθήκευση του φορτίου καθώς και των προσφορών για αποθηκευτικές λύσεις των πελατών μας. Το SAirRelations εστιάζεται αποκλειστικά στη γαστρονομία, τα ξενοδοχεία και τη λιανική επιχείρηση ταξιδιού.»

Η προώθηση της «διπλής» στρατηγικής συνοδεύθηκε από μια δραστική αλλαγή στο οργανωτικό σχέδιο του ομίλου. Μετά τη δημιουργία της νέας στρατηγικής εκμετάλλευσης και του οργανωτικού επανασχεδιασμού, το νομικό πρόσωπο της Swissair παρέμενε αρμόδιο μόνο για τη μεταφορά επιβατών και έπρεπε να αγοράσει όλες τις σχετικές υπηρεσίες από τις επιχειρήσεις που άνηκαν τώρα σε άλλες στρατηγικές επιχειρησιακές μονάδες (strategic business units, SBU) της SAirgroup. Ακόμη και η ιδιοκτησία των αεροσκαφών μεταφέρθηκε σε ένα νέο νομικό πρόσωπο, Flightlease, το οποίο παρείχε υπηρεσίες μίσθωσης (leasing) από το 1998 προς άλλες αερογραμμές, στις οποίες η SAirgroup είχε μετοχές, αλλά και σε τρίτους. Το νομικό πρόσωπο της Swissair, που αντιπροσωπεύει τη μεταφορά επιβατών έμεινε μόνο με τα άυλα (αλλά πολύτιμα) περιουσιακά στοιχεία, όπως τα δικαιώματα κυκλοφορίας, τις διαδρόμους (slots) στους αερολιμένες και μια κυρίαρχη θέση στον αερολιμένα της Ζυρίχης.

Η «διπλή» στρατηγική (αναφέρεται στις αερογραμμές ως «πρώτο πυλώνας», και στις λοιπές υποστηρικτικές υπηρεσίες ή οι σχετικές υπηρεσίες ως «δεύτερος πυλώνας») προωθήθηκε από το νέο CEO ως στρατηγική ανάπτυξης που ακολουθείται από αποκτήσεις και οργανική ανάπτυξη και στις τέσσερις μονάδες (SBU) της

SAirgroup (SAirlines, SAirservices, SAirrelations και SAirlogistics). Η γραφική παράσταση απεικονίζει την απότομη άνοδο στο εισόδημα της SAirgroup μετά από τη νέα «διπλή» στρατηγική.

Διάγραμμα 1



Οι εξαγορές για τις υποστηρικτικές υπηρεσίες πραγματοποιήθηκαν από το 1996 και συνεχίστηκαν κατά τη διάρκεια των επόμενων ετών. Οι περισσότερες από τις εξαγορές χαρακτηρίστηκαν από την απόκτηση της πλειοψηφίας των μετοχών.

Παραδείγματος χάρι στον πρώτο πυλώνα της SAirgroup, η μεταφορά επιβατών ως ανάπτυξη μέσω των εξαγορών, άρχισε το 1998, όταν η διοίκηση της SAir άρχισε να εφαρμόζει τη «στρατηγική κυνηγών (Hunter Strategy)» που αναπτύχθηκε στο τέλος του 1997, σε συνεργασία με μια γνωστή παγκόσμια συμβουλευτική επιχείρηση, και προέβλεψε τις συμμαχίες με άλλες ευρωπαϊκές εθνικές αερογραμμές:

«Η σκόπιμη επέκταση της Swissair στράφηκε σε χώρες, αερολιμένες και αγορές με μεγάλο αναπτυξιακό δυναμικό (Βέλγιο, Αυστρία, Φινλανδία, Ουγγαρία, Πορτογαλία και Ιρλανδία), και όχι σε ώριμες αγορές όπως Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία. Επιπλέον, ο αερολιμένας της Ζυρίχης επρόκειτο να χρησιμοποιηθεί ως κεντρική πλήμνη και να επεκταθεί. Η στρατηγική των κυνηγών θεωρήθηκε ως μέτρια στρατηγική επένδυσης με καθαρές επενδύσεις μειονότητας (10%-30%) και καθόρισε τις κεφαλαιουχικές ανάγκες (300 εκατομμύρια ελβετικά φράγκα).»

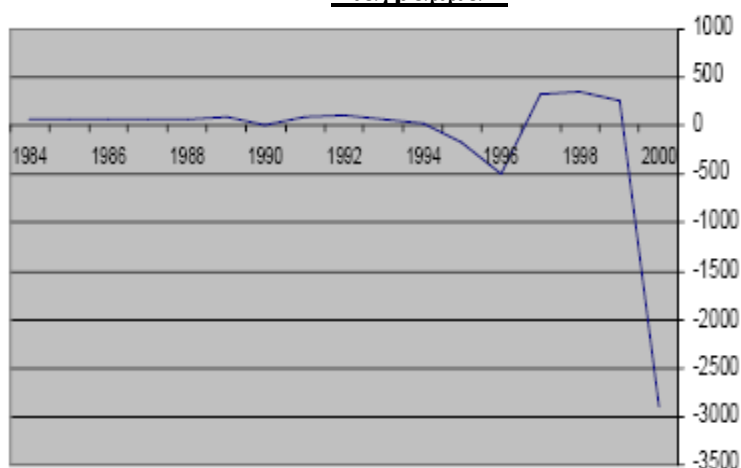
Οι πρώτες εξαγορές μετά την υιοθέτηση αυτής της στρατηγικής πραγματοποιήθηκαν το φθινόπωρο του 1998 και ακολούθησαν περαιτέρω εξαγορές το 1999. Εντούτοις, ο τύπος επιχειρήσεων που αποκτούσαν και οι όροι εξαγοράς δεν ταίριαζαν με την αρχική στρατηγική όπως παρουσιάζεται στον πίνακα³⁵. Παρατηρούμε ότι οι περισσότερες επίκτητες αερογραμμές ήταν σε ωριμότερες αγορές, και οι περισσότερες επενδύσεις ξεπερνούν το κατώτατο όριο του 30% που καθορίστηκε από την στρατηγική.

³⁵ Annual Reports of the SAirgroup 1998-2000

Χρονολογία	Χώρα	Εταιρία	% Μετοχών
1998	Γερμανία	LTU	49,90 %
1998	Γαλλία	Air Litoral	49,00 %
1998	Ιταλία	Air Europe	49,90 %
1998	Ιταλία	Volare	34,00 %
1999	Γαλλία	AOM	49,50 %
1999	Πολωνία	LOT	37,60 %
1999	Νότια Αφρική	SAA	20,00 %
2000	Ιταλία	Volare Group out of Air Europe and Volare	49,79 %

Το δημοσιευμένο καθαρό εισόδημα έως το 1999 (όπως καταδεικνύεται στην παρακάτω γραφική παράσταση) δείχνει μια επιτυχή μετατροπή του ομίλου Swissair σε SAirgroup λόγω της στρατηγικής αλλαγής που άρχισε από το νέο CEO.

Διάγραμμα 2



Εάν αναλύσουμε τη στρατηγική Bruggisser, στην αρχή της δεκαετίας του '90 στον τομέα εστίασεως, παρατηρούμε ότι αποτελείται από δύο στοιχεία, εξαγορές άλλων επιχειρήσεων (π.χ. το τμήμα εστίασεως της British Airways) και η αναδιάρθρωση της δραστηριότητας του τομέα εστίασεως της Swissair. Από το 1993 και μετά η Swissair έπρεπε να αγοράσει τις υπηρεσίες του τομέα εστίασεως από την SAC, αντί να της παρέχεται εσωτερικά.

Η επιστροφή σε Swissair, 2001: Παρά τα πολλά υποσχόμενα λογιστικά αποτελέσματα τα έτη 1997, 1998 και 1999, τα οικονομικά προβλήματα προέκυψαν για πρώτη φορά στα μάσα του 2000. Τον Ιανουάριο του 2001, ο CEO της SAirgroup, που είχε προωθήσει τη «διπλή» στρατηγική το 1996, απομακρύνθηκε. Η νέα διοικητική ομάδα επεσήμανε την αιτία των σοβαρών οικονομικών προβλημάτων της SAirgroup στον πρώτο πυλώνα της SAirgroup, δηλαδή στη μεταφορά επιβατών, και πιο συγκεκριμένα στις ξένες αερογραμμές στις οποίες η SAirgroup είχε επενδύσει. Η επιστολή του νέου προέδρου επεσήμανε αυτήν την άποψη στο ακόλουθο μήνυμα, στην ετήσια έκθεση του 2000:

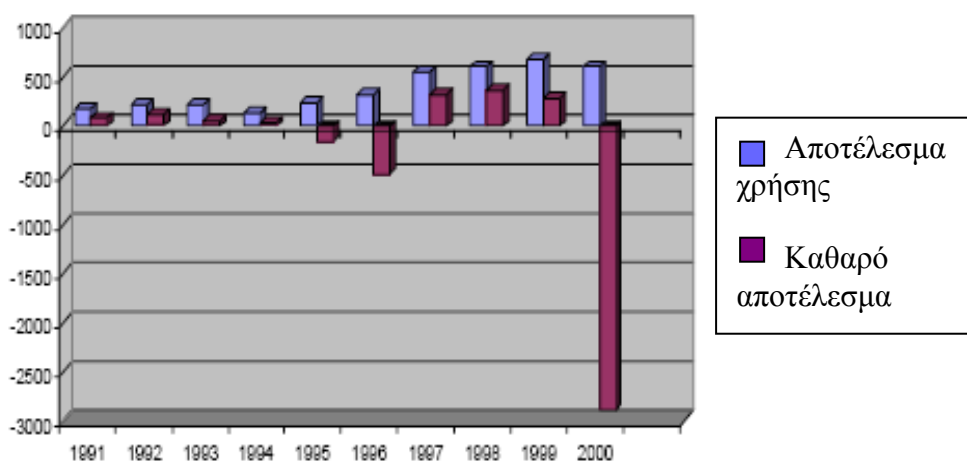
«Στα χρονικά της ιστορίας της επιχείρησής μας, το επιχειρησιακό έτος 2000, θα αναφερθεί ως ένα από τα χειρότερα. Η SAirgroup δεν εκπλήρωσε τους στόχους που καθιερώθηκαν στον τομέα των αερογραμμών. Οι σημαντικές απώλειες, που προέρχονται από τις μετοχές των αερογραμμών μας, ήταν υπεύθυνες για το ανεπαρκές αποτέλεσμα. Τα τμήματα SAirLogistics, SAirServices και SAirRelations, που διαμορφώνουν το δεύτερο πυλώνα της «διπλής» στρατηγικής μας, είτε έχουν εκπληρώσει, είτε έχουν ξεπεράσει τους στόχους απόδοσής τους.»

Τα αποτελέσματα της SAirgroup είχαν φθάσει σε ένα εντυπωσιακά χαμηλό επίπεδο το 2000, και τα προβλήματα εντάθηκαν το 2001. Τον Ιούλιο του 2001, η SAirgroup στερήθηκε τις δύο γαλλικές αερογραμμές και τον Αύγουστο του 2001, η σχέση με τη Sabena επαναδιαπραγματεύθηκε. Στις 2 Οκτωβρίου του 2001, μετά από τα γεγονότα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου, η SAirgroup, η επιχείρηση εκμετάλλευσης των SAirlines, των αερογραμμών Swissair και της Flightlease πτώχευσε. Κατά συνέπεια, η SAirgroup δεν εκπλήρωσε τις συμφωνίες της με τη Sabena για ενίσχυση του κεφαλαίου, που προοριζόταν να πραγματοποιηθεί τον Οκτώβριο 2001. Η Sabena κήρυξε πτώχευση στις 7 Νοεμβρίου του 2001. Χιλιάδες υπάλληλοι έχασαν τις δουλειές τους στην Ελβετία, το Βέλγιο και σε άλλες χώρες στις οποίες οι δύο ομάδες αερογραμμών δραστηριοποιήθηκαν.

1.4. Ανάλυση των λογιστικών επιλογών της SAirgroup, 1991-2001

Τα λογιστικά αποτελέσματα, όπως αυτά εμφανίστηκαν στα παραπάνω διαγράμματα μαζί με την παρακάτω γραφική παράσταση, φαίνεται ότι για τα έτη 1997, 1998 και 1999 είχαν τα χαρακτηριστικά (αυξανόμενο εισόδημα και αυξανόμενα κέρδη που συνδυάζονται με χαμηλή μεταβλητότητα των κερδών) που εκτιμά η κεφαλαιαγορά.

Διάγραμμα 3



Η οικονομική διάρθρωση της SAirgroup βελτιώθηκε κατά τη διάρκεια εκείνου του χρονικού διαστήματος (1997-1999). Η αύξηση του δείκτη, αξία μετοχής προς συνολικό χρέος, ήταν απαραίτητη προκειμένου να ληφθεί μια ευνοϊκή πιστοληπτική ικανότητα όταν εκδόθηκε το δημόσιο χρέος το 1999 και στις αρχές του 2000.

