



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ:
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ENRON**



ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΑΝΔΡΙΤΣΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΒΑΣΙΟΣ ΗΛΙΑΣ

ΠΑΤΡΑ – 2017

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στις μέρες μας, η δύσκολη οικονομική συγκυρία που έχει καταβάλλει την παγκόσμια οικονομία δεν έχει αφήσει ανεπηρέαστη τη χώρα μας. Πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι η χώρα μας δεν τηρούσε τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να εισέλθει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και πως χρησιμοποίησε Δημιουργική Λογιστική για να αλλάξει προς το καλύτερο τα οικονομικά της μεγέθη και να ξεγελάσει τους Ευρωπαίους. Παράλληλα, η απότομη προσγείωση στην πραγματικότητα όταν ξεκίνησε η οικονομική κρίση ανέδειξε προβλήματα όπως το μεγάλο δημόσιο χρέος και τις αμέτρητες παθογένειες της ελληνικής οικονομίας.

Στην προσπάθεια για την εξέρευση των αιτιών της κρίσης στη χώρα μας, εισήλθε στο δημόσιο διάλογο η Δημιουργική Λογιστική ως μία εξ' αυτών, αν όχι η σημαντικότερη. Επομένως, δημιουργήθηκε η ανάγκη να διερευνηθούν και να αναλυθούν οι επιπτώσεις της Δημιουργικής Λογιστικής στην οικονομία. Ωστόσο, όσο ανατρέχουμε στο παρελθόν, η έννοια Δημιουργική Λογιστική έχει συνδεθεί με παράνομες πρακτικές που συνέβαλαν στην χρεωκοπία πολλών μεγάλων εταιρειών, όπως η Worldcom το 2002, η American Insurance Group (A.I.G) το 2005, η Lehman Brothers το 2009 κ.α. Όμως, η εταιρεία που θεωρείται ότι εφάρμοσε τη Δημιουργική Λογιστική στο μέγιστο βαθμό και καθιέρωσε τον όρο στη παγκόσμια βιβλιογραφία είναι η Enron.

Κατ' επέκταση, η παρούσα πτυχιακή αποσκοπεί στην ανάλυση της Δημιουργικής Λογιστικής στα πλαίσια μίας από τις μεγαλύτερες εταιρείες που δήλωσαν πτώχευση στην παγκόσμια οικονομία και να αναδείξει το ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει σε μία οικονομική οντότητα, αλλά και σε μία ολόκληρη αγορά.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η πτυχιακή εργασία πραγματεύεται τη Δημιουργική Λογιστική στα πλαίσια του σκανδάλου της Enron. Αρχικά, δίνονται ορισμοί για τη Δημιουργική Λογιστική και γίνεται μια αναδρομή στην ιστορία της Enron. Έπειτα, παρατίθενται πληροφορίες για τη διοίκηση της εταιρείας και το ρόλο που διαδραμάτισαν στην πτώχευσή της, αλλά και αναλύεται ο ρόλος της ελεγκτικής εταιρείας της Enron. Επίσης, παρουσιάζονται τα βασικά θέματα λογιστικών χειρισμών που υιοθέτησε η εταιρεία και παραπλάνησε το επενδυτικό κοινό. Στη συνέχεια, αναλύεται η κύρια μέθοδος δημιουργικής λογιστικής που ακολούθησε η εταιρεία, η τήρηση των λογιστικών της βιβλίων με τη μέθοδο Mark to Market και πως επηρέασε τις οικονομικές της καταστάσεις. Συνάμα, γίνεται αναφορά στις συνδεδεμένες εταιρείες με την Enron, οι οποίες την βοηθούσαν να καλύπτει το πραγματικό της χρέος. Τέλος, γίνεται ανάλυση της μετοχής και των οικονομικών καταστάσεων της Enron μέχρι και την πτώχευση, αλλά και παρουσιάζονται οι επιπτώσεις του σκανδάλου της Enron τόσο στην αγορά, όσο και στην νομοθεσία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (Η.Π.Α).

Λέξεις κλειδιά: Enron, Δημιουργική Λογιστική, Arthur Andersen, πτώχευση

ABSTRACT

This paper is about Creative Accounting and specifically about the Enron case. At first, the definition of Creative Accounting is given, as well as the story about Enron till its collapse. Then, information about the management and the individuals who run Enron is analyzed. Furthermore, the role of the audit company and how their mistakes lead to Enron's bankruptcy is explained. The information about the accounting issues that helped Enron change its financial statements are provided, as well as the definition of Mark to Market accounting system that Enron adopted in order to hide its debt. Afterwards, there is an analysis about Enron's stock and financial statements till its bankruptcy. At the end, there are the results of Enron's bankruptcy at the market and at the United States of America's (U.S.A) law system that changed in order to prevent such situation's in the future.

Key words: Enron, Arthur Andersen, Creative Accounting, bankruptcy.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ENRON	6
1.1 Η Πορεία Προς Την Πτώση	6
1.2 Η Διοίκηση.....	9
1.2.1 Διευθύνων Σύμβουλος (CEO): Kenneth L. Lay	9
1.2.2 Οικονομικός Διευθυντής (CFO): Andy Fastow.....	12
1.2.3 Γενικός Διευθυντής Επιχειρήσεων (COO): Jeff Skilling	15
1.3 Η Στρατηγική Της Εταιρείας	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ENRON	21
2.1 Δημιουργική Λογιστική (Creative Accounting)	21
2.1.1 Ορισμός.....	21
2.1.2 Εναλλακτικοί Ορισμοί	22
2.2 Ορισμός Της Απάτης.....	23
2.3 Η Ελεγκτική Εταιρεία Της Enron	24
2.4 Η Στάση Των Αναλυτών Και Των Τραπεζών.....	26
2.5 Γενικές Παρατηρήσεις Σχετικά Με Τις Ελεγκτικές Διαδικασίες	28
2.6 Mark to Market Accounting.....	29
2.7 Λογιστικά θέματα.....	31
2.7.1 Χρηματοοικονομική Μίσθωση.....	31
2.7.2 Συμμετοχές.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΙΔΙΚΟΥ ΣΚΟΠΟΥ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ENRON	33
3.1 Η Περίπτωση Της Καλιφόρνια	33
3.2 Εταιρείες Ειδικού Σκοπού.....	36
3.2.1 Whitewing και Osprey	36
3.2.2 LJM και Raptors	37
3.2.3 JEDI και Chewco	38
3.3 Η Πορεία Της Μετοχής της Enron.....	39
3.3.1 Γενικά Στοιχεία.....	39
3.3.2 Η Πορεία Της Μετοχής Το 2001	40
3.3.3 Ανάλυση Της Απόδοσης Της Μετοχής	42
3.4 Οικονομικές Καταστάσεις	44

3.4.1	Μεταβολές Κρίσιμων Λογαριασμών	44
3.4.2	Αριθμοδείκτες	46
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ		48
	Νόμος Sarbanes – Oxley	48
	Οι Επιπτώσεις Στην Κοινωνία	50
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ		51
	Ελληνική Βιβλιογραφία	51
	Ξένη Βιβλιογραφία.....	51
	Επιστημονικές Δημοσιεύσεις	51
	Ιστοσελίδες.....	52

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ENRON

1.1 Η Πορεία Προς Την Πτώση

Η Enron δημιουργήθηκε το 1985 από τη συγχώνευση των εταιρειών InterNorth Inc. και Houston Natural Gas (H.N.G), της οποίας Διευθύνων Σύμβουλος ήταν ο Ken Lay, θέση την οποία διατήρησε και μετά την συγχώνευση. Τόσο η Houston Natural Gas, όσο και η Internorth Inc. ήταν από τις παλαιότερες εταιρείες παροχής φυσικού αερίου, οι οποίες δραστηριοποιούνταν στο Houston και στην Omaha της Nebraska αντίστοιχα. Αρχικά, η εταιρεία ονομάστηκε HNG/Internorth, λόγω της εξαγοράς της Internorth από την H.N.G, ωστόσο το όνομα αυτό δεν διατηρήθηκε για πολύ, και έξι μήνες αργότερα μετονομάστηκε σε Enron, το οποίο αποτελεί συντομογραφία του Enteron που απορρίφθηκε λόγω της ιδιαίτερης σημασίας του στη γλώσσα μας.

(<https://en.wikipedia.org/wiki/InterNorth>)

(<https://en.wikipedia.org/wiki/Enron#InterNorth>)

Η νεοσυσταθίσα εταιρεία διέθετε 37.000 μίλια δικτύου φυσικού αερίου, ωστόσο αντιμετώπιζε πολλά προβλήματα, όπως ότι την πρώτη χρονιά της συγχώνευσης, το Περού εθνικοποίησε περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας στη χώρα, με αποτέλεσμα να καταγράψει ζημιές 218 εκ. δολλαρίων από αυτή την αλλαγή και να επηρεάζει αρκετά τις οικονομικές της καταστάσεις, κλείνοντας τη χρονιά με 14 εκ. δολάρια ζημιές. Συνάμα, το 1987 ο οίκος αξιολόγησης Moody's Investor's Service υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Enron στη χαμηλότερη βαθμίδα, στη γνωστή και ως "Junk status", δηλαδή σε εταιρεία που ενέχει μεγάλο κίνδυνο χρεοκοπίας και δεν συνιστάται για επένδυση, με αποτέλεσμα να οδηγήσει σε πάγωμα μισθών και απολύσεις. Τα προβλήματα αυτά ανάγκασαν την εταιρεία να πουλήσει μεγάλο μέρος των περιουσιακών της στοιχείων, ως μέρος μιας νέας στρατηγικής που είχε ως σκοπό να διευρύνει τους τομείς εργασίας της εταιρείας εκτός από το φυσικό αέριο και σε άλλες μορφές παραγωγής ενέργειας, όπως τα πυρηνικά εργοστάσια και θερμοηλεκτρικά εργοστάσια.

(McLean & Elkind, 2004)

Ωστόσο, τα επόμενα χρόνια η εταιρεία γνώρισε μία άνευ προηγουμένου ανάπτυξη λόγω της ενασχόλησής της με την ηλεκτρική ενέργεια και την έντονη εξωστρέφειά της σε αναπτυσσόμενες αγορές, αλλά κυρίως διότι στράφηκε στο χρηματιστήριο του φυσικού αερίου, λόγω της ιδέας του Jeff Skilling, μέλλοντα COO

της εταιρείας, να δημιουργήσει τη Gas Bank το 1989, ένα είδος χρηματιστηρίου όπου θα διαπραγματευόταν το φυσικό αέριο. Έτσι, μέσα σε λίγα χρόνια και συγκεκριμένα από τις αρχές του 1990 μέχρι το τέλος του 1998, η μετοχή της Enron κατέγραψε άνοδο 311 %, λίγο υψηλότερα από το μέσο όρο του δείκτη Standard & Poor's 500.

Κατ' επέκταση, με τις εντυπωσιακές της επιδόσεις σε μόλις 15 χρόνια ζωής, κατάφερε να γίνει από τις μεγαλύτερες εταιρείες στις Η.Π.Α και να απασχολεί 21.000 υπαλλήλους σε 40 χώρες παγκοσμίως. Μάλιστα, για έξι συνεχόμενες χρονιές από το 1995 έως και το 2000, το περιοδικό Fortune την έχρισε ως την πιο καινοτόμα εταιρεία στις Η.Π.Α, αλλά και στο ίδιο περιοδικό στα τέλη του 2000 κατατασσόταν στην 7^η θέση ανάμεσα στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις στις Η.Π.Α. Παρόλα αυτά, η ανοδική πορεία της δεν σταμάτησε εκεί, καθώς το 1999 κατάφερε να καταγράψει άνοδο στην τιμή της μετοχής της κατά 56 %, ενώ ο μέσος όρος κυμαινόταν στο 20 %, αλλά και το εντυπωσιακότερο ήταν ότι ένα χρόνο πριν την κατάρρευσή της, το 2001, η μετοχή της κατέγραψε άνοδο της τάξης του 87%, φτάνοντας τον Αύγουστο του 2000 τα 90,56 δολλάρια ανά μετοχή, ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες κατέγραψαν κατά μέσο όρο απώλειες έως και 10% στην αξία της μετοχής τους.

<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/1780075.stm>

(Healy and Palepu, The Fall of Enron, Journal of Economic Perspectives, Volume 17, Number 2, Spring 2003)

Τον Ιούλιο του 2001, η Enron ανακοίνωσε κέρδη 50,1 δις δολλάρια, αριθμό τριπλάσιο από τα κέρδη στις αρχές του έτους με τα καθαρά κέρδη να καταγράφουν αύξηση 40% σε σχέση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους, από 289 εκ. δολλάρια σε 404 εκ. δολλάρια, ξεπερνώντας τις προβλέψεις των αναλυτών κατά 3 cents ανά μετοχή. Ωστόσο, τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, η εταιρεία εμφάνισε ζημία 1 δις δολλάρια, ύστερα από τέσσερα συνεχόμενα χρόνια κερδών, το οποίο σε συνδυασμό με την έρευνα της U.S Securities and Exchange Commission για τις συναλλαγές μεταξύ της εταιρείας και διαφόρων εταιρειών ειδικού σκοπού που είχε ιδρύσει ο Οικονομικός Διευθυντής της εταιρείας, Andrew Fastow, αποκάλυψαν ότι η Enron παρουσίαζε εικονικά κέρδη, χρησιμοποιώντας τις εταιρείες του Fastow για να κρύβουν το πραγματικό μέγεθος του χρέους της Enron.

<http://www.nytimes.com/2001/07/13/business/enron-net-rose-40-in-quarter.html?mcubz=1>

Συνάμα, με την αποκάλυψη των πραγματικών οικονομικών στοιχείων της εταιρείας, η τελευταία ευκαιρία της Enron για να αποφύγει την πτώχευση, η Dynergy, η μέχρι πρότινος ανταγωνίστριά της, ακύρωσε το σχέδιο εξαγοράς της Enron, με

αποτέλεσμα στις αρχές Δεκεμβρίου του 2001 να χρεοκοπήσει. Έπειτα, ασκήθηκαν διώξεις κατά των διοικητικών στελεχών της εταιρείας για απάτη, εκ των οποίων αρκετά μέλη οδηγήθηκαν στη φυλακή, αλλά και η ελεγκτική εταιρεία της Enron, η Arthur Andersen, δεν έμεινε αλώβητη καθώς παρέδωσε την άδεια λειτουργίας της, διότι κατά την διάρκεια του σκανδάλου κατέστρεψε στοιχεία της Enron που είχε στην κατοχή της, προκειμένου να καλυφθεί από τον επικείμενο έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, μετά την πτώχευση της Enron, δημιουργήθηκε με την έγκριση του U.S Bankruptcy Court η Enron Creditors Recovery Corp (ECRC), με σκοπό την ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της Enron, η οποία μέχρι και το 2011 πλήρωσε συνολικά 21,5 δις δολάρια σε χρέη της εταιρείας.

[\(http://money.cnn.com/2002/01/21/news/enron_timeline/\)](http://money.cnn.com/2002/01/21/news/enron_timeline/)

[\(http://www.investopedia.com/updates/enron-scandal-summary/\)](http://www.investopedia.com/updates/enron-scandal-summary/)

Συνοψίζοντας, η πτώχευση της Enron υπήρξε η μεγαλύτερη στην ιστορία των Η.Π.Α, μέχρι τότε, δημιουργώντας τριγμούς στην οικονομική κοινότητα, κυρίως λόγω της ελλιπούς επιτήρησης τόσο από τις ελεγκτικές εταιρείες, αλλά και από τα κρατικά όργανα, τα οποία απέτυχαν να εντοπίσουν εγκαίρως την απάτη της Enron. Κατ' επέκταση, η πορεία της εταιρείας από τα 90,65 δολάρια ανά μετοχή στα 0,50 δολάρια ανά μετοχή σε λιγότερο από ένα έτος, ανέδειξε τα μεγάλα νομοθετικά κενά στην επιτήρηση της εταιρικής διακυβέρνησης και γενικότερα της επιχειρηματικής κουλτούρας που επικρατούσε στην αγορά, η οποία οδήγησε στη δημιουργία του νόμου Sarbanes-Oxley, με απώτερο σκοπό την συμμόρφωση των εταιρειών δημιουργώντας πιο αυστηρά πρότυπα ελέγχου.

(Eichenwald, 2005)

1.2 Η Διοίκηση

1.2.1 Διευθύνων Σύμβουλος (CEO): Kenneth L. Lay

Ο Kenneth L. Lay, ή Ken Lay, γεννήθηκε το 1942 στο Tyngone του Μιζούρι, ένα μικρό αγροτικό χωριό και είχε 2 αδερφές, τη Bonnie και τη Sharon και οι γονείς του ήταν ο Omer Lay και η Ruth Reese. Καταγόταν από μία πολύ φτωχή οικογένεια, η οποία ασχολούταν κατά κύριο λόγο με αγροτικές εργασίες και την εκτροφή ζώων. Ωστόσο λόγω δυσκολιών, αναγκάστηκαν να μετακομίσουν πολλές φορές μέχρι να εγκατασταθούν μόνιμα στη Columbia του Μιζούρι, εκεί ο Ken πήγε πανεπιστήμιο, στο University of Missouri. Ο Ken ήταν ιδιαίτερα ευφυής και κατάφερε να ξεχωρίσει από νωρίς κερδίζοντας αρκετές υποτροφίες και σε συνδυασμό με διάφορες δουλειές που έκανε κατά καιρούς, όπως το βάψιμο σπιτιών, κατάφερε να αποπληρώσει το φοιτητικό δάνειο που είχε πάρει για να σπουδάσει.

Αρχικά, είχε ως στόχο να σπουδάσει νομική, ωστόσο τον κέρδισαν τα οικονομικά, όπου συνέχισε τις σπουδές του μέχρι και το διδακτορικό. Η επαγγελματική του πορεία ξεκίνησε από την Exxon όπου εργαζόταν ως οικονομολόγος ενώ έκανε το διδακτορικό του μέχρις ότου κατατάχθηκε στο ναυτικό το 1968, μεσούσης του πολέμου του Βιετνάμ. Οι γνώσεις του όμως τον οδήγησαν στο Πεντάγωνο, όπου έκανε αναλύσεις για τον αμερικάνικο στρατό και αργότερα υπήρξε η βάση του διδακτορικού του σχετικά με το πώς επηρεάζουν την οικονομία οι στρατιωτικές δαπάνες. Έπειτα, ο καθηγητής και μέντοράς του στο πανεπιστήμιο Pinkney Walker του προσέφερε δουλειά ως βοηθού του στην Federal Power Commission, όπου έμεινε για 18 μήνες μέχρι που του προσέφεραν τη θέση του αναπληρωτή Υφυπουργού Ενέργειας στο Υπουργείο Εσωτερικών την οποία και δέχτηκε.

(https://en.wikipedia.org/wiki/Kenneth_Lay)

(<https://www.forbes.com/2002/03/19/klay.html>)

Χωρίς αμφιβολία, η θέση του αυτή του προσέφερε πολλές εμπειρίες, όπως η διαχείριση της πετρελαϊκής κρίσης του 1973, όπου και είδε από πρώτο χέρι πως λειτουργεί η αγορά των αγωγών, και γενικότερα της ενέργειας, αλλά και τις ευκαιρίες για εξέλιξη και κέρδος που προσφέρει, του έδωσε το έναυσμα να αναζητήσει καλύτερες προοπτικές για την επαγγελματική του σταδιοδρομία. Έτσι, σε λιγότερο από ένα χρόνο από την νέα του δουλειά, αποφάσισε να αφήσει το δημόσιο τομέα και να δουλέψει για τη Florida Gas Company, όπου και σε διάστημα 3 ετών έγινε

Πρόεδρος του τμήματος αγωγών και σε διάστημα 6 ετών από την πρόσληψή του στην εταιρεία έγινε Πρόεδρος ολόκληρης της εταιρείας.

(<http://www.referenceforbusiness.com/biography/F-L/Lay-Ken-1942.html>)

Ωστόσο, λόγω οικογενειακών προβλημάτων, που στη συνέχεια οδήγησαν στο διαζύγιο με τη πρώτη του γυναίκα Judith Diane Ayers με την οποία είχαν 2 παιδιά, την Elizabeth Ayers Lay Vittore και τον Mark Kenneth Lay, ήθελε να πάει στο Houston, όπου και τον προσέλαβε η Transco Energy Company το 1981. Η Transco, ως μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες φυσικού αερίου, βοήθησε να αναδειχθεί ο Ken Lay, με αποτέλεσμα να γίνει ευρέως γνωστός ως το νέο ανερχόμενο πρόσωπο της βιομηχανίας φυσικού αερίου. Με την αναγνωσιμότητα του αυτή, ήρθαν και νέες επαγγελματικές ευκαιρίες.

Συγκεκριμένα, το 1984, η Houston Natural Gas, μία από τις παλαιότερες και ιστορικότερες εταιρείες φυσικού αερίου στο Houston, του πρότεινε τη θέση του Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου, την οποία και δέχθηκε. Λίγους μήνες αργότερα, το 1985, η Houston Natural Gas εξαγόρασε την InterNorth, μία εταιρεία φυσικού αερίου με το μεγαλύτερο δίκτυο αγωγών φυσικού αερίου στη Βόρεια Αμερική, και η συγχώνευσή τους δημιούργησε την Enron, στην οποία ο Ken Lay διετέλεσε Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος μέχρι και την πτώχευσή της το 2001.

(<https://en.wikipedia.org/wiki/InterNorth>)

Μετά την πτώχευση της Enron, του ασκήθηκαν κατηγορίες για 11 αδικήματα, μεταξύ των οποίων απάτη κατά των μετόχων της εταιρείας, απάτη για διάδοση ψευδών πληροφοριών αλλά και σύνταξη ψευδών και παραπλανητικών οικονομικών καταστάσεων. Το καλοκαίρι του 2006, καθώς είχε αποφυλακιστεί πληρώνοντας εγγύηση 5 εκ. δολλαρίων και περιμένοντας το φθινόπωρο να δικαστεί για τα αδικήματα που κατηγορούταν, πέθανε σε ηλικία 64 ετών από καρδιακή προσβολή στο Old Snowmass του Κολοράντο, όπου έκανε διακοπές με τη δεύτερη γυναίκα του την Linda Lay.

(<http://www.nytimes.com/2006/07/05/business/05cnd-lay.html?mcubz=1>)

Συνοψίζοντας, ο Ken Lay έφτιαξε από την αρχή την καριέρα του μόνος του βασισμένος σε σκληρή δουλειά και εφόδια που ο ίδιος απέκτησε μέσα από τις εμπειρίες και τον προσωπικό του αγώνα. Ωστόσο, η φιλοδοξία του και η εταιρική κουλτούρα που πρέσβευε, το “get big fast” (γίνε μεγάλος παίκτης γρήγορα) όπως το αποκαλούσε, του στοίχισε όχι μόνο την Enron και την περιουσία του, αλλά και την

προσωπική του ευτυχία και υστεροφημία, καθώς μετά την αποκάλυψη των σκανδάλων στα οποία είχε συναινέσει ως Πρόεδρος της εταιρείας, ζούσε απομονωμένος, αντιμέτωπος με την κοινωνική κατακραυγή και τα συνεχή δικαστήρια μέχρι και το θάνατό του.

1.2.2 Οικονομικός Διευθυντής (CFO): Andy Fastow

Ο Andy Fastow γεννήθηκε το 1961 στο New Providence του New Jersey όπου και μεγάλωσε. Ο πατέρας του, Carl, ήταν πωλητής και η μητέρα του, Joan, μεσίτρια και είχαν άλλους δύο γιούς. Ο Andy από μικρή ηλικία ήθελε να σπουδάσει οικονομικά, το οποίο και έκανε το 1981, όταν πέρασε στο πανεπιστήμιο του Tufts. Στο πανεπιστήμιο γρήγορα ξεχώρισε η ευφυία του και κατάφερε να πάρει πτυχίο με τον τιμητικό τίτλο «summa cum laude» (άριστα) το 1983. Επίσης, στο πανεπιστήμιο γνώρισε την γυναίκα του Lea, την οποία παντρεύτηκε τρεις μήνες μετά την αποφοίτηση του.

<https://www.biography.com/people/andrew-fastow-234605>

[\(https://tuftsdaily.com/archives/2002/04/01/tufts-alumnus-among-enron-execs-under-fire/\)](https://tuftsdaily.com/archives/2002/04/01/tufts-alumnus-among-enron-execs-under-fire/)

Μετά το πανεπιστήμιο, παρακολούθησε εκπαιδευτικά προγράμματα στην Continental Bank, όπου και ξεκίνησε να εργάζεται, σε συνδυασμό με το μεταπτυχιακό στη Διοίκηση επιχειρήσεων στο πανεπιστήμιο του Northwestern's Kellogg Graduate School Of Business, τα μαθήματα του οποίου παρακολουθούσε τα βράδια μετά τη δουλειά. Το 1987 έφυγε από την τράπεζα για την CCC Information Services, ωστόσο λίγους μήνες αργότερα αναγκάστηκε να γυρίσει στην Continental Bank, καθώς η εταιρεία όδευε προς πτώχευση και εξαγοράστηκε

Με την επιστροφή του στην τράπεζα, κατάφερε να γίνει υπεύθυνος δανείων και να αρχίσει να εργάζεται πάνω στον τομέα της τιτλοποίησης (securitization), ο οποίος είχε μόλις ξεκινήσει να ανθίζει. Εκεί, έμαθε να κάνει δημιουργεί νέα χρεόγραφα (securities) από εταιρείες που είχαν πραγματοποιήσει εξαγορές και είχαν συσσωρεύσει μεγάλο χρέος και με τον τρόπο αυτό πωλούσε το χρέος τους σαν ομόλογα σε τρίτα μέρη με ελκυστικό επιτόκιο, με σκοπό να απελευθερώνονται οι εταιρείες από το χρέος στις οικονομικές καταστάσεις τους, αλλά και η τράπεζα να διατηρεί τη ρευστότητά της διώχνοντας τα υψηλού κινδύνου δάνεια από το χαρτοφυλάκιό της.

Χωρίς αμφιβολία, ο τομέας της τιτλοποίησης ήταν ακόμα στην αρχή και υπήρχαν πολλοί τρόποι να παραβείς τους κανόνες για να αποκομίσεις ευκολότερα κέρδος. Ο Andy το συνειδητοποίησε αυτό και προσπάθησε να πείσει τους ανωτέρους του να γίνουν πιο ελαστικοί με τους κανόνες, αλλά η Continental Bank ως μία μεσαίας τάξης τράπεζα δεν μπορούσε να πάρει μεγάλα ρίσκα και γι' αυτό απέρριψε όλες τις προτάσεις του. Συνάμα, το σύστημα προαγωγών και παροχών της τράπεζας

απέτρεπε την γρήγορη ανέλιξη νέων και φιλόδοξων στελεχών στην ιεραρχία, με αποτέλεσμα ο Andy να ψάξει για νέες επαγγελματικές ευκαιρίες.

Το 1990, βρήκε την επαγγελματική ευκαιρία που έψαχνε στο πρόσωπο της Enron. Εκείνη την περίοδο η Enron έψαχνε για ένα στέλεχος με εμπειρία στο securitization για να στελεχώσει την ECT (Enron Capital and Trade Resources), μια θυγατρική της Enron, και ο Fastow αποδείχθηκε το ιδανικό πρόσωπο γι' αυτή τη θέση. Μέσα σε λίγα χρόνια, και συγκεκριμένα το 1993, κατάφερε να γίνει Αντιπρόεδρος της ECT, κυρίως λόγω των εταιρειών ειδικού σκοπού που δημιουργούσε για να εξυπηρετεί την χρηματοδότηση της εταιρείας αποκρύπτοντας χρέος.

Η προαγωγή του αυτή επιτάχυνε κι άλλο την ανέλιξή του στην ιεραρχία, καθώς μετά από δύο διαδοχικές προαγωγές σε Διευθυντή διαφόρων θυγατρικών της Enron, το 1998, σε ηλικία μόλις 36 ετών, έγινε Οικονομικός Διευθυντής ολόκληρης της εταιρείας, θέση στην οποία παρέμεινε μέχρι και την πτώχευση της εταιρείας το 2001. Παρόλη την προαγωγή, το επίκεντρο της εργασίας του παρέμεινε το ίδιο, οι εταιρείες ειδικού σκοπού με τις οποίες απέκρυπτε χρέος ήταν η κύρια ασχολία του.

Ως Οικονομικός Διευθυντής, ο Fastow έκανε πιο εύκολα τις συναλλαγές με τα «οχήματα» που είχε δημιουργήσει, καθώς τόσο ο Διευθυντής του Λογιστηρίου, Rick Causey, όσο και η ελεγκτική τους εταιρεία, η Arthur Andersen, διευκόλυναν τη δουλειά του, καθώς το μόνο που τους απασχολούσε ήταν να τηρούνται τα G.A.A.P (General Accepted Accounting Principles) και να αναλύουν όσο το δυνατόν προς το συμφέρον της εταιρείας, και των πρακτικών που ακολουθούσε, τις νέες λογιστικές οδηγίες που εξέδιδε το F.A.S.B (Financial Accounting Standards Board). Επομένως, ο Fastow βρήκε γόνιμο περιβάλλον για να ξετυλίξει τις φιλοδοξίες του και δημιούργησε πολλά «οχήματα», τα οποία θα αναλυθούν παρακάτω, σε σημείο μάλιστα που ανακηρύχθηκε Οικονομικός Διευθυντής της χρονιάς το 1999 από το CFO Magazine.

<https://www.forbes.com/2002/03/19/afastow.html>

Ωστόσο, οι εταιρείες ειδικού σκοπού που δημιούργησε δεν κατέστησαν ικανές να σώσουν την Enron από την πτώχευση και τον ίδιο από την φυλακή, καθώς απλά διαιώνιζαν τα προβλήματα της Enron χωρίς να παρέχουν κάποια βιώσιμη λύση για την εταιρεία. Έτσι, το 2002 καταδικάστηκε από το ομοσπονδιακό δικαστήριο στο Houston του Texas για 78 κακουργήματα, μερικά εκ των οποίων για ξέπλυμα μαύρου χρήματος και απάτη, όπως και η γυναίκα του, η οποία το 2005 καταδικάστηκε σε ένα

χρόνο φυλάκιση για τη διάπραξη φορολογικού κακούργηματος, όπως η ψευδής συμπλήρωση φορολογικών εντύπων, κατά τη θητεία της ως μεσαίο στέλεχος στην Enron.

(http://www.nbcnews.com/id/8117665/ns/business-corporate_scandals/t/wife-ex-enron-cfo-released-prison/#.WcAQF9Fx1hE)

Όμως, το 2004 δήλωσε ένοχος για το αδίκημα της παραπλάνησης και παραπληροφόρησης των επενδυτών και σε συνδυασμό με τη βοήθεια που προσέφερε με πληροφορίες που έδωσε για τον ρόλο που διαδραμάτισαν στην πτώχευση της Enron άλλα στελέχη, κυρίως ο Ken Lay και ο Jeff Skilling, και την άριστη συνεργασία του με τις αρχές, το δικαστήριο μείωσε την ποινή του από δέκα σε έξι χρόνια. Επίσης, ο Andy και η Lea Fastow δέχθηκαν να αποποιηθούν τα δικαιώματά τους σε περιουσιακά στοιχεία αξίας 30 εκ. δολλαρίων, τα οποία απέκτησαν μέσω των παράνομων συναλλαγών της Enron με τα εταιρείες ειδικού σκοπού που είχαν συστήσει. Το 2011 αποφυλακίστηκε και τα τελευταία χρόνια δίνει ομιλίες σε πανεπιστήμια για το εταιρικό ήθος και τα εταιρικά σκάνδαλα.

(<http://www.nytimes.com/2006/09/27/business/27enron.html?mcubz=1>)

(<http://www.dailymail.co.uk/news/article-1388375/Former-Enron-finance-chief-Andrew-Fastow-released-jail.html>)

(https://www.columbiamissourian.com/news/higher_education/former-enron-cfo-preaches-ethics-in-mu-symposium-speech/article_ff9b08a6-7f45-11e5-83d8-b72df7eaf2aa.html)

(https://en.wikipedia.org/wiki/Andrew_Fastow)

1.2.3 Γενικός Διευθυντής Επιχειρήσεων (COO): Jeff Skilling

Ο Jeff Skilling γεννήθηκε το 1953 στο Pittsburg και ήταν ο δεύτερος από τα τέσσερα παιδιά της οικογένειας. Ο πατέρας του, Thomas, εργαζόταν ως πωλητής ανταλλακτικών, ενώ η μητέρα του, Betty, δεν εργαζόταν. Λόγω της δουλειάς του πατέρα του, η οικογένεια μετακόμισε πολλές φορές, ώσπου ο Jeff πήγε Λύκειο και έμειναν στην Aurora. Εκεί, ο Jeff διακρίθηκε στο National Honor Society, μία οργάνωση όπου δέχεται τους καλύτερους μαθητές της χώρας, κατακτώντας την 16^η θέση από 600 μαθητές.

Η οικογένεια του ήταν φτωχή, με αποτέλεσμα να γαλουχηθεί από μικρή ηλικία στη δουλειά και τις δυσκολίες της, προκειμένου να βγάξει ένα μικρό εισόδημα για να συντηρείται. Η πρώτη του δουλειά ήταν επιστάτης σε ένα τοπικό τηλεοπτικό σταθμό, όπου πήγαινε μετά το σχολείο σε ηλικία μόλις 14 ετών. Έπειτα, οι άριστες επιδόσεις του στο σχολείο του επέτρεψαν να πάρει υποτροφία στο πανεπιστήμιο του Southern Methodist στο Dallas, όπου και σπούδασε μηχανικός. Ένα άλλο στοιχείο που τον χαρακτήριζε ήταν το χρηματιστήριο, όπου στοιχημάτιζε όσα χρήματα έβγαζε σε όλο το λύκειο, όμως είχε μεγάλες απώλειες και έχανε συνέχεια τα χρήματά του.