	1996	1997	1998	1999	2000
--	------	------	------	------	------

αξία μετοχής / συνολικό χρέος	17,8 %	19,3%	20,3%	24,1%	5,7%
----------------------------------	--------	-------	-------	-------	------

Η τεράστια απώλεια το 2000, παρά το ακόμη αυξανόμενο εισόδημα (δείτε την πρώτη γραφική παράσταση), και η πτώχευση το φθινόπωρο του 2001, φαίνεται να είναι σε πλήρη αντίφαση με τις οικονομικές πληροφορίες που δημοσιεύονται στα προηγούμενα έτη. Η έκθεση που ζητήθηκε από το διοικητή της πτωχεύσασας αερογραμμής αποκάλυψε ότι:

«Οι οικονομικές καταστάσεις της κάθε εταιρίας αλλά και οι ενοποιημένες για το 1999 και, σε έναν πολύ μεγαλύτερο βαθμό, για το 2000, δεν παρουσίασαν την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση της SAirgroup».

Χρησιμοποιώντας μια επιμεριστική προσέγγιση, επιλέχθηκε ένα στοιχείο λογιστικής που ασκεί σημαντική επιρροή στις οικονομικές καταστάσεις, προκειμένου να εξεταστεί αυτή η απόκλιση μεταξύ της πραγματικής οικονομικής επίδοσης και της δημοσιευμένης απόδοσης. Επειδή η νέα διοικητική ομάδα του 2001 κατηγόρησε τις αερογραμμές του εξωτερικού, στις οποίες η SAirgroup επένδυσε, ώστε να λύσει κάποια από τα οικονομικά της προβλήματα, το ενδιαφέρον θα επικεντρωθεί στις επιλογές λογιστικής που έγιναν από τη SAirgroup στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, όσον αφορά τις επενδύσεις που ανέλαβε στις ξένες αερογραμμές.

Οι επιλογές λογιστικής του ομίλου Swissair, 1990-1995: Έως το 1995, οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου προετοιμάστηκαν σύμφωνα με την 4^η και 7^η οδηγία της ΕΕ καθώς και με τις διατάξεις του ελβετικού νόμου. Στην Ελβετία κάτω από τις ελβετικές GAAP, όπως και σε διάφορες άλλες χώρες που επηρεάζονται από τη συντηρητική γερμανική άποψη της λογιστικής, η εισοδηματική εξομάλυνση επιτρέπεται τυπικά από το νόμο και έτσι, μπορούν ουσιαστικά να δημιουργηθούν κρυμμένα αποθεματικά. Σύμφωνα με τους Dumontier και Raffournier (1998) οι περισσότερες ελβετικές επιχειρήσεις κάνουν ιδιαίτερη χρήση των κρυμμένων αποθεματικών με την αναγνώριση της υπερβολικής απόσβεσης των παγίων ή τη δημιουργία αδικαιολόγητων παροχών. Στους μεμονωμένους λογαριασμούς που δημοσιεύονται από τη Swissair στη δεκαετία του '80, παρατηρούμε ότι σε όλα τα έτη, εκτός από το 1986, τα ουσιαστικά ποσά συμπληρωματικής απόσβεσης που καταγράφηκαν και τα κρυμμένα αποθεματικά δημιουργήθηκαν όταν ο πραγματικός βαθμός κάλυψης των επιβατηγών θέσεων των αεροσκαφών ήταν πάνω από τον μέσο όρο. Αυτά τα "κρυμμένα αποθεματικά" απελευθερώθηκαν στην αντίθετη κατάσταση, η οποία εμφανίστηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90 (1991-1994). Έτσι η ευελιξία των ελβετικών GAAP επέτρεψε στη διοίκηση της Swissair τη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 να εξομαλύνει το εισόδημα και να μετατοπίσει τα κέρδη της σε επόμενα έτη, ώστε να παρέχουν την αντίληψη ότι συνεχίζεται η καλή επίδοση της εταιρίας.

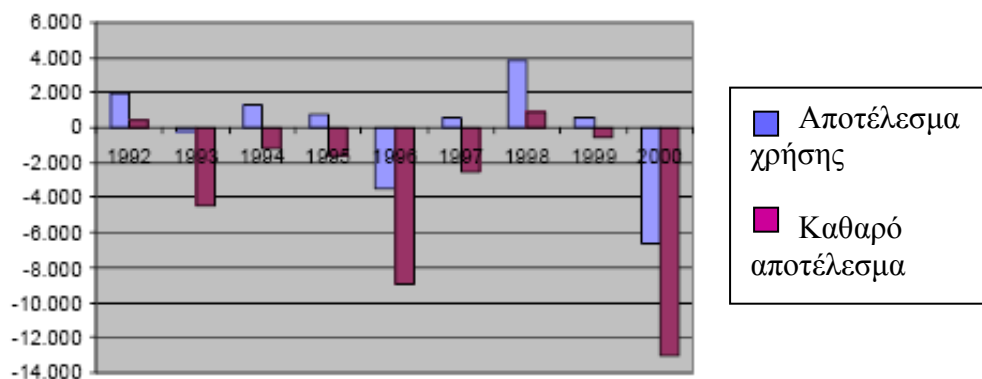
Όσον αφορά την επένδυσή της στη Sabena στα μέσα του 1995, η ουσία αυτής της εξαγορά ήταν για να προβλεφθεί στις συμβάσεις ένα πλαίσιο, που θα την καθιστούσε πιθανή για να πάρει τον έλεγχο της Sabena, χωρίς να παραβιάσει τον κανονισμό της ΕΕ, σχετικά με τις αερομεταφορές επιβατών. Η έκθεση των συμβούλων "Flair" για αυτή την εξαγορά, που προετοιμάστηκε από μια γνωστή

συμβουλευτική εταιρία, κατά παράκληση της Swissair, επεσήμανε αυτό το κρίσιμο σημείο που θα καθιστούσε την εξαγορά επιτυχή. Μέσω των διαφορετικών συμφωνιών των μετόχων και της διοίκησης μεταξύ της Swissair και του βελγικού κράτους, στις 4 Μαΐου του 1995, αφ' ενός και της συμφωνίας συνεργασίας μεταξύ της Swissair και της Sabena, στις 24 Ιουλίου του 1995, αφ' ετέρου, η Swissair θα ήταν σε θέση να αναλάβει ουσιαστική διοικητική δύναμη και να ασκήσει αποτελεσματικό έλεγχο, τα έγγραφα συντάχθηκαν ώστε να είναι πλήρως συμμορφωμένα με τον κανονισμό της ΕΕ σχετικά με τη αερομεταφορά. Για την αξιολόγηση της επένδυσης στη Sabena, τα βιβλία του Swissairgroup έπρεπε επίσης να είναι συμμορφωμένα με την 7^η κοινοτική οδηγία της ΕΕ, η οποία περιέχει τα πρότυπα για τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

Η Swissair, βασισμένη στο νομικό πλαίσιο για τους μετόχους και τη συμφωνία της διοίκησης, επέλεξε να αποτιμήσει τη Sabena χρησιμοποιώντας τη (λογιστική) μέθοδο απεικόνισης των πραγματοποιούμενων κερδών στους ενοποιημένους Ισολογισμούς (equity method) σαν: 1) επενδύσεις κεφαλαίου, 2) σαν αδιανέμητα κέρδη και αποθεματικά και 3) σαν ποσά αποσβέσεων για τις επενδύσεις κεφαλαίου ή των (αδιανέμητων) κερδών και αποθεματικών. Η πλήρης ενοποίηση της Sabena στα βιβλία της Swissair θα μπορούσε να έχει ερμηνευθεί από την ΕΕ, ότι η Swissair έλεγχε τη Sabena, έτσι φαίνεται ότι η μέθοδος αυτή χρησιμοποιήθηκε για να αποφύγει έναν τέτοιο κίνδυνο. Σε αυτή τη φάση η επιλογή της παραπάνω μεθόδου, αντί της πλήρους ενοποίησης δεν δημιούργησε κάποια διαφορά, όσον αφορά το δημοσιευμένο καθαρό αποτέλεσμα του ομίλου της Swissair. Μόνο η δομή του χρέους του ομίλου της Swissair ωφελήθηκε από αυτήν την επιλογή, δεδομένου ότι επέτρεψε στον όμιλο της Swissair να μη συμπεριλάβει τα στοιχεία του παθητικού της Sabena στον ισολογισμό της.

Σύμφωνα με την εφαρμογή της παραπάνω μεθόδου (equity method), το 49,5% της ζημίας που υπέστη από τη Sabena το 1995, επηρέασε τα αποτελέσματα χρήσης του ομίλου της Swissair το 1995 που ήταν χαμηλά σε σχέση με τις επιχειρήσεις του κλάδου. Τα διαγράμματα 3 και 4 (όμιλος Sabena), δείχνουν ότι και οι δύο όμιλοι πραγματοποίησαν λειτουργικά κέρδη το 1995, ενώ το καθαρό αποτέλεσμα τους ήταν αρνητικό. Εντούτοις, και στους δύο αυτούς ομίλους οι ζημίες ήταν κυρίως αποτέλεσμα των αποφάσεων για «αυξήσεις».

Διάγραμμα 4



«Οι έκτακτες δαπάνες που αφορούν σχεδόν εξ ολοκλήρου τα μέτρα που λαμβάνονται για τις προγραμματισμένες δραστηριότητες εταιρικές αναδιαρθρώσεις.»³⁶

Στις ετήσιες καταστάσεις της Sabena καταγράφηκε μια έκτακτη απόσβεση που σκοπό είχε να εναρμονίσει τον στόλο με τη SAirgroup κατά τα επόμενα έτη:

«Τα αποτελέσματα του ομίλου για το 1995 παρέμειναν στο κόκκινο, φτάνοντας τα 1.620 εκατομμύρια βελγικά φράγκα. Αυτό συμπεριλαμβάνει 1.090 εκατομμύρια βελγικά φράγκα για την ανανέωση του στόλου.»³⁷

Οι επιλογές λογιστικής του SAirgroup, 1996-2000: Το 1996 η SAirgroup προσαρμόστηκε στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, για την προετοιμασία των ενοποιημένων καταστάσεων. Αυτά τα ΔΛΠ είναι βασισμένα σε αρχές. Επιπλέον, το εννοιολογικό πλαίσιο της IASC, που καθορίζει τα χαρακτηριστικά των λογιστικών πληροφοριών, αναφέρει ρητά ότι οι συναλλαγές πρέπει να παρουσιάζονται πιστά και είναι αναγκαίο να λογιστικοποιούνται και να παρουσιάζονται σύμφωνα με την ουσία τους και την οικονομική πραγματικότητα και όχι μόνο με το νομικό τους τύπο³⁸. Αντίθετα με την 7^η κοινοτική οδηγία, τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα καθορίζουν την αρχή του ελέγχου γενικά και όπως εξηγούνται στο ΔΛΠ 27. Το ΔΛΠ 27 καθορίζει την αρχή του ελέγχου ως: «η δύναμη διακυβέρνησης των οικονομικών και λειτουργικών πολιτικών μιας οντότητας, ώστε να ληφθούν τα οφέλη από τις δραστηριότητές της.»

Οι λογιστικές επιλογές σε σχέση με την επένδυση στη Sabena. Το 1996 η SAirgroup άρχισε να χρησιμοποιεί τις πιθανότητες πρόβλεψης των συμφωνιών των μετόχων και της διοίκησης, καθώς επίσης και στη συμφωνία συνεργασίας για τη λήψη του ελέγχου της Sabena, παρά το γεγονός ότι κατείχαν μόνο ένα μικρό ποσοστό. Από τις αρχές του 1996 και μετά, η θέση του CEO και του CFO της Sabena καλύφθηκαν από στελέχη της SAirgroup, που είχαν τα κίνητρα και την αντίστοιχη αμοιβή ανάλογα με τα αποτελέσματα της οργανωτικής επιτροπής των Swissair/Sabena, επιτροπή της οποίας οι στρατηγικές και λειτουργικές αποφάσεις έχουν επιπτώσεις και τις δύο εταιρίες αερογραμμών. Επιπλέον, στις αρχές του 1996 δημιουργήθηκαν νέες υπόεπιτροπές στο διοικητικό συμβούλιο της Sabena και τα στελέχη της SAir διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο σε αυτές. Στην επιτροπή χρηματοδότησης της SAir τα στελέχη κατείχαν το 50% των ψήφων και στην επιτροπή αμοιβών της SAir τα στελέχη είχαν την πλειοψηφία των ψήφων.