Ωστόσο, η ενασχόλησή του με το χρηματιστήριο, τον έκανε να παρακολουθήσει μερικά μαθήματα οικονομικών, όπου και ανακάλυψε την αληθινή κλίση του. Έτσι, άλλαξε πεδίο σπουδών και το 1975 αποφοίτησε με πτυχίο διοίκησης επιχειρήσεων. Μετά το πανεπιστήμιο, εργάστηκε στην First City National Bank στο Houston, όπου και έγινε ο νεότερος διευθυντής της τράπεζας. Λίγο καιρό αργότερα, έκανε αίτηση στο Harvard Business School, και μόνο εκεί, καθώς δεν ήθελε να κάνει σε άλλο πανεπιστήμιο το μεταπτυχιακό του στη Διοίκηση Επιχειρήσεων. Έγινε δεκτός το 1977, όπου και ξεχώρισε καθόλη τη διάρκεια των σπουδών του, διότι αποφοίτησε ως Baker Scholar, ένα τιμητικό τίτλο που απονέμεται στο 5% των καλύτερων φοιτητών της σχολής. Μετά την αποφοίτηση, εργάστηκε στη συμβουλευτική εταιρεία McKinsey & Company, μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες στη χώρα.

Στην McKinsey απέκτησε πολύτιμες εμπειρίες και γνώσεις, αλλά και το συνεργάστηκε με την Enron σαν σύμβουλος. Ως σύμβουλος της Enron, έμαθε πως λειτουργεί η αγορά φυσικού αερίου και τις ευκαιρίες που θα προσφέρει η απελευθέρωση της, πράγμα το οποίο και έγινε λίγο καιρό αργότερα. Συνάμα, εκείνη την περίοδο, του ήρθε μία από τις μεγαλύτερες ιδέες του λόγω της οποίας θα τον προσλάμβανε η Enron λίγο καιρό αργότερα, η Gas Bank. Η Gas Bank, αποτελούσε ουσιαστικά μία τράπεζα η οποία εμπορεύεται φυσικό αέριο και ρυθμίζει την

προσφορά και τη ζήτηση ανάμεσα στους προμηθευτές και τους πελάτες κρατώντας ένα μικρό μερίδιο ανά συναλλαγή, όπως κάνει και μία κανονική τράπεζα με τα δάνεια και τις καταθέσεις κρατώντας το μερίδιο της μέσω των τόκων.

Αρχικά, η Enron υιοθέτησε την ιδέα του Skilling και κατάφερε να κλείσει αρκετά συμβόλαια, ωστόσο με το πέρασμα των χρόνων δεν αναπτυσσόταν με ικανοποιητικούς ρυθμούς και η Enron προσέλαβε τον Skilling το 1990 ως Πρόεδρο και Διευθύνων Σύμβουλο στην Enron Financer Corp, προκειμένου να δουλέψει πάνω στην αρχική του ιδέα. Ο Skilling δεν έμεινε εκεί, αλλά οραματίστηκε κάτι καινοτόμο, τη δημιουργία χρηματιστηρίου για το φυσικό αέριο, κάτι το οποίο ήδη υπήρχε για το πετρέλαιο. Κατ' επέκταση, ήθελε να δημιουργήσει ένα χρηματιστήριο, όπου τα συμβόλαια που έκλεινε η Enron θα μπορούσαν να διαπραγματευθούν και να πωληθούν σε τιμή ανάλογα με την πρόβλεψη που έκανε ο κάθε επενδυτής για τη μελλοντική του διακύμανση. Η λειτουργία του χρηματιστηρίου ξεκίνησε το 1990 αποφέροντας μεγάλα κέρδη για την εταιρεία, αλλά και προσωπική αναγνώριση για τον Skilling στην εταιρεία.

<https://www.biography.com/people/jeffrey-skilling-235386>

Χωρίς αμφιβολία, ο Skilling πήρε μία απόφαση που άλλαξε άρδην το μέλλον της Enron και συνέβαλε τα μέγιστα στην πτώχευσή της λίγα χρόνια αργότερα. Η απόφαση αυτή αφορούσε τον τρόπο που κρατούσαν τα λογιστικά βιβλία και ο Skilling έπεισε το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας να αλλάξει σε mark-to-market, η οποία επίδραση τους θα αναλυθεί παρακάτω, και από το 1991 και έπειτα ήταν ο επίσημος τρόπος δημοσίευσης των οικονομικών τους καταστάσεων.

https://en.wikipedia.org/wiki/Jeffrey_Skilling

Μετά την επιτυχία της Gas Bank η επαγγελματική του πορεία στην Enron ήταν ανοδική και μετά από αρκετές προαγωγές στις διάφορες θυγατρικές της, το 1997 έγινε Γενικός Διευθυντής Επιχειρήσεων, υπόλογος ουσιαστικά μόνο στον Ken Lay. Σαν Γενικός Διευθυντής Επιχειρήσεων οδήγησε την Enron σε μία εποχή όπου υιοθέτησε ιδιαίτερα επιθετική επενδυτική πολιτική και προσπάθησε να την μετατρέψει σε μία εταιρεία χωρίς πάγια περιουσιακά στοιχεία, καθώς έτσι πίστευε θα ανέβαινε η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας, το οποίο ήταν και ο απώτερος σκοπός του. Με άλλα λόγια προσπάθησε να την μετατρέψει σε εταιρεία παροχής υπηρεσιών, συγκεκριμένα παροχής φυσικού αερίου και ηλεκτρισμού, πουλώντας όλα τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που είχε στην κατοχή της, όπως οι σωλήνες μεταφοράς φυσικού αερίου, με σκοπό να γίνει πιο ευέλικτη, όπως οι εταιρείες πληροφορικής που εκείνη την εποχή απέφεραν τα μεγαλύτερα κέρδη στο χρηματιστήριο.

Το 2001 έγινε Διευθύνων Σύμβουλος στην Enron, ωστόσο λίγους μήνες αργότερα παραιτήθηκε, καθώς η κατάσταση ήταν μη αναστρέψιμη και η πτώχευση λίγο καιρό αργότερα επιβεβαίωσε αυτή του την απόφαση. Μετά την πτώχευση, του ασκήθηκαν κατηγορίες για 35 αδικήματα, μεταξύ των οποίων για απάτη και για τη δημιουργία ψευδών οικονομικών καταστάσεων. Το 2006 καταδικάστηκε σε 24 έτη φυλάκιση και σε πρόστιμο 53,46 εκ. δολλαρίων, ωστόσο το 2013 μειώθηκε η ποινή του κατά 10 έτη, με αποτέλεσμα η ημερομηνία αποφυλάκισής του να ορισθεί τον Φεβρουάριο του 2019.

(http://money.cnn.com/2006/10/23/news/newsmakers/skilling_sentence/)

(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2013-06-21/enron-s-skilling-sentence-reduced-to-14-years-by-judge>)

(Eichenwald, 2005)

1.3 Η Στρατηγική Της Εταιρείας

Η Enron στην αρχή ήταν μία παραδοσιακή εταιρία φυσικού αερίου, με τα θετικά και τα αρνητικά που αυτό συνεπάγεται. Αρχικά, είχε το δικό της δίκτυο μεταφοράς φυσικού αερίου και το επιχειρηματικό της σχέδιο στηριζόταν κυρίως στη μεταφορά φυσικού αερίου. Στη συνέχεια, με την απελευθέρωση της αγοράς του ηλεκτρικού ρεύματος, υιοθέτησε μία στρατηγική συσχετισμένης διαφοροποίησης, καθώς γνώριζε τον τομέα της ενέργειας από την ασχολία της με το φυσικό αέριο, επένδυσε στον τομέα του ηλεκτρικού ρεύματος και κατάφερε να αποκομίσει σημαντικά κέρδη. Επομένως, ήταν λογική η επιλογή της εταιρείας να ακολουθήσει το δρόμο της διεθνοποίησης και να επενδύσει σε εργοστάσια που είχαν σχέση με την παραγωγή ενέργειας, όπως στο Teesside της Μεγάλης Βρετανίας και στο Dabhol στην Ινδία. Ωστόσο, όταν οι επενδύσεις συνάντησαν εμπόδια, όπως η μη άμεση απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος σε αυτές τις χώρες, η Enron καθυστέρησε χαρακτηριστικά να πάρει αποφάσεις για το μέλλον των συγκεκριμένων επενδύσεων, με αποτέλεσμα ενώ είχε την ευκαιρία να από-επενδύσει από τις συγκεκριμένες αγορές και να ρευστοποιήσει ένα μεγάλο μέρος της αξίας τους, τελικά δέχθηκε όλη τη ζημιά από αυτές τις επιλογές και κατέγραψε σημαντικές ζημιές σε μία περίοδο που απεδείχθησαν ανεπανόρθωτες για το μέλλον της εταιρείας.

(https://en.wikipedia.org/wiki/Teesside_power_station)

(https://en.wikipedia.org/wiki/Dabhol_Power_Company)

(Corporate Strategy: A manager's guide, Harvard Business Review Ιανουάριος 2000)

(Healy and Palepu, The Fall of Enron, Journal of Economic Perspectives, Volume 17, Number 2, Spring 2003)

Καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισαν τα ανώτατα στελέχη της εταιρείας στην πορεία της εταιρείας. Ο Γενικός Διευθυντής Επιχειρήσεων πριν την έλευση του Jeff Skilling, ο Richard Kinder, ήταν ένας άνθρωπος που πίστευε στη σκληρή δουλειά και την εμπειρία, με αποτέλεσμα να έχει δημιουργήσει μία σταθερή βάση εργαζομένων για την Enron, οι οποίοι ήταν πιστοί στην εταιρεία και συμμαρύνονταν τους στόχους της. Αναμφίβολα, αν ο Kinder διατηρούσε την θέση του Γενικού Διευθυντή Επιχειρήσεων στην Enron τα πράγματα ίσως να είχαν πάρει άλλη τροπή, καθώς ο Kinder σήμερα έχει μία από τις πιο επιτυχημένες εταιρείες φυσικού αερίου και πετρελαίου στις Η.Π.Α, την Kinder Morgan, η οποία ακολούθησε την ακριβώς αντίθετη στρατηγική από την Enron και τώρα συγκαταλέγεται στις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες παροχής ενέργειας στις Η.Π.Α.

(<https://www.forbes.com/sites/christopherhelman/2012/11/21/rich-kinders-energy-kingdom/#2138b614706c>), (https://en.wikipedia.org/wiki/Richard_Kinder)

Ωστόσο, όταν ο Jeff Skilling έγινε Γενικός Διευθυντής Επιχειρήσεων άλλαξε ριζικά η κουλτούρα που επικρατούσε στην εταιρεία. Ο Skilling, σε αντίθεση με τον προκάτοχό του, πίστευε ότι το ταλέντο και η ευφυΐα μπορεί να νικήσει την εμπειρία, και γι' αυτό επεδίωκε να προσλαμβάνει νέα και φιλόδοξα στελέχη χωρίς ιδιαίτερη προϋπηρεσία απ' ευθείας από τα καλύτερα πανεπιστήμια της χώρας. Όμως, εκτός από την αλλαγή στο ανθρώπινο δυναμικό, έκανε μία μεγαλύτερη αλλαγή που επηρέασε ολόκληρη την πορεία της Enron. Πίστευε, ότι έπρεπε να αλλάξουν επιχειρηματικό σχέδιο και από μία εταιρεία που είχε ως κύριο τομέα ασχολίας την εφοδιαστική αλυσίδα, να μετατραπεί σε μια εταιρεία παροχής υπηρεσιών, πράγμα το οποίο έκανε ξεκινώντας με τη Gas Bank.

Επομένως, άρχισε να πουλάει τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, κυρίως τα δίκτυα με τους σωλήνες μεταφοράς φυσικού αερίου, με σκοπό να της δώσει μία πιο ευέλικτη μορφή, σε σημείο που να συγκρίνεται με εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Χωρίς αμφιβολία, η αλλαγή αυτή οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό αρχικά στην επιτυχία του ανοίγματος του χρηματιστηρίου φυσικού αερίου, απ' όπου είσρεε ένα μεγάλο ποσοστό του κέρδους της εταιρείας, σταδιακά ξεπερνώντας την παραδοσιακή της ασχολία της μεταφοράς φυσικού αερίου, καθώς τώρα μπορούσε να ενοικιάζει τα δίκτυα μεταφοράς που χρειαζόταν χωρίς να επιβαρύνεται με τα κόστη κτήσης και συντήρησης. Επίσης, καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισε και η χρηματιστηριακή φούσκα των εταιρειών διαδικτύου μετά το 2000, το γνωστό και ως σκάνδαλο των dot-com. Ήταν σύνηθες φαινόμενο εκείνη την εποχή, εταιρείες άγνωστες και νεοεισερχόμενες στο χρηματιστήριο να αποκτούν τεράστια αξία μέσα σε λίγες μέρες, ξεπερνώντας σε αξία ανά μετοχή πολλές μεγαλύτερες και παλαιότερες εταιρείες, όπως η Enron.

https://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble

Κατ' επέκταση, η Enron μετατράπηκε σε εταιρεία με περισσότερους αναλυτές και εμπόρους μετοχών, ουσιαστικά μετατοπίζοντας το κέντρο των επιχειρησιακών της εργασιών στο χρηματιστήριο. Με την υιοθέτηση αυτής της αλλαγής, βρήκαν την ευκαιρία να ξεχωρίσουν οι έμποροι των μετοχών, οι οποίοι σε συνδυασμό με την ανοχή της διοίκησης, η οποία επανειλημμένως δεν τους τιμωρούσε όταν ξεπερνούσαν τα όρια επιτρεπτών συναλλαγών, άρχισαν να βυθίζουν όλο και περισσότερο την Enron στα χρέη, καθώς η κουλτούρα που επικρατούσε πλέον στην εταιρεία εκθείαζε τους τολμηρούς και τους αντάμειβε πλουσιοπάροχα τόσο υλικά όσο και ηθικά, προσφέροντάς τους αναγνωσιμότητα εντός αλλά και εκτός της εταιρείας. Με άλλα λόγια, η επιχειρησιακή κουλτούρα προσαρμόστηκε πλήρως στην ιδεολογία του Ken Lay “get big fast”, αλλά και του Jeff Skilling, ο οποίος πίστευε στη δύναμη του χρήματος και του φόβου για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος,

πράγμα το οποίο είχε υιοθετήσει από το αγαπημένο του βιβλίο, το *The Selfish Gene* του Richard Dawkins.

(https://en.wikipedia.org/wiki/Jeffrey_Skilling)

Συνάμα, εντύπωση προκαλεί ότι οι τρεις πιο σημαντικές θέσεις στην εταιρεία, αυτές του Διευθύνων Συμβούλου, του Οικονομικού Διευθυντή και του Γενικού Διευθυντή Επιχειρήσεων απαρτιζόταν από ανθρώπους με τόσα κοινά στοιχεία. Αρχικά, η καταγωγή τους από φτωχές οικογένειες τους ανάγκασε να βιοποριστούν σε μικρή ηλικία, περνώντας μία σκληρή παιδική ηλικία. Έπειτα, ξεχώρισαν στο πανεπιστήμιο όπου διακρίθηκαν για την ευφυΐα τους, αλλά και για την εργατικότητα τους, διότι εργάζονταν και σπούδαζαν ταυτόχρονα. Ωστόσο, αν κρίνουμε εκ του αποτελέσματος, η φιλοδοξία τους να επιτύχουν στην επαγγελματική τους καριέρα, επισκίασε τις αρχές και τις αξίες τους, αλλά κυρίως τις γνώσεις τους και τους οδήγησε σε λανθασμένες επιλογές.

Συνοψίζοντας, τη στιγμή που η Enron χρειαζόταν μία στρατηγική αναδιοργάνωσης και σταθερότητας, απέκτησε το ακριβώς αντίθετο, στηριζόμενη η διοίκηση στην παραδοχή ότι η εταιρεία θα συνεχίσει να μεγαλώνει όσο συνεχίσει να δαπανά τεράστια ποσά για να επιτύχει νέες συμφωνίες. Συνεπώς, η διοίκηση και συγκεκριμένα τα προαναφερθέν άτομα φέρουν το μεγαλύτερο μερίδιο ευθύνης για τις λανθασμένες επιλογές της εταιρείας, όχι μόνο επειδή έκαναν λανθασμένες εκτιμήσεις για το μέλλον της εταιρείας και παράβηκαν τον νόμο με τις επιλογές τους, αλλά διότι επέλεξαν να εθελουφλήσουν στα μηνύματα κινδύνου που λάμβαναν για το μέλλον της εταιρείας και να συνεχίσουν με την συγκεκριμένη στρατηγική μέχρι και την πτώχευση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ENRON

2.1 Δημιουργική Λογιστική (Creative Accounting)

2.1.1 Ορισμός

Ως «Δημιουργική Λογιστική» (Creative Accounting), γνωστή και ως «Επινοητική Λογιστική», ορίζουμε την σκόπιμη εκμετάλλευση των κενών που απορρέουν από τους λογιστικούς κανόνες και την υφιστάμενη νομοθεσία, ή ακόμα και την καταστρατήγηση αυτών με σκοπό την αλλοίωση των οικονομικών καταστάσεων προς το συμφέρον της επιχείρησης.

Ο όρος Δημιουργική Λογιστική αν και είναι σχετικά πρόσφατος δεν αναφέρεται σε κάτι εντελώς καινούριο, αντιθέτως συνδέεται άμεσα με άλλους παλαιότερους ορισμούς όπως:

α) Income smoothing, με τον όρο αυτό χαρακτηρίζουμε τους λογιστικούς χειρισμούς των εταιρειών που προσπαθούν να εξομαλύνουν τα κέρδη και τις ζημιές τους ανά περίοδο, με σκοπό να περιορίζουν τις έντονες διακυμάνσεις στις οικονομικές τους καταστάσεις.