Όταν ο Ελβετός CEO, μαζί με τα διάφορα στελέχη της SAir, κατέλαβε τις εκτελεστικές διοικητικές θέσεις στον όμιλο Sabena και τα στελέχη της SAirGroup κατείχαν την πλειοψηφία στην οργανωτική επιτροπή, η SAirgroup άρχισε να μεταφέρει τις σχετικές με τις αερογραμμές δραστηριότητες από τη Sabena στη SAirgroup. Από το δεύτερο εξάμηνο του 1996 και μετά, οι δραστηριότητες της Sabena αναδομήθηκαν και μεταφέρθηκαν βαθμιαία στον «δεύτερο πυλώνα» της SAirgroup και αυτή η διαδικασία αυξήθηκε τα επόμενα χρόνια. Το 1995 το μερίδιο των «υπηρεσιών και αγαθών που αγοράστηκαν» σε σχέση με το συνολικό

³⁶ Annual Accounts Swissair Group 1995, page 10, Note 9

³⁷ Annual Report Sabena Group, 1995, page 5

³⁸ ΔΛΠ, Πλαίσιο καταρτίσεως και παρουσιάσεως των οικονομικών καταστάσεων.

λειτουργικό εισόδημα της Sabena που ήταν 47%, το 2000 είχε αυξηθεί σε 73%. Αυτές οι υπηρεσίες (π.χ. υπηρεσίες τροφοδοσίας, υπηρεσίες βοήθειας εδάφους) έπρεπε να αγοραστούν τώρα από τις SBUs του δεύτερου πυλώνα της SAirgroup σε πληθωριστικές τιμές.

Η Sabena αναγκάστηκε να πάρει τη Swissport και την Gate Gourmet (τομέας εστίασεως) ως προμηθευτές (Moser, 2001). Η τιμή που πλήρωσε στην SAir παρέκκλινε κατά 5% της τρέχουσας αξίας αγοράς. Στις Βρυξέλλες η Crossair (θυγατρική της Swissair) και η Swisscargo ωφελήθηκαν από τα πολύ χαμηλά δασμολόγια που χρεώθηκαν με το χειρισμό αυτό της Sabena. Από την άλλη ο τομέας εστίασεως της Sabena έπρεπε να καταβάλει μια αμοιβή για τις τεχνικές υπηρεσίες της Gate Gourmet (θυγατρική της SAirgroup), η οποία ήταν πάνω από τα ποσοστά αγοράς.

Ένα άλλο παράδειγμα της σύνεσης των διαδικασιών είναι η ανάληψη της δραστηριότητας μεταφοράς εμπορευμάτων της Sabena από τις SBU SAirlogistics της SAirgroup, ειδικότερα της Swisscargo. Στην πράξη αυτό σήμαινε ότι η Swisscargo κέρδισε εισόδημα από τη μεταφορά εμπορευμάτων στα αεροσκάφη της Sabena. Η Sabena έλαβε μια αποζημίωση που δεν κάλυψε τις άμεσες δαπάνες για το φορτίο. Στα παραδείγματα που αναφέρθηκαν παραπάνω πραγματοποιήθηκε μια συναλλαγή μεταξύ των επιχειρησιακών μονάδων των δύο ομίλων, σε ορισμένη τιμή. Αυτές οι λειτουργικές αποφάσεις θα ήταν κανονικές λειτουργικές αποφάσεις, εάν η τιμολόγηση αγαθών ή υπηρεσιών γινόταν με τις πραγματικές τιμές της αγοράς. Έτσι, η SAirgroup μετατόπισε τα οφέλη από τη Sabena στους μετόχους της SAirgroup και κατά συνέπεια το αποδοτέο κέρδος στους μετόχους της SAirgroup αυξήθηκε.

Η πρόθεση της διοίκησης για μεταφορά των οφελών αναγνωρίζεται στη συμφωνία που υπογράφηκε στις 2 Αυγούστου του 2001 από τη SAirgroup, το βελγικό κράτος και τη Sabena:

«Τα συμβαλλόμενα μέρη και οι αντίστοιχες θυγατρικές αμοιβαία, οριστικά και τελεσίδικα παραμερίζουν οποιαδήποτε δικαιώματα ή αξιώσεις, πραγματικά ή πιθανά, τα οποία μπορούν να έχουν ο ένας ενάντια στον άλλο και ειδικότερα στις διοικήσεις, διευθυντές, ανώτερα στελέχη, υπαλλήλους, πράκτορες και αντιπροσώπους για χρηματοδοτικά ή λοιπές υποχρεώσεις ή στοιχεία του παθητικού σε σχέση με (I) οποιαδήποτε απόφαση που εκδίδεται ή τις ενέργειες που λαμβάνονται από το διοικητικό συμβούλιο της Sabena πριν από την ημερομηνία του παρόντος σχετικά με την ανανέωση ή την επέκταση του στόλου της Sabena, (II) οποιαδήποτε μεταφορά περιουσιακών στοιχείων ή παροχή υπηρεσιών μεταξύ της Sabena ή οποιωνδήποτε θυγατρικών και τη SAirgroup ή οποιαδήποτε από τις θυγατρικές της πριν από την ημερομηνία του παρόντος ή που έρχονται σε αντίθεση με το συμφέρον οποιωνδήποτε εκ των εν λόγω συμβαλλόμενων μερών, (III) οποιεσδήποτε αποφάσεις που υιοθετήθηκαν ή ενέργειες που λήφθηκαν σκοπίμως πριν από την ημερομηνία του παρόντος, από τη Sabena ή τη SAirgroup ή από οποιαδήποτε από τις αντίστοιχες θυγατρικές τους και (IV) οποιαδήποτε σκόπιμη ενέργεια ή συμπεριφορά πριν από την ημερομηνία του παρόντος.»

Κατά τη διάρκεια του χειμώνα 1997-1998 αναπτύχθηκε η στρατηγική κυνηγών (Hunter strategy), όπως είδαμε παραπάνω. Η ουσία αυτής της στρατηγικής,

όσον αφορά τη διαχείριση δικτύων αύξησε τα διηπειρωτικά ταξίδια με αφετηρία τη Ζυρίχη (υπονοεί τη χρήση του στόλου της Swissair που έχει ως συνέπεια την αύξηση του εισοδήματος από τους επιβάτες της Swissair). Πρέπει να σημειωθεί ότι οι διηπειρωτικές πτήσεις είναι οι πιο κερδοφόρες διαδρομές για τις παραδοσιακές «επιχειρήσεις αερογραμμών». Η έκθεση, που προετοιμάστηκε τον Οκτώβριο του 1997, ανέφερε ότι οι επιβάτες θα προτρέπονται να παίρνουν λιγότερο φυσικές επιλογές μέσω π.χ. των ανταγωνιστικών τιμών ή τις ένδειξης εμπιστοσύνης.

Προκειμένου να εκτελεστεί η παραπάνω ιδέα οι κύριες δραστηριότητες των αερογραμμών Swissair και Sabena σε σχέση με την μεταφορά των επιβατών (δηλαδή, μάρκετινγκ, πωλήσεις, προγραμματισμός δικτύων και διαχείριση εισοδήματος) συγκεντρώθηκαν σε μια νέα διοικητική συνεργασία των αερογραμμών (Airline Management Partnership, AMP) από τα μέσα του 1999 και μετά. Οι υπάλληλοι της SAirgroup κατέλαβαν τις στρατηγικές θέσεις στην AMP. Με τον έλεγχο της διαχείρισης δικτύων, τις αποφάσεις τιμολόγησης και της κατάλληλης προώθησης, η διοίκηση της AMP ήταν σε θέση να επηρεάσει τη συμπεριφορά αγοράς των πελατών. Κατά συνέπεια, μέσω της αναπροσαρμογής των χρονοδιαγραμμάτων, της αλλαγής στην τιμολόγηση των εισιτηρίων και των συνολικών μιλίων, πολλοί επιβάτες προτίμησαν τις διηπειρωτικές πτήσεις της Swissair αντί των διηπειρωτικών πτήσεων της Sabena. Αυτοί οι μηχανισμοί έκαναν το εισόδημα από τους επιβάτες να μετατοπιστεί από τη Sabena σε Swissair. Οι άμεσες λειτουργικές δαπάνες για εκείνους τους προορισμούς παρέμειναν. Στο φυλλάδιο που εκδόθηκε από τη SAirgroup για το δημόσιο χρέος (11 Νοεμβρίου 1999, US\$350,000,000). Η διοίκηση της SAir περιέγραψε το ενχείρημα της AMP ως "σχέδιο διαμάντι: Μια εικονική συγχώνευση Swissair και Sabena".

Τα πρώτα έτη (1996-1998) η μεταφορά τιμολόγησης για τις υπηρεσίες μεταξύ της SAirgroup και της Sabena ήταν οι μηχανισμοί για μεταφορά κερδών. Αργότερα το σύστημα για τα οφέλη έγινε περιπλοκότερο και οι μηχανισμοί εκτός από τη μεταφορά τιμολόγησης δημιουργήθηκαν για να μεταφέρουν τα οφέλη από τη Sabena στις θυγατρικές της SAirgroup. Τα στοιχεία που αποδεικνύουν την εξαγωγή των ιδιωτικών οφελών του ελέγχου είναι πολύ πιο δύσκολο να ανιχνευτούν. Μόνο μια προσεκτική ανάγνωση των εσωτερικών εγγράφων αποκαλύπτει τους μηχανισμούς που χρησιμοποιήθηκαν και αυτή η πηγή πληροφοριών δεν είναι διαθέσιμη στους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους.

Οι Leuz, Nanda και Wysocki (2003) έδειξαν ότι η παρουσία ιδιωτικών οφελών είναι ένα κίνητρο για τη χειραγώγηση των κερδών και ότι η χειραγώγηση χρησιμεύει για να καλύψει τα ιδιωτικά οφέλη. Ο αρνητικός αντίκτυπος της μεταφοράς αυτών των οφελών στις οικονομικές καταστάσεις της Sabena κρύφτηκε σε μεγάλο βαθμό από τις διάφορες λογιστικές επιλογές στις καταστάσεις της Sabena την περίοδο 1996-1999. ουσιαστικές προβλέψεις και τα έκτακτες αποσβέσεις το 1996, σε συνδυασμό με τις μικρότερες προβλέψεις και αποσβέσεις το 1995 και το 1997, αύξησε κατά ένα μεγάλο μέρος τις δαπάνες για τον στόλο της Sabena. Αυτό αναφέρθηκε στις ετήσιες εκθέσεις της Sabena το 1995 και το 1996, δηλαδή, ότι οι αναδομήσεις ήταν απαραίτητες για να εξασφαλιστεί η επιστροφή της αποδοτικότητας το 1998 για τη Sabena.

Οι πραγματικές αποφάσεις λήφθηκαν το 1998 και το 1999 (π.χ. πώληση και επαναμίσθωση (sale and lease back) του υπόλοιπου στόλου της Boeing που επρόκειτο να καταργηθεί σταδιακά μέχρι το 2003) για να βελτιώσει τα αναφερόμενα αποτελέσματα το 1998 και το 1999 (γραφική παράσταση 4). Η αδύνατη οικονομική επίδοση του ομίλου της Sabena δεν ήταν προφανής από τις οικονομικές καταστάσεις της το 1998 και το 1999.

Οι ζημίες που αποκατέστησε η Sabena θα επηρέαζαν αρνητικά το αποτέλεσμα της SAirgroup υπό πλήρη ενοποίηση, σε ένα ποσοστό ίσο με το αυτό της εταιρικής συμμετοχής (= 49.5%) που πολλαπλασιάζεται με την ζημία της Sabena. Μέσω μιας λογιστικής επιλογής που έγινε στη διαχείριση της SAir το 1996, ήταν σε θέση να αποφύγει αυτόν τον αρνητικό αντίκτυπο της ζημίας της Sabena στους λογαριασμούς της SAirgroup για τα έτη μετά το 1996. Η λογιστική επιλογή είχε να κάνει με μια πλήρης μεταφορά της αξίας της επένδυσης στη Sabena στα βιβλία της SAirgroup το 1996. Αυτό έκανε το καθαρό κέρδος της SAirgroup να πέσει κατακόρυφα το 1996 (δείτε τις γραφικές παραστάσεις 2 και 3). Εντούτοις, το μήνυμα στην ετήσια έκθεση εμφανίστηκε σχεδιασμένο να καθησυχάσει τους μετόχους.

Μέσω αυτής της μεταφοράς το 1996 δημιουργήθηκε μια κατάσταση "τεχνικά παρόμοια" με το ΔΛΠ 28 (παράγραφος 22), που επιτρέπει το μερίδιο ενός επενδυτή από τις ζημίες ενός συνεταιίρου να μην αναγνωρίζεται στους ετήσιους απολογισμούς της, εάν είναι ίσο ή ξεπερνά το ποσό μεταφοράς της επένδυσης. Αν και η απώλεια που υπέστη από τη Sabena το 1996 ήταν πράγματι σημαντική (γραφική παράσταση 4), το μερίδιο στην ζημία της Sabena δεν θα είχε μειώσει την επένδυση σε αυτή, στα βιβλία της SAirgroup στο μηδέν το 1996.

1.5. Οι λογιστικές επιλογές πριν το οριστικό τέλος

Η ανάλυση των λογιστικών επιλογών κατά τη διάρκεια της περιόδου 1996-1999, αποκαλύπτει ότι η ακμάζουσα εικόνα που επικοινωνήσε η SAirgroup μέσω των λογιστικών αποτελεσμάτων της, εξαρτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τις λογιστικές επιλογές, που άσκησαν ευνοϊκή επίδραση και στα κέρδη και στην εικόνα του ισολογισμού. Η πραγματική οικονομική επίδοση της SAirgroup ήταν πολύ πιο αδύνατη από αυτή που εμφάνιζε. Ενώ το λειτουργικό αποτέλεσμα του 2000 σχεδόν έφτανε τα επίπεδα προγενέστερων ετών, η SAirgroup εμφάνιζε στην πραγματικότητα πολύ υψηλές ζημίες (διαγράμματα 2 και 3).

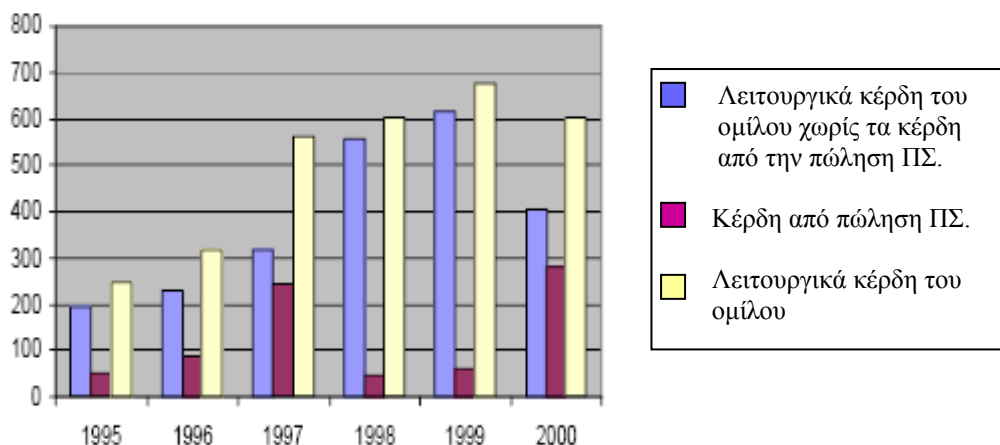
Όταν οι οικονομικές καταστάσεις του 2000 προετοιμάστηκαν τελικά τον Μάρτιο του 2001 από το νέο CEO, μεγάλες αρνητικές αποφάσεις για «αυξήσεις», που επικοινωνούνταν ως λύσεις για το μέλλον, μετέτρεψαν τα θετικά λειτουργικά αποτελέσματα σε ιδιαίτερα αρνητικά γενικά αποτελέσματα.

Στο μήνυμα του ο CEO στην ετήσια έκθεση του 2000, η νέα διοικητική ομάδα που διορίστηκε στις αρχές του 2001 κατηγόρησε τις ξένες αερογραμμές στις οποίες η SAirgroup είχε επενδύσει, για τα αδύνατα αποτελέσματα. Εντούτοις, το λειτουργικό εισόδημα, τα λειτουργικά κέρδη και οι ταμειακές ροές της SAirgroup το 2000, ωφελήθηκαν από το συνδυασμό των διαφορετικών λογιστικών επιλογών που πραγματοποιήθηκαν στα προηγούμενα έτη. Ο νέος CEO τονίζει ακόμη και το γεγονός ότι ο δεύτερος πυλώνας των SBUs πέτυχαν ή ξεπέρασαν τους στόχους τους, ωστόσο,

τα οφέλη του δεύτερου πυλώνα των SBUs συσχετίστηκαν με τα κέρδη που μεταφέρονται από τις αερογραμμές του πρώτου πυλώνα και των αερογραμμών στις οποίες η SAirgroup είχε επενδύσει, στον δεύτερο πυλώνα.

Αναλύοντας τα λειτουργικά κέρδη της SAirgroup από την έναρξη της «διπλής» στρατηγικής το 1996 έως το 2000, παρατηρούμε ότι τα κέρδη από τις πωλήσεις των περιουσιακών στοιχείων συνέβαλαν ουσιαστικά στην απότομη αύξηση των λειτουργικών κερδών από το 1996 ως το 1997 (διάγραμμα 5), επίσης, ότι το δημοσιονομικό έτος 2000, τα λειτουργικά κέρδη σχεδόν ταίριαζαν με τα προγενέστερα μεγέθη (1997-1999). Ο CEO που ήταν υπεύθυνος την ημερομηνία του ισολογισμού (31.12.2000) είχε τη διακριτική ευχέρεια για πραγματικές αποφάσεις (ήταν κάτω από την απειλή αντικατάστασης αν οι αποδόσεις δεν ήταν οι αναμενόμενες), μερικές εβδομάδες μετά τον ισολογισμό απομακρύνθηκε, και ο νέος CEO περιορίστηκε σε μεθόδους λογιστικής χειραγώγησης των κερδών, ώστε να επηρεάσει τα αποτελέσματα του 2000.

Διάγραμμα 5



Παρατηρούμε ότι και οι δύο CEO επηρέασαν το αποτέλεσμα του 2000 (γραφική παράσταση 3 και 5), εντούτοις, κάθε ένας λειτούργησε σε αντίθετες κατευθύνσεις (από τη μια η θετική επιρροή μέσω του κέρδους από την πώληση των περιουσιακών στοιχείων, κατά την ημερομηνία του ισολογισμού, και από την άλλη μια αρνητική επιρροή μέσω των μεγάλων αρνητικών αποφάσεων για «αύξηση» του CEO που διορίστηκε μετά από την ημερομηνία ισολογισμού, αλλά πριν από την έγκριση των απολογισμών).

1.6. Τελικές παρατηρήσεις της ανάλυσης των λογιστικών επιλογών.

Η εταιρική κατάρρευση της SAirgroup αποτέλεσε έκπληξη για πολλούς. Η έκθεση που δημοσιεύτηκε, μετά από παράκληση του διοικητή της SAirgroup οριστικοποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2003³⁹, όπου αναφερόταν:

«Όλες οι οικονομικές καταστάσεις και οι ενοποιημένες του 1999 και, σε μεγαλύτερο βαθμό, του 2000, δεν παρουσίασαν την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση του ομίλου SAirgroup».

Η ανάλυση των λογιστικών επιλογών δείχνει ότι τα "θεμέλια" αυτής της μη δίκαιης παρουσίασης της οικονομικής δραστηριότητας του ομίλου τοποθετήθηκαν το 1996. Η μη συνοχή των δημοσιευμένων λογιστικών αποτελεσμάτων του ομίλου και της οικονομικής του θέσης της με την πραγματική οικονομική απόδοση και την οικονομική θέση ήταν οριακή στην αρχή, όμως το χάσμα μεγάλωσε γρήγορα κατά τα έτη 1997 και 1998, και διευρύνθηκε ακόμη περισσότερο το 1999, όταν εφαρμόστηκε πλήρως η στρατηγική κυνηγών (Hunter strategy). Η μη συνοχή πραγματοποιήθηκε με τον συνδυασμό της λογιστικής χειραγώγησης κερδών και της πραγματικής χειραγώγησης κερδών.

Μελετώντας τις ψευδείς οικονομικές καταστάσεις που οδήγησαν στην διαστρέβλωση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας (Lee, 2006) παρατηρούμε ότι οι λογιστικές επιλογές έδειχναν μια σημαντική ετερογένεια, όσον αφορά την επίδρασή τους στο εισόδημα. Μερικές επιλογές είχαν και άμεση και μακροπρόθεσμη επίδραση στο εισόδημα (π.χ. για την επένδυση στη SABENA, επιλέχθηκε η μέθοδος απεικόνισης των πραγματοποιούμενων κερδών στους ενοποιημένους Ισολογισμούς), όπου μια μακροπρόθεσμη επιλογή επηρεάζει διαχρονικά το εισόδημα. Άλλες επιλογές έχουν επιπτώσεις σε συστατικά του εισοδήματος, από περίοδο σε περίοδο (π.χ. μια πρόβλεψη που δημιουργείται το 1996, πραγματοποιείται το 1999). Κάποιος θα μπορούσε να αναρωτηθεί, εάν ο CEO της SAirgroup είχε αυτό στο μυαλό όταν έγραψε την ετήσια έκθεση του 1996.

«Τα μέτρα που έχουμε θεσπίσει αποτελούν τη βάση για ένα ισχυρότερο και υγιέστερο όμιλο. Πιστεύουμε ότι έχουμε τις βάσεις που θα μας επιτρέψουν να επιτύχουμε ουσιαστικά καλύτερα αποτελέσματα στα ερχόμενα έτη, που θα μας παρέχει τα κατάλληλα έσοδα από την επένδυση των κεφαλαίων και θα μας επιτρέψει να δώσουμε στο προσωπικό μας, επιδόματα (bonus) ανάλογα με τα κέρδη που θα έχουμε.»⁴⁰

Η προσομοίωση που παρουσιάζεται στο παρακάτω παράδειγμα, επεξηγεί το αντίκτυπο των επιλογών λογιστικής στα δημοσιευμένα λογιστικά αποτελέσματα. Όπου έχουμε δύο εταιρίες Α και Β, και η Α επενδύει στη Β (49%), θα πάρουμε τρεις μεθόδους λογιστικής για να βρούμε τους αντίστοιχους λογαριασμούς του ομίλου, (1) την πλήρη ενοποίηση, (2) τη μέθοδο απεικόνισης των πραγματοποιούμενων κερδών στους ενοποιημένους Ισολογισμούς (equity method) και (3) τη μέθοδο 2, με τη διαφορά ότι η επένδυση θα συμπεριλαμβάνεται στους λογαριασμούς του προηγούμενου έτους.

³⁹ The Investigation Report' Ernst & Young Bericht in Sachen Swissair

⁴⁰ Ετήσια έκθεση 1996, σελίδα 6

	Εταιρία A	Εταιρία B	Όμιλος	Όμιλος	Όμιλος
			(1)	(2)	(3)
Πάγια	600	700	1300	600	600
Επένδυση	196			172	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	504	350	854	504	504
Συνολικό Ενεργητικό	1300	1050	2154	1276	1104
Κεφάλαιο	500	400	500	500	500
Αποθεματικά	200		200	200	4
Αποτελέσματα χρήσης	50	(50)			
Αποτελέσματα του ομίλου			26(=50-24 το μερίδιο ζημίας της B)	26	50
Συμφέροντα Μειοψηφίας			178		
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	400	500	900	400	400
Πιστωτές	150	200	350	150	150
Συνολικό Παθητικό	1300	1050	2154	1276	1104
I.K./ I.K. + Συνολικό χρέος			33 %	56 %	50 %
Απόδοση I.K.			3,7 %	3,7 %	9,9 %
Απόδοση Π.Σ.			1,2 %	2 %	4,5 %

Η παραπάνω προσομοίωση δείχνει ότι οι επιλογές που έγιναν από την SAirgroup είναι οι ευνοϊκότερες για τα λογιστικά αποτελέσματα που αντιπροσωπεύουν την απόδοση της εταιρίας και την οικονομική της θέση.

Η συμπεριφορά της SAirgroup σε σχέση με την προσαρμογή στα ΔΛΠ, επιβεβαιώνει τα αποτελέσματα της ακαδημαϊκής έρευνας, η οποία δείχνει ότι η αλλαγή αυτή δεν επηρέασε ούτε τα κίνητρα, ούτε τη δυνατότητα χειραγώγησης, μόνο άλλαξε την φύση κάποιων χαρακτηριστικών καιροσκοπικής υποβολής εκθέσεων, οι οποίες ποικίλλουν ανάλογα με τη φύση των προτύπων.⁴¹

1.7. Αποτελέσματα

Χρησιμοποιώντας την παραπάνω περιπτωσιολογική μελέτη, έγινε μια προσπάθεια ώστε να γίνει περισσότερο κατανοητός ο λόγος που μπορεί μια επιχείρηση να καταφύγει σε χειραγώγηση κερδών και κάποιους από τους τρόπους που μπορεί να το κάνει, και πιο συγκεκριμένα μέσω της στρατηγικής που ακολουθεί, τις λογιστικές επιλογές που κάνει ο παραπάνω όμιλος κατά τη διάρκεια 10 ετών.