β) Window Dressing, ή αλλιώς οι λογιστικοί χειρισμοί που αποσκοπούν στην καλυτέρευση των οικονομικών καταστάσεων μέσω διάφορων παραλείψεων που βοηθούν την επιχείρηση να πετύχει τους στόχους της.

Κατ' επέκταση, από τον ορισμό απορρέουν δύο κρίσιμα συμπεράσματα για την Δημιουργική Λογιστική. Αρχικά, υπάρχει η θεμιτή Δημιουργική Λογιστική, με την έννοια ότι ακολουθούνται οι κανόνες και οι νόμοι, αλλά εκμεταλλεύεται τα κενά που υπάρχουν σε αυτούς προς όφελος της επιχείρησης. Επίσης, υπάρχει και η αθέμιτη Δημιουργική Λογιστική, η οποία εμφανώς παραβιάζει τους κανόνες και τους νόμους, με σκοπό την εξυπηρέτηση των σκοπών της επιχείρησης.

2.1.2 Εναλλακτικοί Ορισμοί

“Creative accounting is the transformation of financial accounting figures from what they actually are to what preparer desires by taking advantage of the existing rules and/or ignoring some or all of them”.

(Naser, 1994)

“Every company in the country is fiddling its profits. Every set of published accounts is based on books which have been gently cooked or completely roasted. The figures which are fed twice a year to the investing public have all been changed in order to protect the guilty. It is the biggest con trick since the Trojan horse. In fact this deception is all in perfectly good taste. It is totally legitimate. It is creative accounting.”

(Griffiths, 1986)

Χωρίς αμφιβολία, στον πρώτο ορισμό, παρατηρείται μια πιο εύστοχη αντιμετώπιση του θέματος, καθώς ο ορισμός που δίνεται πραγματεύεται ακριβώς τι αφορά η δημιουργική λογιστική. Αντίθετα, ο δεύτερος ορισμός παρουσιάζει την δημιουργική λογιστική σαν μια συνηθισμένη πρακτική που ακολουθείται από όλους τους μεγάλους οργανισμούς χωρίς διακρίσεις.

Σήμερα, μπορούμε με σιγουριά να ισχυριστούμε ότι και οι δύο ορισμοί ισχύουν, καθώς μετά το σκάνδαλο της Enron ακολούθησαν αρκετά ακόμη μέχρι σήμερα, τα οποία αναμφίβολα κατατάσσονται στην ευρύτερη έννοια της δημιουργικής λογιστικής. Επομένως, το εύρος του ορισμού της δημιουργικής λογιστικής δεν μπορεί να ορισθεί με ακρίβεια. Αυτό συμβαίνει διότι αποτελεί εξαρτημένη μεταβλητή των νόμων και των κανόνων που κάθε φορά καλείται να χρησιμοποιήσει προς όφελος της επιχείρησης, ώστε να εξυπηρετήσει τα συμφέροντά της.

2.2 Ορισμός Της Απάτης

Με την έννοια απάτη ορίζουμε την προσχεδιασμένη και εκ προθέσεως ενέργεια από πρόσωπα της οικονομικής οντότητας ή τρίτα μέρη, τα οποία είτε ασκούν τη διοίκηση της οικονομικής μονάδας είτε διαχειρίζονται τα οικονομικά της και μέσω παραπλάνησης προσπαθούν παράνομα να αποκτήσουν πλεονεκτήματα από την οικονομική μονάδα. Συγκεκριμένα, η απάτη μπορεί να παρουσιαστεί με τη μορφή της χειραγώγησης ή παραποίησης των οικονομικών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό να επηρεαστούν οι οικονομικές καταστάσεις της και να πραγματοποιηθεί εσφαλμένη παρουσίαση τους, αποκρύπτοντας σημαντικά γεγονότα, συναλλαγές ή άλλων εξίσου σημαντικών πληροφοριών.

Χωρίς αμφιβολία, η πρωταρχική ευθύνη βαραίνει την οικονομική οντότητα σε περίπτωση σκόπιμης παραποίησης των οικονομικών στοιχείων και ιδιαίτερα την διοίκηση αυτής που επέτρεψε να συμβεί. Σε κάθε οικονομική οντότητα πρέπει να αποτελεί προτεραιότητα να εφαρμόζει δικλίδες ασφαλείας προκειμένου να προληφθούν περιπτώσεις απάτης, οι οποίες έχουν συχνά τη μορφή υπεξαίρεσεων μικρών ποσών ή την πληρωμή ποσών σε εικονικούς προμηθευτές για αγαθά ή υπηρεσίες που δεν παραλήφθηκαν από την οικονομική μονάδα. Επίσης, είναι συχνό φαινόμενο να ακολουθούνται τεχνικές δημιουργικής λογιστικής, όπως και στην περίπτωση της Enron, καταχωρώντας εικονικές εγγραφές στα λογιστικά βιβλία, κυρίως προς το τέλος των χρήσεων προκειμένου να επηρεαστούν τα αποτελέσματα χρήσης, αλλά και πολύπλοκων συναλλαγών, οι οποίες έχουν δημιουργηθεί με απώτερο σκοπό την αλλοίωση της χρηματοοικονομικής απόδοσης της οικονομικής μονάδας.

(Λουμιώτης & Τζίφας, 2012)

2.3 Η Ελεγκτική Εταιρεία Της Enron

Η Arthur Andersen ήταν μία από τις ιστορικότερες ελεγκτικές εταιρείες στις Η.Π.Α, η οποία θεωρούταν ως η πιο ακέραια σε όλη την Αμερική και μάλιστα έδινε προτεραιότητα στο επενδυτικό κοινό στο οποίο απευθύνονταν οι υπηρεσίες που προσέφερε και όχι στην ελεγχόμενη εταιρεία. Ιδρύθηκε το 1913 από τον καθηγητή πανεπιστημίου από τον οποίο πήρε και το όνομά της, Arthur Andersen, και μία από τις πρώτες της εμβληματικές φράσεις ήταν η «Σκέψου με ευθύτητα, μίλα με ευθύτητα» (think straight, talk straight). Ο Andersen θεωρούταν δίκαιος και νομιμόφρων και σε πολλές περιπτώσεις δε δίσταζε να διακόψει τη συνεργασία με εταιρείες οι οποίες προσπαθούσαν να παρακάμψουν άμεσα ή έμμεσα τους νόμους. Η Arthur Andersen ήταν η πρώτη εταιρεία που άνοιξε σχολή ειδικά για ελεγκτές-λογιστές, η οποία δεχόταν απόφοιτους πανεπιστημίων, τους εκπαίδευε να χρησιμοποιούν τις μεθόδους της εταιρείας και τους μύσους στην κουλτούρα που επικρατούσε στην εταιρεία, ώστε να γίνουν μελλοντικά στελέχη της. Ο διάδοχος του Andersen ήταν ο Leonard Spacek, ο οποίος διηύθυνε την εταιρεία από το 1947-1963 και υιοθέτησε τις αξίες του προκατόχου του, μάλιστα μέσω του αγώνα του για αλλαγή των νόμων και προτύπων ελέγχου ώστε να καταπολεμηθούν οι απάτες, συνέβαλε στο να δημιουργηθεί το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικών-Λογιστικών Προτύπων (Financial Accounting Standards Board) το 1973.

Ωστόσο, με το πέρασμα του χρόνου, το ελεγκτικό τμήμα της Arthur Andersen έχασε την αίγλη της, καθότι το συμβουλευτικό τμήμα, το οποίο αποτελούταν από υπομονάδες διαχείρισης κινδύνου, στρατηγικής επιχειρήσεων, αλλά και computer assistance, άρχισε να αποτελεί όλο και μεγαλύτερο μέρος του ετήσιου τζίρου της εταιρείας, με αποτέλεσμα να απομονωθεί το ελεγκτικό τμήμα και να αποποιηθεί τις παλιές του αξίες προκειμένου να διατηρηθεί ως κομμάτι της εταιρείας. Κατ' επέκταση στη δεκαετία του 1990, οι ελεγκτές της Arthur Andersen καλούνταν να προωθήσουν τις συμβουλευτικές υπηρεσίες στις ελεγχόμενες εταιρείες, με αποτέλεσμα να υποβαθμιστεί η ποιότητα του ελέγχου, ο οποίος με τον καιρό μετατράπηκε σε τυπική διαδικασία, και να μην τηρούνται τα λογιστικά πρότυπα, επειδή τα χρήματα που λάμβαναν ήταν πάρα πολλά και δεν είχαν την ευχέρεια να απορρίπτουν δουλειές όπως έκαναν στο παρελθόν. Επίσης, άλλαξε την εμβληματική της φράση σε «Απλά οι καλύτεροι», δείγμα της αλλαγής κουλτούρας που είχε επέλθει στην εταιρεία και της αλλαγής των αξιών που πρέσβευε το όνομα Arthur Andersen.

Χωρίς αμφιβολία, ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης του τομέα της ελεγκτικής οδήγησε την Arthur Andersen να λησμονήσει τις παλιές της αξίες και να επικεντρωθεί στο να ευχαριστεί τις ελεγχόμενες εταιρείες και όχι το επενδυτικό κοινό, στο οποίο έδινε προτεραιότητα στο παρελθόν, με αποτέλεσμα το όνομά της να

συνδεθεί και με άλλα σκάνδαλα πριν την Enron, όπως της Sunbeam και της Waste Management. Επίσης, με την Enron να αποτελεί έναν από τους τέσσερις μεγαλύτερους πελάτες της, δεν αποτελεί έκπληξη ότι ήταν διατεθειμένη, όπως φάνηκε εκ του αποτελέσματος, να φανεί ελαστική με τις πρακτικές που ακολουθούσε η Enron και να μην πληροφορήσει έγκαιρα τις αρχές για τις παράνομες πρακτικές που ακολουθούσε.

Συνοψίζοντας, όταν αποκαλύφθηκε το σκάνδαλο της Enron, η Arthur Andersen επέλεξε να καταστρέψει τόνους χαρτιού οι οποίοι την ενέπλεκαν στο σκάνδαλο, με αποτέλεσμα το 2002 να αναγκαστεί να παραδώσει τις άδειες λειτουργίας της στους Πιστοποιημένους Δημόσιους Λογιστές (Certified Public Accountants), καθότι κρίθηκε ένοχη για παρακώληση της δικαιοσύνης στην υπόθεση της Enron. Σήμερα, η Arthur Andersen επαναλειτουργεί από την 1^η Μαρτίου του 2017 σε 16 χώρες παγκοσμίως και ευελπιστεί να αφήσει πίσω της την κληρονομία και τις πρακτικές του παρελθόντος και να ανακτήσει τη θέση της ανάμεσα στις 5 μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες του κόσμου.

(McLean & Elkind, 2004)

2.4 Η Στάση Των Αναλυτών Και Των Τραπεζών

Αναμφίβολα, όταν μία εταιρεία παρουσιάζει σε μία δεκαετία αύξηση της μετοχής της κατά 1.400%, είναι φυσικό επακόλουθο να τραβήξει τα βλέμματα των επενδυτών και των αναλυτών. Ωστόσο, στην περίπτωση της Enron, δεν υπήρξε η αντίστοιχη επιφυλακτικότητα σχετικά με τις επιδόσεις που παρουσίαζε, αλλά μόνο η ευρεία αποδοχή του «θαύματος» που είχε επιτύχει και αυτό βαρραίνει, εκτός από τους ορκωτούς ελεγκτές όπως είδαμε παραπάνω, τους οικονομικούς αναλυτές και γενικότερα τις εταιρείες που ασχολούνται συστηματικά με την ανάλυση και αξιολόγηση άλλων εταιρειών.

Αναλυτικότερα, οι γνωστές εταιρείες χρηματοοικονομικών αναλυτών, όπως η J.P Morgan, Merrill Lynch, Goldman Sachs κ.ά., είχαν στην κατοχή τους τα απαραίτητα στοιχεία για να παρατηρήσουν τις αστοχίες στις οικονομικές καταστάσεις της Enron, δηλαδή τις ατασθαλίες που πραγματοποιούσε προκειμένου να παρουσιάσει στην αγορά την εικόνα που επιθυμούσε, και παρόλα αυτά τις παρέβλεψε. Συγκεκριμένα, οι αναλυτές γνώριζαν για το τεράστιο χρέος που είχε η Enron και δεν το παρουσίαζε στις οικονομικές της καταστάσεις, όπως και το ότι χρησιμοποιούσε μελλοντικές προβλέψεις κερδών έως και 2 ετών μπροστά ως κέρδη μέσα στις χρήσεις που χρειαζόταν και όμως δεν υποβάθμιζαν την πιστοληπτική της ικανότητα, αρκεί ο αριθμοδείκτης P/E, δηλαδή ο λόγος τιμής προς κέρδος ανά μετοχή, να έπιανε το στόχο που είχε θέσει η εταιρεία στους επενδυτές της.

(McLean & Elkind, 2004)

Συνάμα, όπως είναι λογικό, οι οικονομικοί αναλυτές δεχόταν μεγάλες πιέσεις τόσο από τις εταιρείες που αξιολογούσαν, όσο και από τις εταιρείες που εργάζονταν, καθώς η συνεργασία των εταιρειών δεν σταματούσε μόνο στο τμήμα ανάλυσης, αλλά και σε άλλα τμήματα, όπως οι τραπεζικές επενδύσεις, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει η θέληση να υποβαθμίσουν τις συμβαλλόμενες εταιρείες, καθώς είχαν επενδύσει και οι ίδιες σε αυτές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Merrill Lynch, η οποία συμμετείχε στο οικονομικό σχήμα LMJ2 της Enron το 1999. Επομένως, με πάνω από 100 εκ. \$ το χρόνο σε τραπεζικές επενδύσεις, η Enron δαπανούσε μεγάλα χρηματικά ποσά σε έξοδα συμβούλων για να πραγματοποιήσει αυτές τις επενδύσεις και όπως είναι λογικό είχε μεγάλη επιρροή στις εταιρείες αξιολόγησης.

Τέλος, μερίδιο ευθύνης φέρουν εκτός από τους ιδιωτικούς μηχανισμούς ελέγχου, όπως αυτοί που αναφέρθηκαν παραπάνω, και οι κρατικοί φορείς, όπως οι Επιτροπή Ελέγχου και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, οι οποίοι κρίνοντας εκ του

αποτελέσματος δεν στάθηκαν στο ύψος των περιστάσεων. Επίσης, τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης, φρόντισαν να τονίζουν τη θετική πλευρά της Enron, παραβλέποντας όλα τα κακώς κείμενα της εταιρείας, με χαρακτηριστικά παραδείγματα το περιοδικό Fortune, το οποίο επι έξι συνεχόμενες χρονιές παρουσίαζε την Enron ως την πιο καινοτόμα επιχείρηση, αλλά και το περιοδικό CEO κατέταξε το διοικητικό της συμβούλιο ως ένα από τα καλύτερα πέντε στις Η.Π.Α. Ακόμα και το Harvard Business School είχε ξεκινήσει να πραγματοποιεί τις διάσημες του μελέτες περιπτώσεων στην Enron, με σκοπό να αποκρυπτογραφήσει το οικονομικό θαύμα που είχε επιτύχει επί σειρά ετών. Κατ' επέκταση, όλοι ήθελαν να είναι μέρος του success story της Enron και να αποκομίσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερο όφελος από αυτή.

2.5 Γενικές Παρατηρήσεις Σχετικά Με Τις Ελεγκτικές Διαδικασίες

Οι ελεγκτές οφείλουν να ακολουθούν τα πρότυπα δεοντολογίας που εκδίδει η Διεθνής Ομοσπονδία Λογιστών (IFAC). Συγκεκριμένα, ο «Κώδικας Δεοντολογίας Των Επαγγελματιών Ελεγκτών» αναφέρει ότι είναι ευθύνη των ελεγκτών κατά τον έλεγχο να διατηρούν την ακεραιότητά τους, την αντικειμενικότητά τους, την επαγγελματική επάρκεια και επιμέλεια, την εχεμύθειά τους σχετικά με τις απόρρητες πληροφορίες της ελεγχόμενης εταιρίας που έρχονται στα χέρια τους, αλλά και να διατηρούν επαγγελματική συμπεριφορά καθόλη την συνεργασία με την συμβαλλόμενη εταιρεία. Συνάμα, ο ελεγκτής οφείλει να είναι σε εγρήγορση, καθώς μπορεί να έρθει αντιμέτωπος με περιπτώσεις παραποιημένων στοιχείων από τη μεριά της εταιρείας, με σκοπό να επηρεάσουν εσκεμμένα τις οικονομικές καταστάσεις και τα αποτελέσματά της.