⁴¹ AAA Financial Accounting Standards Committee, 2003

Καταρχήν, η έρευνα για τη χειραγώγηση των κερδών, αν και θεωρείται ένας ώριμος ερευνητικός τομέας, έχει, γενικά, αποτύχει να διακρίνει εάν οι επιλογές λογιστικής έχουν ενδογενή ή εξωγενή ρόλο (π.χ. Fields, Lys & Vincent, 2001). Διαπιστώθηκε ότι, ο λόγος που την προκαλεί συχνά αντιστρέφεται. Διάφορα κίνητρα που ενσωματώνονται στις συμβάσεις γίνονται εξαρτώμενα από τη στρατηγική υποβολής οικονομικών καταστάσεων και τις συνοδευτικές επιλογές λογιστικής που καθορίζονται ενδογενώς ανάλογα με τη στρατηγική επιλογή της διοικητικής ομάδας της επιχείρησης. Τα στοιχεία αποδεικνύουν ότι, όταν μπορούν να ξαναγραφούν οι συμβάσεις της εταιρίας, η στρατηγική υποβολής των οικονομικών καταστάσεων και η συνοδευτική επιλογή λογιστικής γίνεται ανεξάρτητη μεταβλητή και το κίνητρο που ενσωματώνεται στη σύμβαση γίνεται η εξαρτώμενη μεταβλητή.

Δεύτερον, τα στοιχεία αποκαλύπτουν ότι η στρατηγική χειραγώγησης κερδών με τις επιλογές λογιστικής που τη συνοδεύουν, καθορίζεται ταυτόχρονα από τις μη διαπραγματεύσιμες συμβάσεις της εταιρίας και τη στρατηγική επιλογή της διοίκησης. Όταν οι επιλογές, είναι μέρος της εταιρικής στρατηγικής, η μη σύνδεση της δημοσιευμένης απόδοσης και της πραγματικής οικονομικής επίδοσης μπορεί να συνεχιστεί, εφόσον είναι δυνατή η κάλυψη των πραγματικών λειτουργικών αποφάσεων και των καθαρών λογιστικών επιλογών. Για να λήξει η χειραγώγηση των κερδών σε αυτές τις περιπτώσεις, απαιτείται πλήρης επαναπροσανατολισμός της στρατηγικής, αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων, επανασχεδιασμός της οργάνωσης και αλλαγή των συστημάτων διοικητικού ελέγχου, ώστε να μπορούν να εμφανιστούν οι πραγματικές επιχειρησιακές ανάγκες, από την άποψη των διαθέσιμων ευκαιριών της αγοράς.

Τρίτον, αυτή η ανάλυση αποκάλυψε διάφορες πρόσθετες μεταβλητές, οι οποίες διευρύνουν τη διακριτικότητα του CEO για να συμμετέχει στη χειραγώγηση των κερδών. Αυτές οι μεταβλητές περιλαμβάνουν τη σύνθεση της ανώτερης διοίκησης, το οργανωτικό σχέδιο, τα χαρακτηριστικά μιας επένδυσης και το σύστημα διοικητικού ελέγχου. Διάφορες πτυχές του συστήματος του διοικητικού ελέγχου μπορεί να επηρεαστούν (π.χ. ο βαθμός συγκέντρωσης και ο καταμερισμός των ευθυνών, η επιλογή των μέτρων που χρησιμοποιούνται από τα συστήματα κινήτρων).

Τελικά, οι μεγαλύτεροι πιστωτές της πτωχευμένης εταιρείας, η Credit Suisse και η UBS, αποφάσισαν να πουλήσουν όλα τα στοιχεία του ενεργητικού της Swissair, στην Crossair, που ήταν η αντίστοιχη εταιρεία της Swissair για την εξυπηρέτηση των ευρωπαϊκών περιφερειακών αεροδρομίων (τόσο η Swissair όσο και η Crossair ήταν θυγατρικές μιας εταιρείας συμμετοχών, της SRGroup). Η Crossair άλλαξε το όνομά της σε Swiss και η νέα εταιρεία ξεκίνησε πτήσεις στις 31 Μαρτίου 2002. Η εταιρεία ανήκει σε επενδυτικά ιδρύματα (61.3%), στο Ελβετικό Δημόσιο (20.3%), σε διάφορα καντόνια και κοινότητες (12.2%) και σε άλλους επενδυτές (6.2%). Η Swiss έχει δύο θυγατρικές εταιρείες, την Swiss Sun (100%) και την Crossair Europe (99.9%). Οι εργαζόμενοί της φτάνουν τους 5970.

2. Παραδείγματα χειραγώγησης και οι επιπτώσεις αυτών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Ο πιο συχνός τρόπος χειραγώγησης των κερδών είναι η εκμετάλλευση της ευελιξίας που προσφέρουν οι Γενικές Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές⁴², και γενικά η εκμετάλλευση των αδυναμιών - κενών των διάφορων λογιστικών κανόνων και νόμων, με απώτερο σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, όχι όπως θα έπρεπε κανονικά να είναι, αλλά όπως συμφέρει κάθε φορά την επιχείρηση να εμφανίζονται. Παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένες τέτοιου είδους «ευκαιρίες» που έχουν οι Ελληνικές επιχειρήσεις.

2.1. Πάγιο Ενεργητικό:

2.1.1. Υλικά ή ενσώματα πάγια.

Ένας από τους τρόπους που μπορώ να επηρεάσω τα αποτελέσματα χρήσης είναι η διενέργεια ή μη των αποσβέσεων. Έτσι επηρεάζεται η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ως προς τα κέρδη, και ο ισολογισμός, ως προς τα πάγια, και κατά συνέπεια επηρεάζεται ολόκληρο το Ενεργητικό. Εκτός αυτών, επηρεάζονται και διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπως παραδείγματος χάρη ο ROI (Return on Investment), δηλαδή η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της εταιρίας.

Γενικά οι δείκτες που επηρεάζονται από την αλλαγή του αποτελέσματος χρήσης και του ισολογισμού είναι:

- i. Οι δείκτες ρευστότητας:
 - Ο δείκτης γενικής ρευστότητας που είναι ίσος με το Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.
 - Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας που είναι ίσος με το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μείον τα αποθέματα προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.
- ii. Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή δανειακής επιβάρυνσης:
 - Ο δείκτης «Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια»
 - Ο δείκτης «Ξένα Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια»
- iii. Οι δείκτες αποδοτικότητας, όπως ο ROI (Return on Investment) που ισούται με Καθαρά Κέρδη προς τον μέσο όρο λειτουργικού Ενεργητικού
- iv. Διάφοροι χρηματιστηριακοί δείκτες για τις εισηγμένες επιχειρήσεις

Όσον αφορά τις αποσβέσεις, αν η επιχείρηση θελήσει να παρουσιάσει μια χρονιά αυξημένα κέρδη, τότε είτε δεν θα διενεργήσει καθόλου αποσβέσεις, είτε θα χρησιμοποιήσει μειωμένους συντελεστές αποσβέσεων. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι σύμφωνα με το Προεδρικό Διάταγμα 100/5-5-1998, αν η επιχείρηση δεν διενεργήσει αποσβέσεις, τότε θεωρείται πως τις χάνει. Δηλαδή, δεν μπορεί την επόμενη χρήση ή σε κάποια από τις επόμενες χρήσεις να διενεργήσει διπλάσιες αποσβέσεις.

⁴² Mulford W Charles., Comiskey E. Eugene, «The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices», John Wiley & Sons, Inc, 2002.

Οι τρόποι με τους οποίους μια επιχείρηση δύναται να παρουσιάσει αυξημένες τις αποσβάσεις της κατά τη διάρκεια μιας χρήσης (προκειμένου να εμφανίσει μικρότερα της πραγματικότητας κέρδη) είναι οι εξής:

- Η εφαρμογή αυξημένων συντελεστών αποσβέσεων, παρόλο που έτσι παραβιάζει το σχετικό νόμο του κράτους.

- Η εμφάνιση αγορασθέντων επίπλων και σκευών σε τιμολόγια €600 ακόμη κι αν η αγοραστική τους αξία είναι μεγαλύτερη (το γνωστό «σπάσιμο τιμολογίων»). Κι αυτό γίνεται προς εκμετάλλευση της παραγράφου 6 του άρθρου 1 του Π.Δ. 100/1998 όπως αυτό αναθεωρήθηκε από το Π.Δ. 299/2003 και ορίζει ότι: «πάγια περιουσιακά στοιχεία η αξία κτήσης εκάστου των οποίων είναι μέχρι εξακόσια (600) € δύνανται να αποσβένονται εξ' ολοκλήρου, δηλαδή κατά ποσοστό εκατό τοις εκατό (100%), μέσα στη διαχειριστική χρήση κατά την οποία χρησιμοποιήθηκαν ή τέθηκαν σε λειτουργία για πρώτη φορά.»

Π.χ. αν η συνολική αξία αγοράς των επίπλων είναι €2.400, μπορεί να αποσβεσθεί όλο το ποσό στην ίδια χρήση εμφανίζοντας 4 τιμολόγια των €600 το καθένα.

Αν παρουσιαστεί ένα τιμολόγιο αξίας €2.400 τότε θα αποσβεστεί το 20% της αξίας (=480) σε κάθε μία από τις 5 χρήσεις. Επίσης, σε κάθε χρήση θα έχει φορολογική ελάφρυνση 40%, δηλαδή $480 \times 40\% = €192$. Η παρούσα αξία αυτής της φορολογικής ελάφρυνσης των €192 κάθε μιας από τις 5 χρήσεις είναι σαφώς μικρότερη από την φορολογική ελάφρυνση που προκύπτει, όταν η επιχείρηση διασπάσει το τιμολόγιο των €2.400 σε τέσσερα ισόποσα τιμολόγια των €600, όπου από την πρώτη κιάλας χρήση θα έχει φορολογική ελάφρυνση $2400 \times 40\% = €960$.

A. Τμηματική Απόσβεση:

Χρήση	Συνολική Απόσβεση		Φορολογική Ελάφρυνση
1η	480	*40%	192
2η	480	*40%	192
3η	480	*40%	192
4η	480	*40%	192
5η	480	*40%	192
	2400		960

B. Εφάπαξ Απόσβεση:

Χρήση	Συνολική Απόσβεση		Φορολογική Ελάφρυνση
1η	2400	*40%	960
	2400		960

- Μερικές επιχειρήσεις ενώ έχουν ήδη ολοκληρώσει την ίδιο κατασκευή ενός παγίου περιουσιακού στοιχείου, δεν μεταφέρουν το λογαριασμό «Πάγια υπό κατασκευή» στον αντίστοιχο λογαριασμό του Παγίου και έτσι δεν είναι υποχρεωμένες να διενεργήσουν αποσβέσεις για αυτό. Έτσι, εμφανίζονται υψηλότερα

των κανονικών κέρδη και επιπλέον από την άλλη ωραιοποιείται η συνολική εικόνα του ισολογισμού τους.

- Άλλες πάλι επιχειρήσεις μεταφέρουν τα δεδουλευμένα έξοδα χρήσεως στο λογαριασμό 16 του πάγιου ενεργητικού, παραβιάζοντας τις λογιστικές αρχές του δεδουλευμένου εξόδου αλλά και της αρχής της αυτοτέλειας των χρήσεων. Η εν λόγω μεταφορά αποσκοπεί στην εμφάνιση αυξημένων κερδών.

- Ορισμένες επιχειρήσεις μεταφέρουν τους τόκους – έξοδα της χρήσεως στο κόστος προϊόντος και όχι στο κόστος περιόδου, όπως άλλωστε ορίζει ο νόμος. Έτσι, βελτιώνουν την χρηματοοικονομική κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης, εμφανίζοντας υψηλότερα κέρδη, γιατί όπως είναι γνωστό κόστος προϊόντος είναι το κόστος που ενσωματώνεται στο προϊόν, αποθεματοποιείται και επιβαρύνει το αποτέλεσμα χρήσεως μόνο όταν πουληθεί. Ενώ, κόστος περιόδου είναι το κόστος που επιβαρύνει εξ αρχής τα αποτελέσματα χρήσεως. Αντιθέτως, αν θέλουμε να εμφανίσουμε μειωμένα κέρδη, τότε μπορούμε να θεωρήσουμε ως έξοδο κάποιο κόστος προϊόντος όπως παραδείγματος χάρη το μισθό του φύλακα.

Παράδειγμα: Έστω ότι παράγω 100 μονάδες προϊόντος, από τις οποίες τελικά πουλάω τις 70 (άρα τελικό απόθεμα $100-70=30$). Έστω, επίσης, ότι έχω τόκους-έξοδα €100

- Αν θεωρήσω αυτά τα €100 των τόκων ως κόστος περιόδου (όπως όντως είναι), τότε θα επιβαρύνω το αποτέλεσμα χρήσεως κατά €100.
- Αν θεωρήσω αυτά τα €100 των τόκων ως κόστος προϊόντος, τότε θα επιβαρύνω το αποτέλεσμα χρήσεως (μέσω του κόστους πωληθέντων) κατά €70 αφού τα υπόλοιπα €30 θα πάνε στο τελικό απόθεμα.

2.1.2 Συμμετοχές (χρεόγραφα για μακροπρόθεσμη τοποθέτηση)

- Καταρχήν, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, αποτιμούνται, σύμφωνα με τον νόμο στη μικρότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτίσεως (σύμφωνα με τις μεθόδους FIFO, LIFO κλπ) και της μέσης χρηματιστηριακής τιμής του τελευταίου μήνα της χρήσεως. Αποτιμώντας η επιχείρηση τις συμμετοχές της, π.χ. στην τιμή των €4, που είναι η μέση χρηματιστηριακή τιμή, δεδομένης της τιμής κτίσεως που είναι €4,50, δύναται να παρουσιάσει ζημίες αποτίμησης οι οποίες και θα αποσβεστούν σε 5 έτη. Εάν επιλέξει, όμως να πραγματοποιήσει την αποτίμηση στην τιμή κτίσεως των €4,50, παραβιάζοντας τον νόμο, τότε λογικό είναι ότι δεν θα δείχνει τις ζημίες που έχει στην πραγματικότητα υποστεί και συνεπώς θα έχει μια βελτιωμένη εικόνα του αποτελέσματος χρήσεως και του ισολογισμού της.

- Οι επιχειρήσεις μπορούν, επίσης, να μεταφέρουν τις συμμετοχές στα χρεόγραφα (Κυκλοφορούν Ενεργητικό), προκειμένου να βελτιώσουν τους δείκτες ρευστότητας τους. Από την μεταφορά, όμως, αυτή επηρεάζεται και ο δείκτης αποδοτικότητας (ROI) μιας και τα χρεόγραφα δεν αποτελούν υποστηρικτικό στοιχείο των πωλήσεων και δεν περιλαμβάνονται στο Λειτουργικό Ενεργητικό, όπως οι συμμετοχές. Εφόσον, με τον τρόπο αυτό μειώνεται ο παρονομαστής του ROI (μέσος

όρος Λειτουργικού Ενεργητικού), η επιχείρηση θα εμφανίζει αυξημένη αποδοτικότητα.

2.1.3. Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις

Εδώ οι επιχειρήσεις μπορούν να μεταφέρουν μεγαλύτερο μέρος των εν λόγω απαιτήσεων στις Βραχυπρόθεσμες, ώστε να βελτιωθεί ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας ή η ποιότητα γενικά του Ενεργητικού της. Στην περίπτωση αυτή το ύψος του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης μένει αναλλοίωτο.

2.1.4. Άυλα ή ασώματα πάγια

Τα ασώματα πάγια στοιχεία αποσβένονται, σύμφωνα με τον νόμο, είτε εφάπαξ σε μία χρήση ή ισόποσα σε 2, 3 ή 5 έτη. Εκτός κι αν έχουν, σύμφωνα με τον νόμο, δικαίωμα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, π.χ. 10 χρόνια. Στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις προχωρούν σε χειραγώγηση κερδών αλλάζοντας απλά το διενεργούμενο χρόνο απόσβεσης. Έτσι, εάν αποφασιστεί, παρά τη συνήθη τακτική, να αποσβεστεί ένα άυλο πάγια σε 5 έτη αντί σε μία μόνο χρήση, τότε θα βελτιωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως.

2.2 Κυκλοφορούν Ενεργητικό:

2.2.1. Εμπορεύματα ή Έτοιμα προϊόντα

- Βελτίωση του αποτελέσματος και του ισολογισμού μέσω των εμπορευμάτων

1) Οι επιχειρήσεις μπορούν να βελτιώσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις, αποτιμώντας τα πεπαλαιωμένα εμπορεύματα στην τιμή κτίσεως και όχι στην μικρότερη τιμή πώλησεως τους. Με τον τρόπο αυτό, είναι σε θέση να μην εμφανίσουν τις πραγματοποιηθείσες ζημίες, εμφανίζοντας βελτιωμένο αποτέλεσμα, ενώ παράλληλα αυξάνουν και τον ισολογισμό τους με την εύρεση ενός τελικού αποθέματος μεγαλύτερο από ότι είναι στην πραγματικότητα. Θα πρέπει ακόμα να σημειωθεί, πως με αυτόν τον τρόπο επηρεάζεται θετικά ο δείκτης γενικής ρευστότητας και αρνητικά ο δείκτης αποδοτικότητας (ROI), ενώ ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης δεν επηρεάζεται.

2) Μπορεί να αλλάξει η μέθοδος αποτίμησης των εμπορευμάτων, π.χ. από LIFO σε FIFO σε προϊόν όπου παρατηρείτε αύξηση των τιμών του. Αυτή η πράξη χειραγώγησης μπορεί και θα αποκαλυφθεί από τις παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή, ο οποίος και θα εξετάσει τις εν λόγω χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την εύρεση τέτοιων τυχών «τεχνασμάτων». Αν η επιχείρηση έχει πάρει τη σχετική άδεια για την αλλαγή της μεθόδου αποτίμησης των εμπορευμάτων της τότε ο ορκωτός ελεγκτής είναι υποχρεωμένος να αναγράψει στο πιστοποιητικό του τις επιπτώσεις που επιφέρει αυτή η αλλαγή.

3) Άλλος ένας τρόπος είναι η αποτίμηση όλων των αποθεμάτων της στην τελευταία τιμή αγοράς αυτών. Έτσι, οι επιχειρήσεις, κυρίως οι μικρές, επιτυγχάνουν να αυξήσουν τον ισολογισμό τους και τα αποτελέσματα χρήσεως, αφού εμφανίζουν τελικό απόθεμα εμπορευμάτων μεγαλύτερο από το πραγματικό. Με αυτόν τον τρόπο επηρεάζεται θετικά ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρίας, όπως και ο δείκτης αποδοτικότητας αυτής (ROI), μιας και η ποσοστιαία

αύξηση του αριθμητή (καθαρά κέρδη) είναι μεγαλύτερη από την ποσοστιαία αύξηση του παρανομαστή αυτού του δείκτη (συνολικό λειτουργικό ενεργητικό).

4) Υπάρχει και η περίπτωση της εικονικής ποσοτικής αύξησης της απογραφής μιας επιχείρησης ή καλύτερα του τελικού αποθέματος της, με σκοπό την καλύτερευση των καταστάσεων που παρουσιάζει.

5) Βελτίωση θα έχουμε, αν εμφανίζονται εικονικές πωλήσεις σε συγγενικές επιχειρήσεις ή ακόμα σε ανύπαρκτες οικονομικές οντότητες. Αυτή, όμως, η πράξη χειραγώγησης απασχολεί λίγο την εφορία αφού με αυτόν τον τρόπο θα εισπράξει αυξημένους φόρους από τις επιχειρήσεις.

6) Επίσης, το ίδιο αποτέλεσμα θα έχουμε και με εικονική αγοραπωλησία του τελικού αποθέματος μεταξύ δύο ομοειδών επιχειρήσεων.

7) Παράδειγμα: Έστω οι επιχειρήσεις Α και Β, όπου η Α έχει αγοράσει για €100 το εμπόρευμα Π και το πουλάει στην τιμή των €150 στην Β, και η Β έχει αγοράσει για €110 το ίδιο εμπόρευμα Π και το πουλάει για €150 στην Α (δηλαδή, έχουμε δύο εικονικές αγοραπωλησίες). Η Α, με τον τρόπο αυτό εμφανίζει μικτό αποτέλεσμα ίσο με €50 ($=150-100$) και τελικό απόθεμα €150 αντί για €100, αυξημένο κατά €50. Οπότε κατά €50 εμφανίζεται αυξημένος και ο ισολογισμός, αλλά και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ομοίως η Β, εμφανίζει μικτό αποτέλεσμα ίσο με €40 ($=150-110$) και τελικό απόθεμα €150 αντί για €110, αυξημένο κατά €40. Οπότε κατά €40 εμφανίζεται αυξημένος και ο ισολογισμός, αλλά και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

8) Με την παρουσίαση πραγματοποιημένων προκαταβολών πωλήσεων, ως πωλήσεις της χρήσης και έτσι να ωραιοποιηθούν οι οικονομικές καταστάσεις.

9) Μπορούν επίσης, να καταφύγουν και στην υπερτιμολόγηση των πραγματοποιηθέντων πωλήσεων τους, παρά το γεγονός ότι αυτό θα σημαίνει την καταβολή μεγαλύτερου φόρου εισοδήματος. Και αυτό γιατί η πληρωμή ενός ποσού μπορεί να υπολείπεται σε σημασία και σπουδαιότητα ενός άλλου σκοπού της επιχείρησης, που για την επίτευξη του η εταιρία δέχεται να υποστεί αυτό το χρηματικό τίμημα.

10) Άλλος τρόπος είναι η μη εμφάνιση εκ μέρους των επιχειρήσεων ζημιών από ανασφάλιστα εμπορεύματα που έχουν καταστραφεί για διάφορους λόγους, όπως παραδείγματος χάρη η μη καλή συντήρηση τους, η παρέλευση αρκετού χρόνου κλπ.

11) Την ίδια επίπτωση έχει και η μη χρήση, παρά τη συνήθη τακτική των επιχειρήσεων μέχρι εκείνη την ώρα, του κινήτρου λογισμού δαπανών ύψους 1%-2% άνευ παραστατικών επί πωλήσεων εξαγωγικών και τουριστικών επιχειρήσεων. Έτσι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζονται βελτιωμένες.

- Υποβάθμιση του αποτελέσματος χρήσεως και του ισολογισμού μέσω των εμπορευμάτων.

Οι περιπτώσεις αυτές που εφαρμόζονται κυρίως από μικρού μεγέθους επιχειρήσεις για λόγους φορολογικούς ή αυτοχρηματοδότησης είναι ουσιαστικά αντίθετες των προαναφερθέντων. Έτσι αυτές οι επιχειρήσεις μπορούν:

1) Να αποτιμήσουν το τελικό τους απόθεμα στην εικονικά μικρότερη τιμή πωλήσεως του.

2) Να αλλάξουν και τη μέθοδο αποτίμησης των εμπορευμάτων τους (π.χ. από LIFO σε FIFO ή σε μέση σταθμική τιμή σε προϊόν όπου η τιμή του ανεβαίνει).

3) Να μειώσουν εικονικά το τελικό τους απόθεμα ή την απογραφή. Εμφανίζοντας όμως, έτσι, μικρότερο τελικό απόθεμα, οι επιχειρήσεις ουσιαστικά αυξάνουν το κόστος πωληθέντων τους και μειώνουν σε τελική ανάλυση τα κέρδη τους.

4) Να καταφύγουν σε εικονικές αγορές διαφόρων εμπορευμάτων από συγγενικές επιχειρήσεις. Έτσι, αυξάνουν το κόστος πωληθέντων τους, παρουσιάζουν μικρότερα κέρδη από τα πραγματικά και συνεπώς επιτυγχάνουν και μια φορολογική αποταμίευση η οποία και χρησιμοποιείται στη συνέχεια για την εσωτερική διαχρονική τους ανάπτυξη.

5) Να μη προχωρούν σε έκδοση τιμολογίων πώλησης των αγαθών τους ή παροχής υπηρεσιών τους προς το κοινό. Και αυτό γιατί έτσι όχι μόνο γλιτώνουν επιβολή ΦΠΑ 18%, αλλά ταυτόχρονα αποφεύγουν και φόρο εισοδήματος 35% ή και 40% (ανάλογα με το εάν είναι ή όχι εισηγμένες).

6) Να καθυστερήσουν σκόπιμα την έκδοση του τιμολογίου πώλησης των εμπορευμάτων τους. Αυτός ο τρόπος, φυσικά, αναφέρεται κατά κύριο λόγο στις πωλήσεις που πραγματοποιούνται προς το τέλος της εκάστοτε εξεταζόμενης χρήσης και αφορά, απλά τη μεταφορά και εμφάνιση αυτών την επόμενη χρονιά.

7) Οι εξαγωγικές και τουριστικές επιχειρήσεις, παρά τη συνήθη τακτική τους, χρησιμοποιούν το κίνητρο λογισμού 1%-2% επί των πωλήσεων άνευ παραστατικών που τους παρέχει ο νόμος και να εμφανίσουν το ποσό αυτό ως έξοδα της εν λόγω χρήσεως. Κάτι τέτοιο, θα έχει ως αποτέλεσμα να εμφανιστούν για εκείνη τη χρήση τα κέρδη της επιχείρησης μειωμένα κατά το ποσό αυτό και η πραγματοποιηθείσα φορολογική εξοικονόμηση να είναι και πάλι δυνατή.