Κατ' επέκταση, ο ελεγκτής πρέπει να δρα με επαγγελματικό σκεπτικισμό καθόλη τη διάρκεια του ελέγχου. Σύμφωνα με τον όρο επαγγελματικό σκεπτικισμό, ο ελεγκτής οφείλει να αξιολογεί τα στοιχεία που συλλέγει, πρωτίστως με κριτικό αλλά και με διερευνητικό πνεύμα και δευτερευόντως, να καταλήγει σε συμπεράσματα βασισμένος πάντα στα ελεγκτικά τεκμήρια που έχει συγκεντρώσει. Επομένως, ο ελεγκτής πρέπει να αντιδρά άμεσα και βάση του νόμου αν αντιληφθεί διαφορές ανάμεσα στα στοιχεία που έχει συλλέξει και σε άλλα στοιχεία της εταιρείας, τα οποία μπορεί να θέτουν υπό αμφισβήτηση όλη την αξιοπιστία των στοιχείων ή ακόμα και να παραπέμπουν σε περίπτωση απάτης.

Συμπερασματικά, είναι ύψιστης σημασίας ο ελεγκτής να διαθέτει την κατάλληλη επαγγελματική κρίση για να γίνει σωστά και διεξοδικά ο έλεγχος και να μπορεί να αντιληφθεί τους πραγματικούς κινδύνους και τις ελλείψεις στα ελεγκτικά τεκμήρια που συλλέγει, ώστε να ακολουθούνται τα Ελεγκτικά Πρότυπα (Accounting Standards) και τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου, τα οποία εκδίδονται από την Διεθνή Ομοσπονδία Λογιστών και εφαρμόζονται από κοινού στην Ευρωπαϊκή Ένωση και με ορισμένες διαφορές στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (Η.Π.Α.).

(Λουμιώτης & Τζίφας, 2012)

2.6 Mark to Market Accounting

Αναμφίβολα, μία από τις αλλαγές που έφερε στην εταιρεία ο Jeff Skilling και σημάδεψε το μέλλον της εταιρείας αποτέλεσε η αλλαγή του τρόπου τήρησης των λογιστικών βιβλίων της εταιρείας σε Mark to Market Accounting το 1991. Ο προηγούμενος τρόπος τήρησης των λογιστικών βιβλίων της εταιρείας βασιζόταν στη μέθοδο του ιστορικού κόστους, δηλαδή για κάθε καινούριο συμβόλαιο που σύναπτε η εταιρεία τα κέρδη ή η ζημιές που καταγράφονταν από αυτό λογίζονταν στη χρήση που εμφανιζόταν, όπως ορίζει η Αρχή της Περιοδικότητας.

(Μπατσινίλας & Πατατούκας, 2015)

Ωστόσο, με τη μέθοδο Mark to Market, στη χρήση που συνάπτεις το συμβόλαιο λογίζεις το σύνολο των εσόδων και των εξόδων που έχεις υπολογίσει ότι θα αποφέρει το συμβόλαιο για όλη τη διάρκειά του, κάνοντας απλές αναπροσαρμογές όσο χρονικό διάστημα διαρκεί είτε προς τα πάνω αν είναι πιο επικερδές απ' ότι προβλέφθηκε ή προς τα κάτω σε αντίθετη περίπτωση. Η μέθοδος αυτή είναι ιδανική για εταιρείες που ασχολούνται με το χρηματιστήριο, διότι μεταβάλλεται συνεχώς η χρηματιστηριακή τους αξία λόγω της συνεχής αγοραπωλησίας μετοχών και άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

(<https://www.econcrises.org/2016/12/07/enron-corporation-2001/>)

Επομένως, υιοθετώντας τη μέθοδο αυτή, η Enron ουσιαστικά αποδέχθηκε ότι το επιχειρηματικό της σχέδιο θα περιλαμβάνει κυρίως χρηματοοικονομικά προϊόντα που θα διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, και η μέχρι πρότινος κύρια ασχολία της, η μεταφορά φυσικού αερίου, θα διαδραματίζει δευτερεύων ρόλο στο χαρτοφυλάκιό της.

Συνάμα, η μέθοδος αυτή, έδωσε στην Enron την ευκαιρία να παρουσιάσει τεράστια κέρδη από συμφωνίες που σύναπτε, καθώς είχε την δυνατότητα να προβλέψει πολύ μεγαλύτερες ροές εσόδων απ'ότι μπορεί να παρουσίαζε με την κλασσική μέθοδο αποτίμησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η 20ετής συμφωνία της Enron με την Blockbuster Video το 2000, σύμφωνα με την οποία θα έδινε την δυνατότητα σε χιλιάδες κατοικίες σε όλες τις Η.Π.Α να παρακολουθούν χιλιάδες εκπομπές και ταινίες, οι οποίες θα αποθηκεύονταν και θα διανέμονταν μέσω διαδικτύου. Η συμφωνία αυτή απέφερε κέρδη 110 εκ. δολλαρίων στην Enron παρόλο που δεν είχε την υλικοτεχνική υποδομή να εκπληρώσει τις υποσχέσεις στους καταναλωτές και λίγους μήνες αργότερα κατέρρευσε το όλο εγχείρημα, με αποτέλεσμα να ακυρωθεί η συμφωνία.

<http://www.nytimes.com/2002/01/30/business/enron-s-many-strands-the-accounting-fuzzy-rules-of-accounting-and-enron.html?mcubz=1>)

Επίσης, σε μία άλλη περίπτωση, η Enron σύναψε 15ετες συμβόλαιο παροχής ηλεκτρικής ενέργειας με την εταιρεία φαρμακευτικών ειδών Eli Lilly συνολικής αξίας 1,3 δις δολλαρίων. Ωστόσο, η συμφωνία αυτή αφορούσε την Πολιτεία της Ινδιάννα, η οποία δεν είχε απελευθερώσει την αγορά ηλεκτρικού της ρεύματος, με αποτέλεσμα η Enron να χρειαστεί να προβλέψει τόσο τα έσοδα αλλά και τα έξοδα της όταν γίνει η απελευθέρωση σε λίγα χρόνια. Η Enron λόγισε έσοδα 500 εκατ. δολλαρίων από αυτή τη συμφωνία.

<http://www.nytimes.com/2002/09/17/opinion/cronies-in-arms.html?mcubz=1>)

Κατ' επέκταση, η χρήση της μεθόδου Mark to Market έδωσε στην Enron την ευκαιρία να ενισχύσει τα έσοδά της και να παρουσιάσει στην αγορά μία εικόνα ευημερίας και σταθερής ανάπτυξης. Όμως, η πραγματικότητα διέφερε, διότι με κάθε νέα συμφωνία που σύναπτε χρησιμοποιώντας αυτή τη μέθοδο, υποθήκευε όλο και μεγαλύτερο μέρος του μέλλοντος της, καθώς πραγματοποιούσε δαπάνες βασισμένες σε προβλέψεις μελλοντικών εσόδων. Επομένως, ήταν θέμα χρόνου μέχρι η εταιρεία να ξεμείνει από ρευστότητα, διότι όλες τις οι απαιτήσεις δεν ήταν απαιτητές από τις αντισυμβαλλόμενες εταιρείες στη χρήση που τις λόγιζε η Enron, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ψευδής εικόνα στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας και όπως είναι φυσικό και στους επενδυτές της.

(Eichenwald, 2005)

(McLean & Elkind, 2004)

2.7 Λογιστικά θέματα

2.7.1 Χρηματοοικονομική Μίσθωση

Μία από τις λογιστικές αρχές που παρέβει η Επρον στις οικονομικές της καταστάσεις αφορά τη χρηματοοικονομική μίσθωση. Συγκεκριμένα, η Επρον απέκρυπτε τις χρηματοδοτικές μισθώσεις από τα λογιστικά της βιβλία προκειμένου να εμφανίζει περισσότερα κέρδη, καθώς μείωνε τις υποχρεώσεις της. Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π) και συγκεκριμένα το άρθρο 17, ή όπως είναι ευρέως γνωστό ΔΛΠ 17, αναλύονται οι μισθώσεις και οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των επιχειρήσεων με τη σύναψη αυτών.

Η βασική αρχή που διέπει αυτό το άρθρο είναι ότι σε συγκεκριμένες περιπτώσεις μισθώσεων, όπως οι χρηματοδοτικές μισθώσεις που χρησιμοποιούσε η Επρον, μπορεί ο μισθωτής να μην λαμβάνει τη νομική κυριότητα του στοιχείου του ενεργητικού, όπως τίτλους ιδιοκτησίας ή άλλα νομικά έγγραφα, ωστόσο λαμβάνει την ουσιαστική κυριότητα του παγίου. Με άλλα λόγια, σε αυτή την περίπτωση εφαρμόζεται η λογιστική αρχή της “substance over legal form” (ουσία πάνω από τη νομική υπόσταση), κατά την οποία ο μισθωτής αναγνωρίζει το πάγιο στα δικά του λογιστικά βιβλία παρόλο που δεν αποκτά νομικά το στοιχείο του ενεργητικού αποδέχεται της υποχρέωσης πληρωμής των μισθωμάτων που απορρέουν μελλοντικά από αυτή τη σύμβαση.

Επίσης, χρειάζεται μεγάλη προσοχή στην κατάταξη των μισθώσεων, καθώς πολλές χρηματοδοτικές μισθώσεις μπορεί να θεωρηθούν από την εταιρεία ως άλλου είδους μίσθωση, όπως για παράδειγμα λειτουργική μίσθωση κατά την οποία δεν προβλέπεται η αναγνώριση του στοιχείου του ενεργητικού στα λογιστικά βιβλία, και να μην αναγνωρίσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη σύμβαση όπως προβλέπεται. Κατ’ επέκταση, το ΔΛΠ 17 παρέχει τη δυνατότητα στις εταιρείες για δημιουργική λογιστική, καθώς η λανθασμένη δήλωση των μισθώσεων της εταιρείας, μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στις οικονομικές της καταστάσεις, διότι επηρεάζει τον ισολογισμό, αλλά και τον αριθμοδείκτη «σχέση Δανείου προς Ίδια Κεφάλαια» (gearing ratio) που θεωρείται ιδιαίτερα σημαντικός για τους αναλυτές.

(Βλάχος & Λουκά, 2007)

(Λουμιώτης & Τζίφας, 2012)

2.7.2 Συμμετοχές

Αναμφίβολα, ένα θέμα που χρειαζόταν περαιτέρω ανάλυση από τους ελεγκτές της Enron και ήταν και ο κύριος λόγος της πτώχευσης της ήταν οι συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες. Η Enron αδυνατούσε να δανειστεί με τους συμβατικούς τρόπους από τη αγορά, καθώς θα αύξανε σημαντικά το χρέος της και θα έχανε την πιστοληπτική αξιολόγηση του BBB+ στο αξιόχρεό της, το οποίο ήταν ζωτικής σημασίας γι' αυτή, καθώς θα υποβιβάζόταν σε "junk", δηλαδή θα έχανε την θετική προοπτική για το μέλλον της και η μετοχή της θα θεωρούταν από τους αναλυτές ως επικίνδυνη επιλογή.

Επομένως, χρησιμοποιώντας τις εταιρείες ειδικού σκοπού του Andrew Fastow, η Enron χρηματοδοτούσε τα επιχειρηματικά της σχέδια χωρίς να εμφανίζει το χρέος στις οικονομικές της καταστάσεις, αλλά μόνο τα κέρδη που οι συναλλαγές της με αυτές τις εταιρείες της προσέφεραν. Ωστόσο, μετά την πτώχευσή της, αίσθηση είχε προκαλέσει ότι οι ελεγκτική εταιρεία της, η Arthur Andersen, γνώριζε για τις συναλλαγές με αυτές τις εταιρείες και τον τρόπο που χειριζόταν λογιστικά τη σχέση της με αυτές.

Κατ' επέκταση, μερίδιο ευθύνης φέρει και η ελεγκτική εταιρεία της Enron για την εσκεμμένη απόκρυψη των συμμετοχών της εταιρείας και το μέγεθος των συναλλαγών της με αυτές, διότι αν αναγνωριζόταν και υπολογίζονταν με τον προβλεπόμενο τρόπο οι οικονομικές συναλλαγές και εμφανίζονταν ορθά τα οικονομικά αποτελέσματα από αυτές τις συναλλαγές, θα άλλαζε σημαντικά η οικονομική θέση της εταιρείας και θα προστατεύονταν οι επενδυτές της.

(McLean & Elkind, 2004)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΙΔΙΚΟΥ ΣΚΟΠΟΥ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ENRON

3.1 Η Περίπτωση Της Καλιφόρνια

Η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος ήταν ακόμα υπό συζήτηση στις πολιτείες όταν η Enron ξεκίνησε τον αγώνα να την απελευθέρωσή της. Χωρίς αμφιβολία, ως μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες και έχοντας μεγάλη επιρροή στον πολιτικό χώρο, η Enron άρχισε να πιέζει την πολιτεία της Καλιφόρνια να απελευθερώσει την αγορά ηλεκτρικού ρεύματος τονίζοντας ότι θα μειωθούν οι τιμές σε σημείο που η πολιτεία να κερδίζει έως και 8,9 δις δολάρια το χρόνο.

Η πολιτεία της Καλιφόρνια αποδέχθηκε τις εισηγήσεις και άλλων εταιρειών για απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος και την 1^η Απριλίου 1998 αποφάσισε να θέσει σε εφαρμογή τους νέους κανόνες ελεύθερου ανταγωνισμού. Οι νέοι κανόνες της πολιτείας όριζαν ότι η ηλεκτρική ενέργεια έπρεπε να αγοράζεται κάθε μέρα σε ένα είδος χρηματιστηρίου, όπου οι εταιρείες θα πωλούσαν το ηλεκτρικό ρεύμα όταν οι πελάτες το χρειαζόταν, δηλαδή όποτε το χρειαζόταν η πολιτεία. Με αυτό τον τρόπο, η πολιτεία ευελπιστούσε ότι η τιμή θα έπεφτε δραματικά την ώρα της πώλησης, καθώς λόγω της ιδιαίτερης μορφής του ηλεκτρικού ρεύματος δεν μπορούσε να αποθηκευτεί, πάρα μόνο να μεταφερθεί όταν χρειαστεί και στην προσπάθειά τους οι εταιρείες να πουλήσουν θα προσέφεραν πιο δελεαστικές τιμές.

Κατ' επέκταση, η πολιτεία ίδρυσε δύο εποπτικές αρχές για να εποπτεύουν την αγορά ηλεκτρικού ρεύματος. Η πρώτη ονομάστηκε California Power Exchange (Cal PX) και σκοπός της ήταν να ορίζει τιμές για το ηλεκτρικό ρεύμα μέσω πλειστηριασμών, τόσο την προηγούμενη όσο και την ίδια μέρα που υπήρχε πρόθεση για αγορά ρεύματος. Η δεύτερη ονομάστηκε Independent System Operator (ISO) και είχε ως σκοπό την διαχείριση και εποπτεία των ηλεκτρικών γραμμών που μετέφεραν ρεύμα στην πολιτεία, αλλά και να πραγματοποιεί πλειστηριασμούς σε περίπτωση που πρόκυπτε ανάγκη για μεγαλύτερη κατανάλωση ρεύματος πέρα του προγραμματισμένου.

Ωστόσο, οι νέοι κανόνες είχαν και πολλά προβλήματα, όπως ότι ο πωλητής ήξερε από πριν πόσα ήταν διατεθειμένη να πληρώσει η πολιτεία για να αγοράσει ρεύμα λόγω του ανώτατου ορίου που επέβαλλε στην τιμή, καθώς και ότι επέβαλε το ανώτατο όριο σε πωλητές από την Καλιφόρνια, ενώ σε πωλητές εκτός της πολιτείας δεν επέβαλλε όρια. Συνάμα, εφόσον η ISO είχε κάνει λανθασμένο προγραμματισμό

και αγόραζε περισσότερο ρεύμα απ' ότι χρειαζόταν επιβαρυνόταν με επιπλέον έξοδα, διότι έπρεπε να κάνει συμφωνία με μία από τις εταιρείες να απορροφήσει την περίσσεια ποσότητα ρεύματος εκτός δικτύου. Επομένως, υπήρχε μεγάλο περιθώριο για αισχροκέρδεια των εταιρειών σε βάρος των καταναλωτών.

Στις αρχές της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος, και για περίπου 2 χρόνια, η αγορά κινούταν όπως είχε προοικονομίσει η Enron, μειώνοντας την τιμή σε 33 δολάρια Mw/h, αρκετά χαμηλότερα σε σχέση με πριν την απελευθέρωση της αγοράς, και τις βραδινές ώρες, που η ζήτηση πέφτει στο χαμηλότερο επίπεδο της ημέρας, οι τιμές πώλησης έπεφταν σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα. Όμως, με το πέρασμα του χρόνου, οι έμποροι (traders) της Enron βρήκαν τρόπους να χειραγωγούν την τιμή πώλησης του ρεύματος χρησιμοποιώντας διάφορα τεχνάσματα, ένα εκ των οποίων αποτελούσε η πώληση μεγάλης ποσότητας ρεύματος από ένα δίκτυο που δεν μπορούσε να ανταπεξέλθει στην μεταφορά τόσο μεγάλης ποσότητας. Έτσι, όταν έφτανε η ώρα για την παράδοση στο δίκτυο της πολιτείας της Καλιφόρνια του ηλεκτρικού ρεύματος από τη διαδρομή που είχε επιλέξει η Enron, να υπάρχει έλλειψη ενέργειας στο δίκτυο της πολιτείας λόγω της υπερφόρτωσης του δικτύου που τη μετέφερε, με αποτέλεσμα η τιμή να εκτοξεύεται σε δυσθεώρητα ύψη, καθώς υπήρχε άμεση ανάγκη για την κάλυψη του κενού που δημιουργούταν.