2.2.2. Πελάτες – Απαιτήσεις – Γραμμάτια Εισπρακτέα

- Για τη βελτίωση του αποτελέσματος και του ισολογισμού

1) Οι οικονομικές καταστάσεις μπορούν να εμφανιστούν ωραιοποιημένες μέσω της μη διενέργειας των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις ή ακόμα και τη διενέργεια μειωμένου συντελεστή προβλέψεων για τις απαιτήσεις αυτές. Σύμφωνα με τον Ν.2238/1994 οι επιχειρήσεις μπορούν, εάν θέλουν, να διενεργήσουν προβλέψεις 50% για επισφαλείς απαιτήσεις. Δεν μπορούν όμως να προχωρήσουν σε σωρευτική απόσβεση των πελατών τους που αδυνατούν να εξοφλήσουν τα χρέη τους, εάν προηγουμένως δεν έχουν πραγματοποιήσει προβλέψεις για το σκοπό αυτό.

2) Παρόμοια, μπορεί να μη γίνεται μεταφορά των πελατών μιας επιχείρησης στους επισφαλείς πελάτες, όταν πια έχει διενεργηθεί πρόβλεψη κατά τις προηγούμενες χρήσεις. Έτσι, βελτιώνεται ο ισολογισμός και πιο συγκεκριμένα η ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επίσης, βελτιώνεται ο δείκτης γενικής και ειδικής ρευστότητας της εταιρίας, όχι όμως και ο δείκτης

αποδοτικότητα αυτής (ROI), καθώς τα μεγέθη από τα οποία εξαρτάται δεν επηρεάζονται.

3) Ένας άλλος τρόπος έχει να κάνει με το λογαριασμό 33.98 του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου «Επίδικες Απαιτήσεις κατά Ελληνικού Δημοσίου». Πιο συγκεκριμένα ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται ως εξής: όταν ο υπάλληλος της εφορίας (ύστερα από έλεγχο) ανακαλύψει μη καταχωρημένες πωλήσεις της επιχείρησης, της επιβάλλει όπως είναι λογικό κάποιο χρηματικό πρόστιμο. Η επιχείρηση, όμως, αν και πληρώνει το ποσό αυτό με αντίστοιχη μείωση του λογαριασμού «Ταμείο» στην πίστωση και χρεώνει το λογαριασμό 33.98 με αιτιολογία ότι όλο ή μέρος του ποσού θα το διεκδικήσει δικαστικώς και μάλλον θα δικαιωθεί. Έτσι, κατορθώνει να βελτιωθεί το κυκλοφορούν ενεργητικό και κατά συνέπεια τον ισολογισμό προς ίδιο όφελος.

4) Άλλος χειρισμός είναι η εικονική μεταφορά μακροπρόθεσμων απαιτήσεων στις βραχυπρόθεσμες. Ο ισολογισμός βελτιώνεται ποιοτικά καθώς και οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, εκτός από τον δείκτη αποδοτικότητα που δεν μεταβάλλεται.

5) Επίσης, να μην αποτιμούν τις απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα που δημιουργούν ζημίες για την επιχείρηση. Με αυτόν τον τρόπο, οι ζημίες δεν εμφανίζονται.

6) Ακόμη ένας χειρισμός είναι ο διαχωρισμός των τόκων σε δεδουλευμένους και μη. Οι επιχειρήσεις προχωρώντας στον παραπάνω διαχωρισμό, θεωρούν ένα μέρος μόνο των τόκων αυτών να βαραίνει την εκάστοτε χρήση και συνεπώς αυξάνουν τα κέρδη τους κατά το υπόλοιπο ποσό που μεταφέρεται στην επόμενη χρήση. Η πράξη αυτή καταστρατηγεί τη βασική αρχή της συνέπειας στην εφαρμογή των λογιστικών μεθόδων ή αλλιώς την αρχή της πάγιας χρησιμοποίησης των ιδίων λογιστικών μεθόδων, σύμφωνα με την οποία: «οι μέθοδοι, κανόνες και αρχές που εφαρμόζονται από χρήση σε χρήση από μια επιχείρηση θα πρέπει να είναι οι ίδιες, γιατί αν δεν συμβαίνει αυτό, τότε οι πληροφορίες που περιέχονται σε χρονολογικές σειρές δε θα είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν από τους χρήστες, δεδομένου ότι τα μεγέθη δε θα είναι συγκρίσιμα.»

- Για την υποβάθμιση του αποτελέσματος και του ισολογισμού

Οι παρακάτω χειρισμοί είναι στην ουσία αντίθετες από τις παραπάνω.

1) Διενέργεια προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, παρά τη συνήθη τακτική των επιχειρήσεων μέχρι εκείνη τη χρονική στιγμή να μην διενεργούν καθόλου ή να διενεργούν μειωμένες προβλέψεις.

2) Η μη αποτίμηση απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα που δημιουργούν κέρδη για την επιχείρηση. Στην περίπτωση αυτή, τα κέρδη διατηρούνται κρυφά και συνεπώς η χρηματοοικονομική κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης διαμορφώνεται στο ύψος που επιθυμεί η επιχείρηση.

3) Ο μη διαχωρισμός, παρά τη συνήθη τακτική, των τόκων σε δεδουλευμένους και μη. Οι οικονομικές μονάδες μη προχωρώντας στον

διαχωρισμό, επιβαρύνουν τη χρήση με το σύνολο των τόκων, με αποτέλεσμα τα κέρδη να παρουσιάζονται μικρότερα από αυτά που είναι στην πραγματικότητα.

2.2.3. Χρεόγραφα (τίτλοι για βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση).

Η χειραγώγηση σε αυτή την περίπτωση αφορά την αποτίμηση των χρεογράφων, που δεν είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο, στην ιστορική τιμή κτήσεως τους αντί στη μικρότερη εσωτερική ή λογιστική τους αξία, όπως δηλαδή πρεσβεύει ο κωδικοποιημένος Ν.2190/1920 για τις Α.Ε.. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τον Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων η αποτίμηση των μη εισηγμένων μετοχών γίνεται στην ιστορική τιμή κτήσεως τους. Οπότε, η αποτίμηση τέτοιων μετοχών στην τιμή κτίσεων δεν συνιστά χειραγώγηση. Όμως, κατά τον Ν.2190/1920 μια τέτοια αποτίμηση είναι χειραγώγηση και τις επιπτώσεις από αυτή οι ορκωτοί ελεγκτές (βασιζόμενοι στον Ν.2190/1920) τις καταγράφουν στα πιστοποιητικά τους.

Συμπεράσματα

Η χειραγώγηση των κερδών έχει πάρει ανησυχητικές διαστάσεις και στη χώρα μας, αλλά και διεθνώς. Η τάση των διοικήσεων να εμφανίζουν μια παραπλανητική εικόνα της επιχείρησής τους, εκμεταλλευόμενες τις αδυναμίες των διάφορων λογιστικών κανόνων και νόμων ή ακόμη και παραβιάζοντας αυτούς, με απώτερο σκοπό την παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων, όχι όπως αυτές θα έπρεπε κανονικά να είναι, αλλά όπως συμφέρει κάθε φορά την επιχείρησή τους να εμφανίζονται αποτελεί το βασικό χαρακτηριστικό της χειραγώγησης των κερδών.

Στην παρούσα εργασία έγινε προσπάθεια να παρουσιαστούν οι τρόποι, τα μέσα και τα κίνητρα που ωθούν μια επιχείρηση στη χειραγώγηση των κερδών, σε ένα θεωρητικό, αλλά και πρακτικό πλαίσιο, με κυριότερο εργαλείο τις λογιστικές επιλογές. Έτσι, χωρισμένη η εργασία σε δύο μέρη, στο θεωρητικό, όπου δίνεται μια συνολική εικόνα στην έννοια της χειραγώγησης, ξεκινώντας με μια σύντομη ιστορική αναδρομή, και ακολουθώντας με ορισμένα λογιστικά τεχνάσματα που χρησιμοποιούνται, ώστε να επηρεαστούν τα λογιστικά αποτελέσματα, τα κίνητρα, και μια σειρά ειδικών περιπτώσεων, που γίνονται αφορμή για χειραγώγηση. Επίσης, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην εταιρική διακυβέρνηση που συνδέεται άρρηκτα με τη χειραγώγηση, εφόσον η ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου, των εκτελεστικών και ελεγκτικών επιτροπών, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις. Στο πρακτικό μέρος, παρουσιάζεται μια εταιρία που κατέφυγε σε μεθόδους χειραγώγησης με σκοπό να «ωραιοποιήσει» την εικόνα της και να κρύψει τα προβλήματα της. Γίνεται λεπτομερειακή ανάλυση της στρατηγικής και των λογιστικών επιλογών της σε συνδυασμό με το περιβάλλον της, έτσι ώστε να γίνει πιο κατανοητός ο τρόπος, αλλά και οι λόγοι που οδηγούν μια διοίκηση να «επέμβει» στη διαμόρφωση του τελικού αποτελέσματος. Κλείνοντας, παρουσιάζονται ορισμένα παραδείγματα χειραγώγησης, που ακολουθούν οι ελληνικές επιχειρήσεις εκμεταλλευόμενες τα κενά της ελληνικής νομοθεσίας, και οι επιπτώσεις αυτών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αλλά και στους αριθμοδείκτες που συμπληρώνουν τη συνολική εικόνα της επιχείρησης.

Η διεθνής αρθρογραφία και βιβλιογραφία υποστηρίζει και αποδεικνύει την ύπαρξη χειραγώγησης των κερδών. Οι έρευνες πάνω στο θέμα, είναι στηριγμένες σε στατιστικά μοντέλα και σε μεγάλα δείγματα επιχειρήσεων, και αποδεικνύουν τη χαμηλή συχνότητα των χαμηλών ζημιών και των μικρών αποκλίσεων από τα προβλεπόμενα κέρδη τα οποία είτε πραγματοποιούνται είτε ξεπερνούν το στόχο, πράγμα που με τη σειρά του υποστηρίζει την ύπαρξη της χειραγώγησης.

Στην Ελλάδα οι μέχρι σήμερα γνωστές παραποιήσεις, είχαν στόχο κυρίως τη μείωση των κερδών και της αντίστοιχης φορολογίας μέσα από τη διόγκωση των εξόδων.⁴³ Με την είσοδο όμως πολλών επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο και την

⁴³ Σπαθής Χαράλαμπος «Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων», Λογιστής, τεύχος 570, Σεπτέμβριος 2002, σελ. 1286-1294.

αυξημένη ενασχόληση του επενδυτικού κοινού, η προσπάθειά τους εστιάζεται πλέον στην αύξηση των εσόδων και στην ταχεία ανάπτυξή τους που θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών. Αν αυτό δεν συμβαίνει στην πραγματικότητα, αρκετές εταιρείες καταφεύγουν στην παραποίηση των οικονομικών τους καταστάσεων μέσα από επεμβάσεις στα λογιστικά τους βιβλία “cook the books”. Οι πλέον συχνοί λογιστικοί χειρισμοί αυξήσεων / μειώσεων των αποτελεσμάτων αναφέρονται στις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και αποζημιώσεις προσωπικού, στις αποσβέσεις, στο χαρακτηρισμό εξόδων που αφορούν πάγια σε κόστος κτήσης τους, στην αποτίμηση των αποθεμάτων καθώς και σε άλλες κινήσεις όπως καταχώρηση εσόδων / εξόδων όχι στη σωστή χρήση.

Σημαντικό ρόλο στην ανίχνευση και των περιορισμό αυτών των τεχνικών οφείλουν να διαδραματίσουν οι ελεγκτές, ιδιαίτερα κατά το στάδιο της εκτίμησης της βαρύτητας των παραγόντων κινδύνου, οι οικονομικούς αναλυτές, καθώς και οι εποπτικές αρχές, όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η νεοσύστατη Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (ΕΛΤΕ), οι Τράπεζες καθώς και οι ελεγκτικές υπηρεσίες του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.