Όταν συνειδητοποίησαν οι έμποροι της Enron πόσο εύκολα χειραγωγούταν το σύστημα ηλεκτρικής ενέργειας της πολιτείας δημιούργησαν διάφορα σχέδια αποσταθεροποίησης του συστήματος με σκοπό να αυξήσουν δραματικά τα κέρδη της εταιρείας. Τέτοια σχέδια αποτελούσαν το “Death Star”, το “Ricochet” και το “Fat Boy”. Το “Death Star” αποσκοπούσε στην παραπλάνηση του συστήματος ότι χρειάζεται περισσότερο ηλεκτρικό ρεύμα και όταν έφτανε η ώρα της κατανάλωσης και συνειδητοποιούσαν ότι το δίκτυο χρειαζόταν αποφόρτιση από τη μεγάλη μη χρησιμοποιούμενη ποσότητα ηλεκτρικού ρεύματος εμφανιζόταν η Enron και εξασφαλίζοντας μεγάλο κέρδος αποφόρτιζε το σύστημα. Το “Ricochet” αφορούσε τη μεταφορά ρεύματος εκτός και μετά πάλι εντός της πολιτείας, ώστε να τιμολογείται υψηλότερα, με βάση τους κανόνες που είχε θέσει η πολιτεία. Τέλος, το “Fat Boy” στόχευε στην αύξηση της ζήτησης μέσω της ψευδής ζήτησης μεγαλύτερης ποσότητας ρεύματος από θυγατρικές ή συνδεδεμένες με την Enron επιχειρήσεις, με απώτερο σκοπό όταν εκ των πραγμάτων δεν χρησιμοποιούταν το ρεύμα που είχε αγοράσει η πολιτεία για να καλύψει τις επικείμενες ανάγκες της να αναλαμβάνει η Enron να το απορροφά από το δίκτυο.

<http://www.nytimes.com/2002/05/08/business/enron-s-many-strands-strategies-enron-got-california-buy-power-it-didn-t-need.html?mcubz=1>)

<https://www.austinchronicle.com/news/2002-05-17/86618/>)

Οι στρατηγικές αυτές υιοθετήθηκαν και από άλλες εταιρείες εκτός από την Enron με διάφορες παραλλαγές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η αύξηση έκτακτων περιστατικών από έλλειψη ηλεκτρικού ρεύματος στην πολιτεία της Καλιφόρνια, όπως καταγράφηκαν από την ISO, από 17 το 1998 σε 70 το 2001, μία αύξηση της τάξεως του 411%. Το καλοκαίρι του 2000, η Καλιφόρνια αντιμετώπισε έναν έντονο καύσωνα με αποτέλεσμα να αυξηθεί κατακόρυφα η ζήτηση για ηλεκτρικό ρεύμα. Η πολιτεία μην έχοντας τη δυνατότητα να ικανοποιήσει την αυξανόμενη ζήτηση ξεκίνησε διακοπές ρεύματος, με την αγορά ρεύματος να φτάνει στα 3,6 δις δολάρια μόλις σε ένα μήνα, ποσό που αγγίζει την κατανάλωση μισού έτους το 1999. Πολλές μικρές επιχειρήσεις, αλλά και δημόσιες υπηρεσίες και σχολεία έμειναν κλειστά εκείνη την περίοδο, καθώς το κόστος του ρεύματος είχε ξεπεράσει τα 500 δολάρια Mw/h, ενώ μόλις πριν λίγο καιρό κυμαίνονταν μέχρι 40 δολάρια Mw/h.

(James L. Sweeney, 2002)

Αναμφίβολα, όλες οι εταιρείες που συμμετείχαν στην αγορά ηλεκτρικού ρεύματος στην πολιτεία της Καλιφόρνια είχαν κέρδη, όπως άλλωστε και η Enron, η οποία μέσα σε διάστημα 2 μηνών (Ιούλιος-Αύγουστος 2000) κέρδισε 200 εκ. δολάρια από την εμπορία ηλεκτρικού ρεύματος και σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις που είχε και στην αγορά πετρελαίου, η Enron αποκόμισε συνολικά κέρδη ύψους 870 εκ. δολλαρίων μέσα στο 2000. Η δημόσια κατακραυγή για την τιμή του ρεύματος και τις ζημιές στην τοπική οικονομία που προκάλεσαν οι συνεχείς διακοπές ρεύματος σε συνδυασμό με τα υπέρογκα κέρδη των εταιρειών από την περίπτωση της Καλιφόρνια, το κόστος για ηλεκτρικό ρεύμα ανήλθε στα 40 δις δολάρια 4 φορές περισσότερο από την προηγούμενη χρονιά, ανάγκασαν την Federal Energy Regulatory Commission (F.E.R.C) να ξεκινήσει έρευνα για τις εταιρείες που συμμετείχαν. Ωστόσο, η έρευνα καθυστέρησε αρκετά ώστε να την προλάβει η πτώχευση της Enron.

<https://www.ferc.gov/industries/electric/indus-act/wec/chron/chronology.pdf>

(McLean & Elkind, 2004)

(Eichenwald, 2005)

3.2 Εταιρείες Ειδικού Σκοπού

3.2.1 Whitewing και Osprey

Η εταιρεία ειδικού σκοπού Whitewing δημιουργήθηκε το Δεκέμβριο του 1997 με σκοπό να βοηθήσει την Enron να κρύψει μέρος του χρέους της εκμεταλλευόμενη κενά στους λογιστικούς κανόνες. Αρχικά, δανείστηκε 579 εκ. δολάρια από την τράπεζα Citi και 500 εκ. δολάρια από θεσμικούς επενδυτές και χρησιμοποίησε αυτό το κεφάλαιο για να αγοράσει μετοχές της Enron αξίας 1 δις δολλαρίων. Η Enron εμφάνισε την Whitewing στις οικονομικές της καταστάσεις το 1998, αλλά παρουσίαζε την σχέση της με την Whitewing στο λογαριασμό συμμετοχής. Με άλλα λόγια, τη χρησιμοποιούσε ως μέσο για να μετατρέπει το χρέος της σε κεφάλαιο.

Η Enron είχε εγγυηθεί το χρέος της Whitewing, ωστόσο επειδή η Whitewing είχε αγοράσει μετοχές της Enron και είχε αποκομίσει σημαντικά κέρδη λόγω της ανόδου της τιμής της μετοχής. Ωστόσο, η Whitewing εξαρτιόταν σε μεγάλο βαθμό από την τιμή της μετοχής της Enron, καθώς το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου της ήταν τοποθετημένο σε μετοχές της Enron. Επομένως, όσο η μετοχή της Enron άξιζε 28 δολάρια και υψηλότερα, τόσο ανέβαινε η αξία της εταιρείας και είχε τη δυνατότητα να προσελκύσει και άλλους επενδυτές λόγω της καλής απόδοσης που τους προσέφερε.

Το 1999, ο Andrew Fastow αποφάσισε να εξοφλήσει το χρέος των 500 εκ. δολλαρίων προς την τράπεζα Citi, με σκοπό να την αφαιρέσει από τις οικονομικές καταστάσεις της Enron. Για να το καταφέρει αυτό, δημιούργησε μια νέα εταιρεία ειδικού σκοπού, την Osprey. Η Osprey, πουλώντας χρέος της Enron αξίας 1,5 δις δολλαρίων σε θεσμικούς επενδυτές, αγόρασε μετοχές της Whitewing και σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες, απάλλαξε την Enron από την υποχρέωση να την απεικονίζει στις δικές της οικονομικές καταστάσεις. Επίσης, το 2000 πούλησε εκ νέου χρέος της Enron αξίας 1 δις δολλαρίων, αποκρύπτοντας συνολικά 2,4 δις δολάρια χρέος από τις οικονομικές καταστάσεις της Enron.

Κατ' επέκταση, μετά την επιτυχία της Whitewing, η Enron δημιούργησε και άλλες παρόμοιες εταιρείες, οι οποίες συγκέντρωναν κεφάλαια όταν η εταιρεία χρειαζόταν να πετύχει τους στόχους που είχε θέσει στο επενδυτικό κοινό. Άλλες παρόμοιου τύπου εταιρείες ειδικού σκοπού ήταν η Nahanni, Rawhide, Zephyrus, Choctaw κ.ά.

(<https://www.mresearch.com/pdfs/13.pdf>), (McLean & Elkind, 2004)

3.2.2 LJM και Raptors

Το 1998, η Enron επένδυσε στην εταιρεία πληροφορικής Rhythms Net Connections, αλλά σε λιγότερο από ένα έτος η εταιρεία έχασε μεγάλο μέρος της αξίας λόγω της χρηματιστηριακής φούσκας που είχε δημιουργηθεί με τις εταιρείες πληροφορικής. Η θέση της Enron σε αυτή την επένδυση κατέστη αρνητική κατά 300 εκ. δολάρια και η συμφωνία που είχε συνάψει με αυτή την εταιρεία δεν της επέτρεπε να πουλήσει τις μετοχές που είχε στην κατοχή της μέχρι το τέλος του 1999. Ωστόσο, επειδή η συμμετοχή της σε αυτή την εταιρεία θα επηρέαζε αρνητικά τις οικονομικές της καταστάσεις, δημιούργησε την εταιρεία LJM.

Η LJM, η οποία ονομάστηκε έτσι από τα μέλη της οικογενείας του Andrew Fastow (Lea Jeffrey Matthew), αγόρασε από την Enron τις μετοχές της Rhythms Net Connections, για να αποκρύψει την πραγματική έκθεση της Enron σε αυτή την επένδυση. Επίσης, η Enron δημιούργησε μία νέα εταιρεία ειδικού σκοπού, την LJM Swap-Sub, η οποία συμφώνησε να αγοράσει από την Enron τις μετοχές της Rhythms Net Connections στην προκαθορισμένη τιμή των 56 δολλαρίων και σε περίπτωση που η μετοχή της Enron κατέγραφε ανοδική πορεία ενώ η μετοχή της Rhythms κατέγραφε πτωτική, η LJM2 ήταν υποχρεωμένη να αποζημιώσει την Enron.

Τον Απρίλιο του 2000, η LJM Swap-Sub αγόρασε από την Enron τις μετοχές της Rhythms αξίας 207 εκ. δολλαρίων δίνοντας ως αντάλλαγμα μετοχές της Enron που είχε στην κατοχή της αξίας 234 εκ. δολλαρίων. Όμως, λόγω περιορισμών στο συμβόλαιο που είχαν υπογράψει, η πραγματική αξία των μετοχών της Enron ανερχόταν στα 161 εκ. δολάρια, παρ' όλα αυτά, η Enron παρουσίασε κέρδος από την συγκεκριμένη συναλλαγή στις οικονομικές της καταστάσεις.

Συνάμα, η Enron δημιούργησε την εταιρεία ειδικού σκοπού Raptor, με σκοπό να της πουλήσει περιουσιακά στοιχεία αξίας 1,2 δις δολλαρίων, μετοχές και γραμμάτια πληρωτέα αξίας 150 εκ. δολλαρίων. Χρειάστηκε να δημιουργηθούν άλλες τρεις εταιρείες για να μπορέσει να εκπληρωθεί ο αρχικός στόχος, Raptors 2-4, και κατά τη συνήθη πρακτική της, η Enron παρουσίασε μετά την συναλλαγή παρουσίασε το ανωτέρω ποσό ως έσοδα, ακόμα και τα 150 εκ. δολάρια που αντιστοιχούσαν σε γραμμάτια πληρωτέα. Το 2000, τα παράγωγα (derivatives) των εταιρειών Raptor 1-4, έχασαν σημαντικό μέρος της αξίας τους, περίπου 1,1 δις δολάρια, ωστόσο λόγω των συμβολαίων που είχαν συνάψει με την Enron, η αξία που έχασαν αποτελούσε κέρδος για την Enron, με αποτέλεσμα να καταγράψει κέρδη 500 εκ. δολλαρίων.

(www.wikipedia.com), (Eichenwald, 2005)

3.2.3 JEDI και Chewco

Στις Η.Π.Α είναι σύνηθες φαινόμενο τα ασφαλιστικά ταμεία των εργαζομένων να επενδύουν τις αποταμιεύσεις τους σε εταιρείες ώστε να αποκομίσουν κέρδος, άρα και μεγαλύτερες συντάξεις για τους εργαζομένους. Το 1993, η Enron δημιούργησε από κοινού με την CalPERS (California Public Employees Retirement System) το Joint Energy Development Investment (JEDI). Το CalPERS επένδυσε 250 εκ. δολλάρια σε μετοχές της Enron, οι οποίες εκείνη την περίοδο απομιμούνταν στα 16 δολλάρια.

Το 1998, η Enron θέλησε να δημιουργήσει το JEDI 2, προτείνοντας στο CalPERS να γίνει ο κύριος επενδυτής. Ωστόσο, το CalPERS δεν δέχτηκε την πρόταση της Enron και αποφάσισε να αποχωρήσει γενικότερα από το JEDI. Έτσι, η Enron έπρεπε να εξαγοράσει το ποσοστό συμμετοχής του CalPERS, το οποίο με την μετοχή της Enron στα 30 δολλάρια αποτιμούταν στα 468 εκ. δολλάρια. Τελικά, αγόρασε τη συμμετοχή του CalPERS για 383 εκ. δολλάρια, όμως για να το πετύχει αυτό δημιούργησε μία νέα εταιρεία ειδικού σκοπού, την Chewco.

Η Chewco δανείστηκε 383 εκ. δολλάρια από θεσμικούς επενδυτές προκειμένου να εξαγοράσει τη συμμετοχή του CalPERS, με την Enron να εγγυάται το χρέος της. Ο Andrew Fastow γνώριζε ότι η Chewco έπρεπε εμφανίζει να ομόρρυθμο και ετερόρρυθμο εταίρο, γι' αυτό δημιούργησε δύο νέες εταιρείες ειδικού σκοπού για να αναλάβουν αυτό το ρόλο, την Big River και την Little River. Συνάμα, η Chewco, η Big River και η Little River, δανείστηκαν από θεσμικούς επενδυτές και την τράπεζα Barclays 395 εκ. δολλάρια.

Συνοψίζοντας, η Chewco, αλλά και γενικότερα οι εταιρείες ειδικού σκοπού της, αγόραζε περιουσιακά στοιχεία από την Enron, η οποία φρόντιζε με τη χρήση της μεθόδου Mark to Market Accounting να λογίζει υψηλά κέρδη. Αυτή η πρακτική διασφάλιζε στην Enron την ψευδαίσθηση της συνεχούς ροής κέρδους στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Κατ' επέκταση, η Enron χρησιμοποιώντας δημιουργική λογιστική, κατάφερνε να λογίζει τα κέρδη από τις συναλλαγές της με τις εταιρείες ειδικού σκοπού που είχε δημιουργήσει, και να εμφανίζει το χρέος σε αυτές, αποκρύπτοντας το από τις δικές της οικονομικές καταστάσεις.

(<https://www.econcrises.org/2016/12/07/enron-corporation-2001/>)

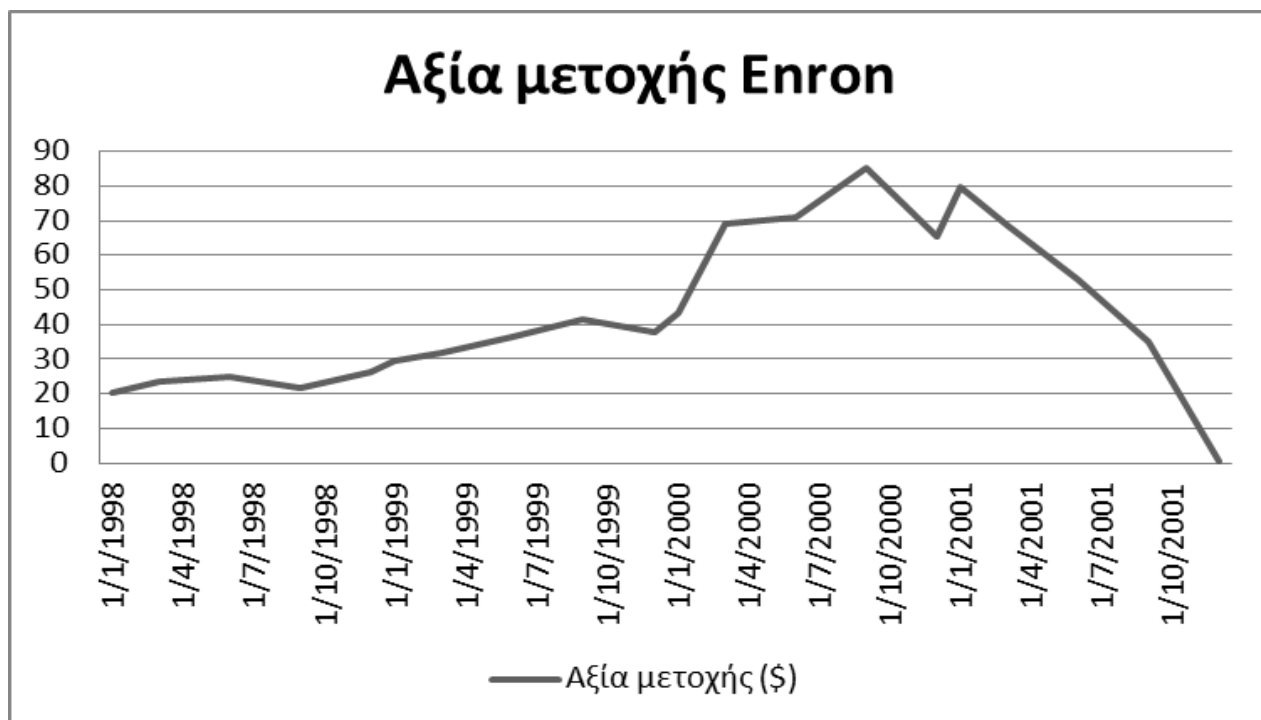
(http://faculty.msb.edu/bodurthj/teaching/ENRON/bodurtha_enron_shell_game.pdf)

(McLean & Elkind, 2004)

3.3 Η Πορεία Της Μετοχής της Enron

3.3.1 Γενικά Στοιχεία

Διάγραμμα 1: Αξία Μετοχής Enron



(<http://famous-trials.com/legacytrials/enron/enronstockchart.pdf>)

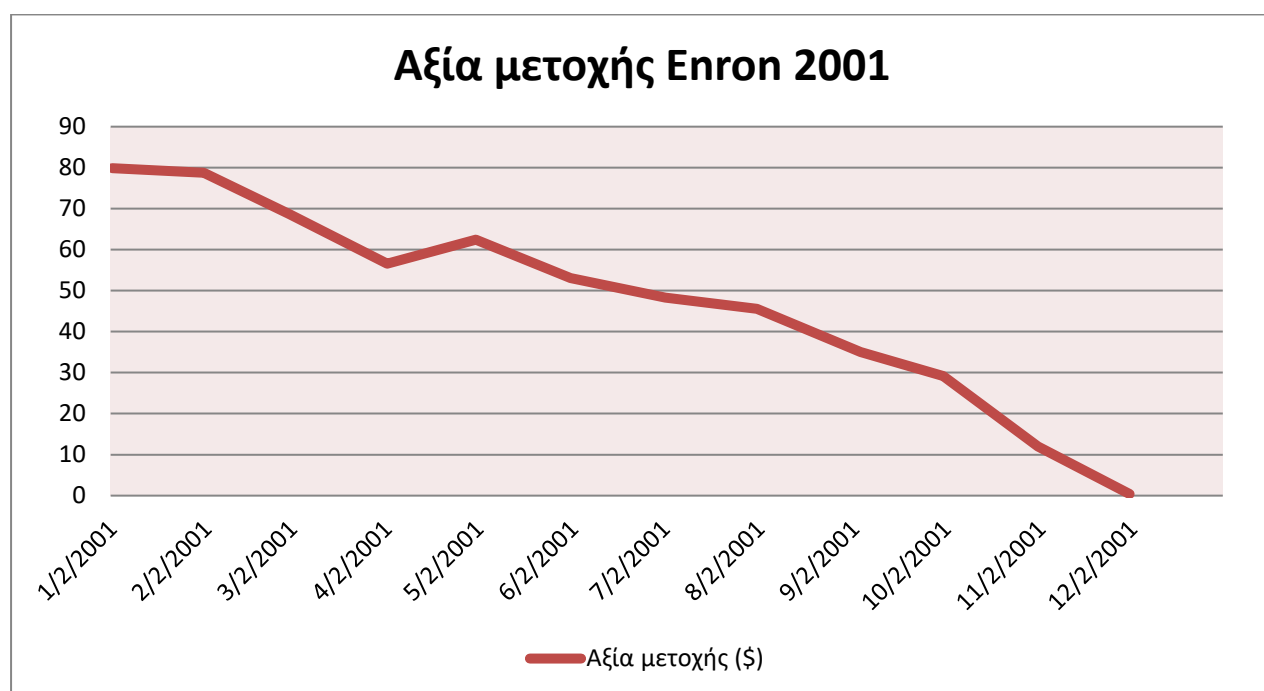
Αναμφίβολα, η Enron μέσα σε λίγα χρόνια κατάφερε να συγκαταλέγεται στις μετοχές blue chip, δηλαδή αξιόπιστη σε σημείο που οι αναλυτές θεωρούσαν ότι θα αποφέρει κέρδος ανεξαρτήτως της πορείας της αγοράς, κάτι που έκανε την πτώση της την πιο θεαματική και απρόσμενη μέχρι εκείνη την εποχή.

(<https://en.wikipedia.org/wiki/Enron>)

Η αξία της μετοχής της, όπως παρατηρούμε στο Διάγραμμα 1, κυμαινόταν για αρκετά χρόνια στα 20 δολάρια, μέχρι τις αρχές του 1999, όταν ξεπέρασε τα 30 δολάρια και έκτοτε παρουσίασε μόνο ανοδική πορεία. Το 2000 η ανοδική πορεία συνεχίστηκε, ακολουθώντας την γενικότερη τάση του χρηματιστηρίου με τις εταιρείες πληροφορικής, με την καθοριστική στιγμή για την μετοχή της εταιρείας να παρουσιάζεται τον Αύγουστο, όταν ξεπέρασε τα 90 δολάρια, με την ανώτατη τιμή να αγγίζει τα 90,75 δολάρια. Έπειτα, το 2001 ξεκίνησε η καθοδική πορεία για την αξία της μετοχής, η οποία θα αναλυθεί παρακάτω, και μέσα σε λίγους μήνες κατέληξε να κυμαίνεται στα 0,50 δολάρια όταν και κήρυξε πτώχευση.

3.3.2 Η Πορεία Της Μετοχής Το 2001

Διάγραμμα 2: Αξία Μετοχής Enron 2001



<http://famous-trials.com/legacyftrials/enron/enronstockchart.pdf>

Στις αρχές του 2001 κανένας δεν πίστευε ότι η Enron θα αντιμετώπιζε οικονομικά προβλήματα, κάτι που απεικονίζεται και στο Διάγραμμα 2 που αφορά την αξία της μετοχής της, η οποία στην αρχή του έτους κυμαινόταν στα 80 δολάρια. Στη συνέχεια όμως, οι αρνητικές εξελίξεις επηρέασαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών, με αποτέλεσμα η τιμή της μετοχής να πέσει δραματικά.

Αναλυτικότερα, τον Απρίλιο του 2001, η Enron στις τριμηνιαίες οικονομικές της καταστάσεις παρουσίασε ζημία της τάξεως των 536 εκ. δολλαρίων, η οποία είχε πάνω από τέσσερα έτη να εμφανίσει ζημιές, ρίχνοντας την αξία της μετοχής στα 56 δολάρια. Έπειτα, παρόλο που στις οικονομικές καταστάσεις του δεύτερου τριμήνου του έτους, που δημοσιεύτηκαν τον Ιούλιο, η Enron παρουσίασε κέρδος 0,45 δολάρια ανά μετοχή και αύξηση των καθαρών εσόδων κατά 40%, η επίδοση αυτή επισκιάστηκε από την παραίτηση του Jeff Skilling. Συγκεκριμένα, τον Αύγουστο του 2001 ο Jeff Skilling επικαλέστηκε προσωπικούς λόγους και παραιτήθηκε από την Enron, ενισχύοντας το αρνητικό κλίμα που υπήρχε στην αγορά για την πορεία της εταιρείας, με την αξία της μετοχής να περιορίζεται στα 45 δολάρια.

[http://picker.uchicago.edu/Enron/EarningsRelease\(7-12-01\).pdf](http://picker.uchicago.edu/Enron/EarningsRelease(7-12-01).pdf)

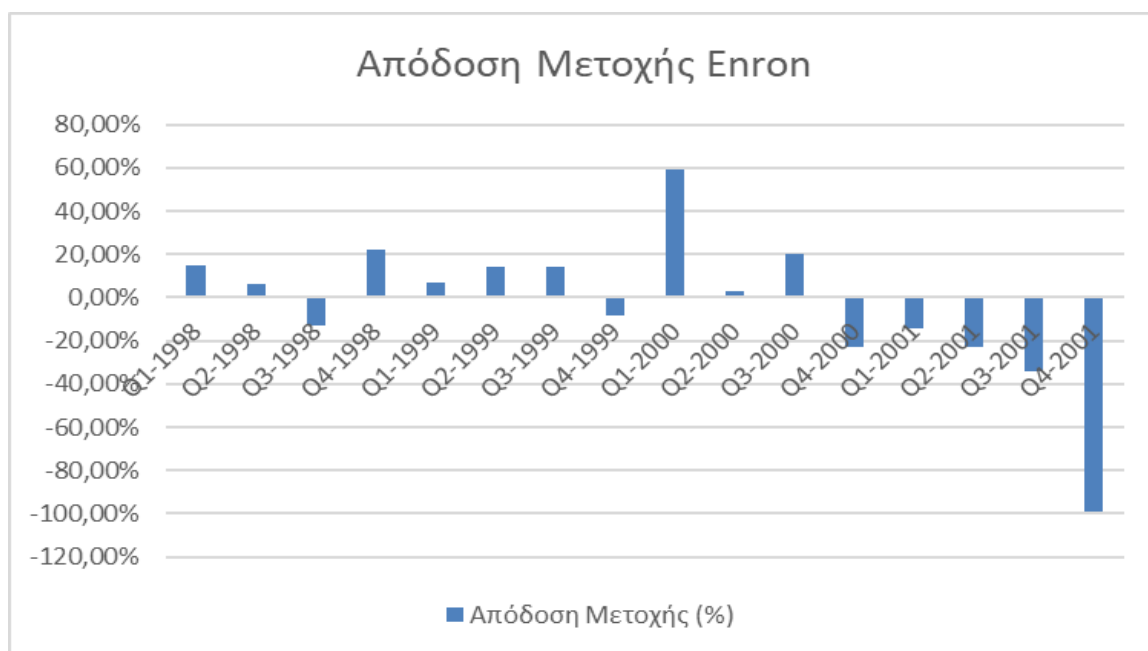
Στη συνέχεια, τον Οκτώβρη του 2001 ανακοίνωσε τις οικονομικές καταστάσεις του τρίτου τριμήνου του έτους, καταγράφοντας απώλειες της τάξης των 618 εκ. δολλαρίων, η οποία σε συνδυασμό με την μείωση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου κατά 1,01 δις δολάρια λόγω της αναγνώρισης ζημιών από συνδεδεμένες επιχειρήσεις, κυρίως τις εταιρείες ειδικού σκοπού του Andrew Fastow, και επενδύσεις που είχε πραγματοποιήσει η εταιρεία το προηγούμενο διάστημα δυσχέραναν ακόμα περισσότερο τις προβλέψεις για το μέλλον της εταιρείας, με την μετοχή να υποχωρεί στα 29 δολάρια.

Τέλος, η χαριστική βολή για την εταιρία δόθηκε με την με την αναγνώριση από την Enron στη Securities and Exchange Commission (SEC) την εμπλοκή της με διάφορες εταιρείες ειδικού σκοπού, τις οποίες δεν παρουσίαζε στις οικονομικές της καταστάσεις. Έπειτα, η SEC ξεκίνησε επίσημη έρευνα για τις συναλλαγές της Enron και τις επιπτώσεις που είχαν στις οικονομικές της καταστάσεις. Κατ' επέκταση, τον Νοέμβρη η εταιρεία αναγκάστηκε να εκδώσει διορθωμένες οικονομικές καταστάσεις, αναγνωρίζοντας ζημιές 586 εκατ. δολλαρίων για τις προηγούμενες πέντε χρήσεις, κλονίζοντας μια για πάντα την εμπιστοσύνη της αγοράς στην εταιρεία, με αποτέλεσμα η αξία της μετοχής της εταιρείας να κατακρημνιστεί στο 1 δολάριο. Λίγες μέρες αργότερα, η εταιρεία δήλωσε πτώχευση με την αξία της μετοχής να κυμαίνεται στα 0,50 δολάρια.

[\(https://www.econcrises.org/2016/12/07/enron-corporation-2001/\)](https://www.econcrises.org/2016/12/07/enron-corporation-2001/)

3.3.3 Ανάλυση Της Απόδοσης Της Μετοχής

Διάγραμμα 3: Απόδοση Μετοχής Enron



Αρχικά, από το Διάγραμμα 3, παρατηρούμε ότι τα πρώτα τρίμηνα του 1998 η απόδοση της μετοχής της Enron κινούταν σε θετικά με μέσο όρο απόδοσης κάτω του 15%, αλλά η τάση αυτή αντιστράφηκε από τη μέση της χρονιάς, σημειώνοντας αρνητική επίδοση της τάξης του 13,3%. Παρ' όλα αυτά, το έτος έκλεισε με θετική απόδοση, την υψηλότερη, μάλιστα, του έτους με 22,16%, ωστόσο δεν ξεπέρασε τον μέσο όσο του χρηματιστηρίου που ανερχόταν στο 28,58%.

Έπειτα, το 1999, η τάση της απόδοσης παρέμεινε σταθερή κάτω του 20% σε όλη τη διάρκεια του έτους, ακολουθώντας την θετική τάση του χρηματιστηρίου και άγγιξε το μέσο όρο της αγοράς, καθώς σημείωσε κατά μέσο όρο θετική απόδοση της τάξης του 21,04%. Το 2000, αποδείχθηκε η καλύτερη χρονιά για τους επενδυτές της Enron, καθώς η απόδοση των μετοχών της άγγιξε στο 2^ο τρίμηνο το 58,84%, σε μία χρονιά που το χρηματιστήριο παρουσίασε ιδιαίτερα αρνητικές αποδόσεις στις μετοχές, καταγράφοντας απώλειες κατά μέσο όρο 9,10%, λόγω της χρηματιστηριακής φούσκας που παρατηρήθηκε στις εταιρείες πληροφορικής, οι οποίες μέσα στο έτος έχασαν μεγάλο μέρος της αξίας τους.

Τέλος, το 2001 το χρηματιστήριο διατήρησε αρνητικές τάσεις στις αποδόσεις των μετοχών του με μέσο όρο 11,89%, την οποία τάση ακολούθησε και η Enron, η

οποία παρουσίασε αρνητικές αποδόσεις, μέχρι και την πτώχευσή της στο τέλος του έτους, όπου ουσιαστικά οι επενδυτές της έχασαν ολόκληρο το κεφάλαιο που είχαν εισφέρει στην εταιρεία, αποκομίζοντας απόδοση της τάξης του -98,86%, το οποίο μέχρι τότε θεωρούνταν αδιανόητο για μια εταιρεία που οι αναλυτές κατέτασσαν τις μετοχές της σαν blue chip λίγο καιρό πριν.

(https://ycharts.com/indicators/sandp_500_total_return_annual)

3.4 Οικονομικές Καταστάσεις

3.4.1 Μεταβολές Κρίσιμων Λογαριασμών

Πίνακας 1: Μεταβολή Λογαριασμών (σε εκατ. \$)

Λογαριασμοί (σε εκατ. \$)	2000	1999	1998	1997
Έσοδα	100.789	40.112	31.260	20.273
Λειτουργικά Έξοδα	98.836	39.310	29.882	20.258
Καθαρά Κέρδη	979	893	703	105
Σύνολο Ενεργητικού	65.503	33.381	29.350	22.522
Σύνολο Υποχρεώσεων	54.033	23.811	22.302	16.934

<http://picker.uchicago.edu/Enron/EnronAnnualReport2000.pdf>

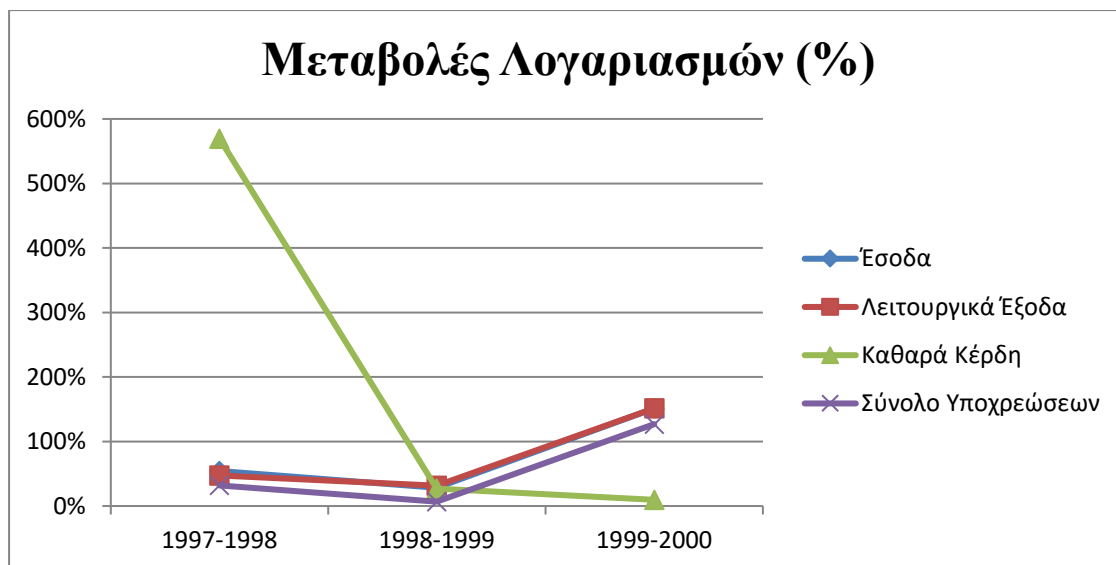
<http://picker.uchicago.edu/Enron/EnronAnnualReport1998.pdf>

Τα ανωτέρω κονδύλια των λογαριασμών που επιλέχθηκαν στον Πίνακα 1 αφορούν τους κρίσιμότερους λογαριασμούς μιας επιχείρησης. Αναλύοντας τους παραπάνω λογαριασμούς μπορούμε να σχηματίσουμε μία σαφή εικόνα για τα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης και την πορεία της. Συνάμα, με την βοήθεια του Πίνακα 2, θα αναλυθούν οι ποσοστιαίες μεταβολές των λογαριασμών στα εξεταζόμενα έτη.