Είναι πλέον ο καιρός να περάσουμε από την εποχή του «γρήγορου χρήματος», «των λογιστικών τρυκ», των «διευθυντικών στελεχών εκτός ελέγχου» και των «ελέγχων κατά παραγγελία» όσον αφορά τις εκθέσεις, στην εποχή της ενίσχυσης της διαφάνειας, της αξιοπιστίας και της εμπιστοσύνης στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Αυτό είναι μέλημα πρώτα από όλα των ίδιων των επιχειρήσεων και των στελεχών τους, αλλά και των ρυθμιστικών αρχών και της κυβέρνησης. Οι τελευταίες παρεμβάσεις, έστω και με αρκετή καθυστέρηση, στον τομέα των ελέγχων, της εταιρικής διακυβέρνησης, της κωδικοποίησης της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, των κανόνων συμπεριφοράς όλων των φορέων της αγοράς (επιχειρήσεις, αναλυτές, ελεγκτές, τράπεζες, ανάδοχοι κλπ) και της εισαγωγής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση, με την προϋπόθεση της αυστηρής εφαρμογής τους. Βέβαια όλα τα παραπάνω συνδέονται άμεσα και με το θέμα της επιχειρηματικής ηθικής. Μπορούν οι έλεγχοι να αποτρέψουν λογιστικές απάτες σε στελέχη επιχειρήσεων με μειωμένη επιχειρηματική ηθική;

Από την άλλη, το να μη γίνεται «διαχείριση των κερδών» δεν είναι απαραίτητα και η καταλληλότερη λύση. Κάποιου είδους χειραγωγήσεις, είναι αναμενόμενες και αναγκαίες για τις κεφαλαιαγορές. Είναι απαραίτητες, λόγω της βασικής ανάγκης εκτίμησης των αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης και τις κατάταξης αυτής σύμφωνα με την απόδοση της, ένα μέτρο που είναι προτιμότερο από ότι οι το σύνολο των ταμειακών ροών. Εξάλλου, ελαχιστοποιώντας την ελαστικότητα των νόμων, είναι σα να ελαχιστοποιούμε τη χρησιμότητα των κερδών ως μέτρο της οικονομικής απόδοσης.⁴⁴ Έτσι, είναι και δύσκολο να κρίνουμε αν η χειραγωγήση είναι επιθυμητή ή όχι. Μπορούμε όμως να κρίνουμε τους λόγους και τα κίνητρα που οδηγούν σε τέτοιου είδους μέτρα. Δεν μπορούμε να καταδικάσουμε μια εταιρία που

⁴⁴ Patricia M. Dechow and Douglas J. Skinner, «Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators», AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, February 2000.

λαμβάνει μέτρα τα οποία επιτρέπει η λογιστική ευελιξία των GAAP, αν κατά τα άλλα ακολουθεί όλους τους νόμους περί της δημοσίευσης και υποβολής των οικονομικών καταστάσεων, καθώς επίσης και για την κοινοποίηση της τρέχουσας αλλά και αναμενόμενης απόδοσης της. Μπορούμε όμως να καταδικάσουμε επιχειρήσεις που στην ουσία παραβιάζουν τους νόμους και τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές, με απώτερο σκοπό την παραπλάνηση και την εμφάνιση ψευδών οικονομικών καταστάσεων, για να καλύψουν την πραγματική απόδοση της εταιρίας τους.⁴⁵ Ωστόσο, η διαχωριστική γραμμή της επιτρεπόμενης και μη διαχείρισης δεν είναι εύκολα κατανοητή.

Αυτό που έχει ιδιαίτερη σημασία, έτσι ώστε να αποφευχθούν απάτες χειραγώγησης είναι να εξασφαλιστεί η κοινοποίηση, η διαφάνεια και η υπευθυνότητα.⁴⁶ Δυστυχώς, δεν υπάρχει μια λύση «πανάκεια», που να ταιριάζει σε όλες τις επιχειρήσεις, ώστε να προλαμβάνονται λογιστικές ατασθαλίες, για αυτό οι ελεγκτικές επιτροπές θα πρέπει να ενεργοποιηθούν και να αναπτύξουν τους κατάλληλους, για την εταιρία που είναι υπεύθυνοι, εποπτικούς μηχανισμούς. Οι παραπάνω μηχανισμοί έγιναν εντονότερα αναγκαίοι μετά τον καταιγισμό λογιστικών σκανδάλων, όπως αυτά της Enron και της Worldcom στην Αμερική και των Ahold, Dutch food και Parmalat στην Ευρώπη, που κατηγορήθηκαν για ακατάλληλους λογιστικούς χειρισμούς, και που είχαν ως αποτέλεσμα όχι μόνο τη δική τους οικονομική καταστροφή, αλλά και των υπεύθυνων ελεγκτικών εταιριών, και των επενδυτών, αλλά και την πτώση του χρηματιστηρίου. Γενικά, όμως μπορούμε να πούμε ότι, η μεγάλη διαφορά μεταξύ των κερδών και των ταμειακών ροών, καθώς επίσης και η αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση είναι δύο στοιχεία που υποδηλώνουν την πιθανή ύπαρξη χειραγώγησης. Όμως, το κλειδί για την ανίχνευση των λογιστικών τεχνασμάτων είναι η κατανόηση των κινήτρων της διοίκησης, που την ωθεί στην υιοθέτηση αυτών των τακτικών.

⁴⁵ Mulford W Charles., Comiskey E. Eugene, «The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices», John Wiley & Sons, Inc, 2002.

⁴⁶ Millstain Ira, «When earnings management becomes cooking the books», Financial Times, 26/5/05.

Πηγές:

Βιβλιογραφία:

- Griffiths Ian, «New creative accounting : how to make your profits what you want them to be» Macmillan, London, 1995
- Mulford W Charles., Comiskey E. Eugene, «The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices», John Wiley & Sons, Inc, 2002.
- Naser H.M. Kamal, “Creative Financial Accounting, Its nature and use”, Prentice Hall International, UK, 1993, σελ.32-38.
- Stiglitz E. Joseph, “The roaring nineties”, W.W. Norton & Company Inc, 2003.
- Vâeron Nicolas., Autret Matthieu., Galichon Alfred. «Smoke & Mirrors, Inc.: accounting for capitalism», Cornell University Press, Ithaca, N.Y., 2006.
- Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., "Λογιστική ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων", Rossili, Αθήνα, 2004.
- Γκίνογλου, Δ., Ταχυνάκης, Π. και Μωϋσή, Σ., "Γενική χρηματοοικονομική λογιστική", εκδόσεις Rosili, Αθήνα, 2005.
- Grant Thornton (2006), «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης I.F.R.S. αναλυτική παρουσίαση», Τόμος Β', Β' έκδοση, Αθήνα, 2006

Αρθρογραφία:

- Alciatore, M., C. C. Dee, P. Easton, and N. Spear. 1998. Asset write-downs: A decade of research. Journal of Accounting Literature 17: 1-39.
- Arya Anil, Glover Jonathan, Sunder Shyam, «Earnings Management and the Revelation Principle», August 1998
- 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.
- Baralexis S., «The A Priori Relevance Of Earnings Management To Greek Financial Reporting Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference», 4-6 July 2004, Singapore
- Barton Jan, Simko Paul, «The balance sheet as an earnings management constraint», January 5, 2002.
- Beneish D. Messod «Earnings Management: A Perspective», Indiana University, April 2001.
- Burgstahler, D. C. and I. D. Dichev. (1997a). “Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses.” Journal of Accounting and Economics 24, 99–126.
- DeAngelo, L. 1986. "Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders." The Accounting Review (July): 400-420.
- Dechow M. Patricia and Skinner J. Douglas, «Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators», AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, February 2000.

- Dechow M. Patricia, «Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance The role of accounting accruals», *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42, 1994.
- Dechow M. Patricia, Scott A. Richardson, Irem Tuna, «Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation», *Review of Accounting Studies*, 8, 355–384, 2003.
- DeGeorge Francois, Patel Jayendu, Zeckhauser Richard, «Earnings Management to Exceed Thresholds», *Journal of Business* Vol, 72 No 1, 1999.
- Elliot, R. and Willingham, J. (1980) , *Management Fraud: Detection and Deterrence*, Petrocelli, New York, NY.
- Erickson Merle, Shiing-wu Wang, «Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers», *Journal of Accounting and Economics* 27, 149-176, 1999.
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen, 1983, Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.
- Frankel M. Richard, Johnson F. Marilyn, Nelson K. Karen, «The Relation Between Auditors' Fees for Non-Audit Services and Earnings Management», *The Accounting Review Special Issue on Quality of Earnings*, July 2002.
- Glass, A. L., and Holyoak, K. J. 1986. *Cognition*. New York: Random House.
- Healy M. Paul and Wahlen M. James M., «A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting», *American Accounting Association Accounting Horizons*, Vol. 13 No. 4, pp. 365–383, December 1999.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (December): 365-383.
- Hermalin, Benjamin E., and Michael S. Weisbach, 1991, The effects of board composition and direct incentives on firm performance, *Financial Management* 20, 101-112.
- Holthausen, R.W., and Leftwich, R.W. 1983. "The economics consequences of accounting choice." *Journal of Accounting and Economics* 5(2): 77-117.
- Holthausen, R.W., Larker, D.F., and Sloan, R.G. 1995. "Annual bonus schemes and the manipulation of earnings." *Journal of Accounting and Economics* 19(1): 29-74.
- Klein April, «Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management», *Law & Economics Research Paper Series Working Paper No. 06-42* New York University School Of Law, October 2006.
- Koumanakos Evangelos, Siriopoulos Costas και Georgopoulos Antonios «Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece», *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20 No. 7, 2005, pp. 663-678
- Leuz Christian, Nanda Dhananjay, Wysocki Peter D., «Earnings management and investor protection: an international comparison», *Journal of Financial Economics*, 2003.
- Leuz Christian, Nanda Dhananjay, Wysocki Peter D., «Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison», April 2002.
- Matsumoto A. Dawn, «Management's incentives to avoid negative earnings surprises», *The Accounting Review*, 77, 3, pg. 483, Jul 2002.
- Millstain Ira, «When earnings management becomes cooking the books», *Financial Times*, 26/5/05.
- Mulford C. και Comisky E., «Financial Warnings», New York: John Wiley & Sons, 1996, p.360.

- Nelson W. Mark, Elliott A. John, Tarpley L. Robin, «Evidence From Auditors About Managers' and Auditors' Earnings-Management Decisions», Accounting Review's Quality of Earnings Conference, June 2001.
- Nobes, C. and Parker, R. (1998), Comparative International Accounting, Prentice-Hall, Hemel Hempstead.
- Parfet U. William, «Accounting Subjectivity And Earnings Management, a Preparer Perspective», University of Michigan Business School's Paton Accounting Center Harvey Kapnick Workshop Series, Spring 2000, Conference on the role of accounting standards in controlling earnings management, May 11, 2000.
- Paton, W. A., and A. C. Littleton. 1940. An Introduction to Corporate Accounting Standards. Chicago, IL: American Accounting Association.
- Peasnell K.V., Pope P.F. and Young S., «Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?», Lancaster University, October 2000.
- Scott W., "Financial Accounting Theory", Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1997, p.295.
- Spathis, C. (2002), "Detecting false financial statements using published data: some evidence from Greece", Managerial Auditing Journal, Vol. 17, pp. 179-91.
- Spira, L.F. (1999). Ceremonies of governance: Perspectives on the role of the audit committee. Journal of Management and Governance 3: 231-260.
- Summers, S.L., and Sweeney, J.T. 1998. "Fraudulently misstated financial statements and insider trading: An empirical analysis." The Accounting Review 73 (January): 131-146.
- Teoh Siew Hong, Welch Ivo, Wong T.J. «Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings» Journal of Financial Economics 50 (1998) 63-99, 26 June 1997
- Watts, R.L., and Zimmerman, J.L. 1986. "Positive accounting theory." Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Xie Biao, Davidson III N. Wallace, DaDalt J. Peter, «Earnings Management And Corporate Governance: The Roles Of The Board And The Audit Committee», July 5, 2001.
- Yermack, David, 1996, higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics 40: 185-212.
- Μπαράλεξης Σ., Ματθαιοπούλου Μ. , «Σημειώσεις στην Επινοητική Λογιστική», ΠΜΣ Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, 2006.
- Σπαθής Χαράλαμπος «Εμπειρική διερεύνηση της παραποίησης οικονομικών καταστάσεων», Λογιστής, τεύχος 570, Σεπτέμβριος 2002, σελ. 1286-1294.

Άλλες πηγές:

- AAA Financial Accounting Standards Committee, 2003
- Annual Accounts Swissair Group 1995, page 10, Note 9
- Annual Report Sabena Group, 1995, page 5
- Annual Reports of the SAirgroup 1998-2000
- Business Roundtable's white paper, Statement on Corporate Governance (1997).
- NYSE Listing Guide, § 303.01(B)(2)(a).
- SEC ordinance 2407/92 of July 23,1993

- SEC, Annual Report, Washington, DC: SEC, 1999, p.84.
- The Investigation Report 'Ernst & Young Bericht in Sachen Swissair'
- The Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, February 1999.
- www.sec.gov, «Arthur Levitt's Address to NYU Center for Law and Business, September 28, 1998, «SEC's proposed rule 32-41987», October 8, 1999, και «the final rule on audit committee Disclosure», January 10, 2000 για τη χρήση και τον ορισμό της χειραγώγησης των κερδών από τη SEC.
- Π.Δ. 299/2003 «Καθορισμός κατώτερων και ανώτερων συντελεστών απόσβεσης»