Πίνακας 2: Μεταβολή Λογαριασμών (%)

Μεταβολή Λογαριασμών (%)	1997-1998	1998-1999	1999-2000
Έσοδα	54,20%	28,32%	151,27%
Λειτουργικά Έξοδα	47,51%	31,55%	151,43%
Καθαρά Κέρδη	569,52%	27,03%	9,63%
Σύνολο Υποχρεώσεων	31,70%	6,77%	126,92%

Διάγραμμα 4: Μεταβολές Λογαριασμών (%)



Με βάση τους Πίνακες 1, 2 και το Διάγραμμα 4, ξεχωρίζει η αύξηση των Καθαρών Κερδών το 1998 κατά 569,52% σε σχέση με το 1997, η οποία ανοδική τάση συνεχίστηκε και τα επόμενα έτη καταγράφοντας ωστόσο ηπιότερη αύξηση. Επίσης, εντύπωση προκαλεί η υψηλή αύξηση των Λειτουργικών Εξόδων της εταιρείας το 2000 σε σχέση με το 1999. Η αύξηση άγγιξε το 127%, ενώ τα προηγούμενα έτη παρουσίασε ανοδική τάση μεν, αλλά μικρότερης κλίμακας.

Το 2000 παρατηρείται ιδιαίτερη αύξηση άνω του 120% σε όλα τα άνωθεν μεγέθη σε σχέση με το 1999, εκτός από τα Καθαρά Κέρδη που παρουσίασαν αύξηση της τάξεως του 10%. Χωρίς αμφιβολία, οι απότομες διακυμάνσεις που παρουσίασε η Enron σε αυτό το έτος μαρτυρούν πρακτικές δημιουργικής λογιστικής στις οικονομικές της καταστάσεις. Κατ' επέκταση, η συνολική εικόνα των οικονομικών καταστάσεων τα τελευταία έτη πριν την πτώχευση της εταιρείας προδίδουν μια αβεβαιότητα στην μελλοντική προοπτική της, το οποίο αντικατοπτρίζεται και στην ανάλυση των αριθμοδεικτών της παρακάτω.

3.4.2 Αριθμοδείκτες

Αριθμοδείκτες	2000	1999	1998	1997
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	8,54%	9,33%	9,97%	1,88%
Απόδοση Ενεργητικού	1,49%	2,68%	2,40%	0,47%
Δανειακών Κεφαλαίων	82,49%	71,33%	75,99%	75,19%
Debt to Equity	5,71	3,49	4,16	4,03

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ορίζεται ως το πηλίκο των Καθαρών Κερδών προς τα Συνολικά Ιδία Κεφάλαια και εκφράζει πόσο αποδοτικά αξιοποίησε μία εταιρεία τα κεφάλαιά της για να δημιουργήσει έσοδα. Κατ' επέκταση, δίνει στον μέτοχο μία σαφή εικόνα σχετικά με την αξιοποίηση του κεφαλαίου που έχει εισφέρει στην εταιρεία και κατά πόσο χρησιμοποιείται σωστά από την επιχείρηση για να ενισχύσει την κερδοφορία της. Η Enron, εκτός από το 1997 που έχει εξαιρετικά χαμηλό ποσοστό, τα υπόλοιπα έτη παρουσιάζει μεγάλη άνοδο, σημειώνοντας μεταβολή μέχρι και 8% τα επόμενα 2 έτη, για να κλείσει το 2000 με μία μικρή πτώση στο 8,54%.

Ο αριθμοδείκτης Απόδοσης του Ενεργητικού υπολογίζεται ως το πηλίκο των Καθαρών Κερδών προς το Σύνολο του Ενεργητικού και ουσιαστικά μετράει την απόδοση της επιχείρησης, καθώς αξιολογεί την απόδοση των περιουσιακών της στοιχείων υπό τη χρήση της επιχείρησης. Συνάμα, φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδος και να ανταμείβει τους επενδυτές της, με αποτέλεσμα να θεωρείται σημαντικός αριθμοδείκτης για τις επιχειρήσεις, διότι μια μεγάλη απόδοση μπορεί να προσελκύσει νέους επενδυτές. Στην περίπτωση της Enron, ο αριθμοδείκτης εκτός από 1997 που είναι αρκετά χαμηλός, τις επόμενες δύο χρονιές αυξάνεται αρκετά άνω του 2% και το 2000 εμφανίζει μία κάμψη αγγίζοντας το 1,50%.

Ο αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων υπολογίζεται ως το πηλίκο των Συνολικών Ξένων Κεφαλαίων προς των Συνολικών Κεφαλαίων. Με άλλα λόγια, παρουσιάζει το ποσοστό που η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα περαιτέρω ξένης χρηματοδότησης, καθώς όσο χαμηλότερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο εύκολο είναι για την επιχείρηση να συνάψει νέες δανειοδοτήσεις. Αντίθετα, σε περίπτωση που έχει μεγάλο ποσοστό, αποτελεί πρόβλημα για μία επιχείρηση, διότι

αυξάνεται σημαντικά ο κίνδυνος αδυναμίας αποπληρωμής των υποχρεώσεών της προς τους δανειστές.

Χωρίς αμφιβολία, στην περίπτωση της Enron το ποσοστό είναι αρκετά υψηλό, άνω του 70% και το 2000 ξεπερνά το 80%, αγγίζοντας το 82,50%, το οποίο δηλώνει ότι η εταιρεία είναι σε ευάλωτη θέση και δεν έχει περιθώρια για λανθασμένες επιλογές. Επίσης, δικαιολογεί και την προσπάθεια της εταιρείας να αποκρύψει μέρος του χρέους της, επειδή σε περίπτωση απεικόνισης στις οικονομικές καταστάσεις του πραγματικού μεγέθους της έκθεσης της εταιρείας σε ξένα κεφάλαια, η κατάρρευση της θα ερχόταν αρκετά νωρίτερα.

Τέλος, ο αριθμοδείκτης Debt-to-Equity υπολογίζεται ως το πηλίκο των Συνολικού Παθητικού προς Τα Ιδία Κεφάλαια και αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τους επενδυτές, καθώς αντικατοπτρίζει την ικανότητα της επιχείρησης να συνάψει νέες δανειακές συμβάσεις. Στην περίπτωση της Enron, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι αρκετά υψηλός, δηλώνοντας την αδυναμία της εταιρείας να συνάψει νέα δάνεια. Συγκεκριμένα, τις δύο πρώτες χρονιές είναι άνω του 4 και με μία μικρή πτώση το 1999 στο 3,59 , εκτινάσσεται το 2000 στο 5,71 δηλώνοντας την δύσκολη θέση που βρίσκεται η εταιρεία, δεδομένου ότι το χρέος της ξεπερνά περίπου 6 φορές το κεφάλαιό της.

https://www.acfe.com/uploadedFiles/Shared_Content/Products/Self-Study_CPE/Financial-Statement-Fraud-2009-Chapter-Excerpt.pdf

(Γκίκας, 2002)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Νόμος Sarbanes – Oxley

Μετά την κατάρρευση της Enron ήταν επιτακτική η ανάγκη για μεταρρύθμιση της υφιστάμενης νομοθεσίας και αυτό επιτεύχθηκε με το νόμο Sarbanes-Oxley το 2002. Το νομοσχέδιο πήρε το όνομά του από τους εμπνευστές του, το γεροϋσιαστή Paul Sarbanes και τον αντιπρόσωπο Michael G. Oxley, και υπογράφηκε στις 30 Ιουλίου του 2002 από τον Πρόεδρο των Η.Π.Α George W. Bush.

(https://en.wikipedia.org/wiki/Sarbanes%E2%80%93Oxley_Act)

Ο νόμος περιέχει 11 άρθρα τα οποία προωθούν μεγαλύτερη εταιρική ευθύνη στα διοικητικά όργανα των εταιρειών, αλλά και στις ελεγκτικές εταιρείες. Αναλυτικότερα, ο νόμος απαγορεύει στις επιτροπές ελέγχου (Audit Committees) να αποτελούνται από μέλη του Διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας και οι ελεγκτές που θα ορίζονται θα υπόκεινται σε νέες διατάξεις, όπως για παράδειγμα η μη δυνατότητα παροχής συγχρόνως ελεγκτικών και συμβουλευτικών υπηρεσιών. Επίσης, οι Γενικοί Διευθυντές (CEO) και οι Οικονομικοί Διευθυντές των εταιρειών είναι υποχρεωμένοι να προσυπογράφουν ένα έγγραφο το οποίο θα στέλνεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και θα πιστοποιεί ότι έλαβαν γνώση για τις οικονομικές καταστάσεις και συμφωνούν ότι οι πληροφορίες και ο έλεγχος της οικονομικής τους μονάδας είναι επαρκής και ακολουθεί τα πρότυπα σύμφωνα με το νόμο.

Συνάμα, οι ορκωτοί ελεγκτές των εταιρειών οφείλουν να καταρτίζουν αναλυτικότερες και πιο τεκμηριωμένες εκθέσεις σχετικά με τις εταιρείες που αναλαμβάνουν και μάλιστα τα οικονομικά αποτελέσματα που θα υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα πρέπει να αναφέρουν τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών. Ο νόμος ορίζει εκτός των άλλων ότι περισσότερες παράνομες πράξεις που σχετίζονται με τα οικονομικά αρχεία των εταιρειών θα θεωρούνται πλέον κακουργήματα, όπως η μη τήρηση όλων των φύλλων ελέγχου από τις ελεγκτικές εταιρείες εντός πέντε ετών από το πέρας της ελεγχόμενης χρήσης και η αλλοίωση ή καταστροφή φύλλων ελέγχου.

(https://www.nbg.gr/english/the-group/corporate-governance/regulations-principles/Documents/EN_Sarbanes_Oxley_Act.pdf)

Τέλος, παρόλο που με τη θέσπιση αυτού του νόμου έγινε προσπάθεια για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, δεν αποφεύχθηκαν εξ' ολοκλήρου οι

πρακτικές του παρελθόντος και συγκεκριμένα της δημιουργικής λογιστικής, με πιο διάσημο παράδειγμα την πτώχευση της εταιρείας Lehman Brothers Holdings Inc. , την τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στις Η.Π.Α το 2008. Η Lehman Brothers χρησιμοποιούσε, εκτός των άλλων, τράπεζες στα νησιά Cayman ως «οχήματα», τα οποία απορροφούσαν το χρέος της εταιρείας ώστε να μην απεικονίζονται στον ισολογισμό της, με αποτέλεσμα να αλλοιώνει τα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα. Ωστόσο, αίσθηση έχει προκαλέσει το γεγονός ότι κανένας από τους υπεύθυνους για την πτώχευση της εταιρείας δεν τιμωρήθηκε για τις κατηγορίες απάτης που πραγματοποίησαν οι μέτοχοι και επενδυτές της εταιρείας εναντίων τους.

(<https://www.forbes.com/2010/03/19/lehman-brothers-markets-streettalk-dick-fuld.html>)

Συγκεκριμένα, η ελεγκτική εταιρεία της Lehman Brothers, Ernst &Young LLP, καταδικάστηκε το 2015 στην πληρωμή προστίμου 10 εκ. δολλαρίων για τις κατηγορίες περί «μαζικής λογιστικής απάτης» και σε συνδυασμό με τα 99 εκ. δολάρια που είχε συμφωνήσει το 2014 να πληρώσει σε επενδυτές για τις χρηματοοικονομικές ζημιές που τους προκάλεσε, έκλεισε τον κύκλο με τις δικαστικές διαμάχες σχετικά με την εμπλοκή της με την πτώχευση της Lehman Brothers.

(<http://www.reuters.com/article/us-ernst-lehman-bros/ernst-young-settles-with-n-y-for-10-million-over-lehman-auditing-idUSKBN0N61SM20150415>)

Οι Επιπτώσεις Στην Κοινωνία

Στις Η.Π.Α είναι σύνηθες φαινόμενο οι εργαζόμενοι να διατηρούν ευρύ χαρτοφυλάκιο με το ασφαλιστικό τους πρόγραμμα, γνωστό και ως 401(k), καθώς δεν υφίσταται δημόσια ασφάλιση με τον τρόπο που εφαρμόζεται στη χώρα μας. Οι εργαζόμενοι μάλιστα μεγάλων οικονομικών οντοτήτων, διατηρούν ποσοστό έως και 30% του προγράμματος ασφάλισής τους σε μετοχές της εταιρείας που εργάζονται, καθώς διακατέχονται από το γνωστό και ως “home bias”, δηλαδή πιστεύουν ότι γνωρίζουν καλύτερα την εταιρεία που εργάζονται και πως θα αναγνωρίσουν τότε θα πρέπει να αποσύρουν την επένδυσή τους, κάτι που συνέβη και στην περίπτωση της Enron.

(Graham, 2003)

Χωρίς αμφιβολία, καταλυτικό ρόλο διαδραμάτισαν και τα κορυφαία στελέχη της εταιρείας, τα οποία παρακινούσαν τους εργαζομένους να αγοράσουν μετοχές της εταιρείας προβλέποντας άνοδο της τιμής της μετοχής, ακόμα και λίγες μέρες πριν την πτώχευση. Συνάμα, η Enron χρησιμοποίησε τις εισφορές των εργαζομένων της στο ασφαλιστικό πρόγραμμα που διατηρούσε η εταιρεία, το οποίο χρηματοδοτούνταν από τους μισθούς των εργαζομένων, για να αγοράσει εταιρικές μετοχές. Επομένως, με την πτώχευση της εταιρείας χάθηκαν περίπου 2 δις δολάρια που υπήρχαν στο ασφαλιστικό ταμείο των εργαζομένων, οι οποίοι μετά από δικαστικούς αγώνες κατάφεραν να διεκδικήσουν 85 εκ. δολάρια.

<https://www.thetimes.co.uk/article/enron-staff-win-dollar85m-wxp3k5gjbdl>

Συνοψίζοντας, πρέπει να αποδεχθούμε το γεγονός ότι οι εταιρείες αποτελούν κύτταρο της οικονομικής ζωής μιας χώρας και επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό το οικονομικό περιβάλλον γύρω τους. Κατ' επέκταση, πρέπει να δίνεται μεγάλη προσοχή σε αυτές, καθώς επηρεάζουν τη ζωή όχι μόνο των εργαζομένων, αλλά και της ευρύτερης κοινωνίας στην χώρα που δραστηριοποιούνται, ειδικά σε συνθήκες οικονομικής κρίσης.

Το παράδειγμα της Enron, πρέπει να μας διδάξει ότι οι οικονομικές οντότητες οφείλουν να έχουν σαν πρωταρχικό τους στόχο την βελτίωση της ποιότητας ζωής των εργαζομένων τους, αλλά και γενικότερα της κοινωνίας που εντάσσονται, και δευτερευόντως το κέρδος. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της επιχειρηματικής ηθικής, η οποία αντιβαίνει σε πρακτικές τύπου Δημιουργικής Λογιστικής και διασφαλίζει ευημερία τόσο για την οικονομική οντότητα, όσο και για την κοινωνία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

«Βασικές οδηγίες εφαρμογής διεθνών προτύπων ελέγχου», Βασίλειος Ι. Λουμιώτης - Βασίλειος Ν. Τζίφας, Σ.Ο.Ε.Λ 2012

«Σύγχρονη Λογιστική Τόμος Α'», Επαμεινώνδας Μπατσινίλας – Κυριάκος Πατατούκας, Εκδόσεις Σταμούλης 2015

«Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα», Χρίστος Βλάχος – Λουκάς Λούκα, Global Training 2007

«Δημιουργική Λογιστική», Βασίλειος Φ. Φίλιας, Σύγχρονη Εκδοτική 2003

«Η ανάλυση και οι χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Δημήτριος Χ. Γκίκας, Εκδόσεις Μπένου, 2002

Ξένη Βιβλιογραφία

«The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron», Bethany McLean - Peter Elkind, 2004

«Conspiracy of Fools». Kurt Eichenwald, 2005

«New Creative Accounting, How to Make Your Profits What You Want Them to Be», Ian Griffiths, 1995

«Creative Financial Accounting: Its Nature and Use», Kamal Naser, 1994

«California Electricity Crisis», James L. Sweeney, Hoover Institution Press Publication, 2002

«The Intelligent Investor», Benjamin Graham, 2003

Επιστημονικές Δημοσιεύσεις

«Corporate Strategy: A manager's guide», Harvard Business Review Ιανουάριος 2000

«Healy and Palepu, The Fall of Enron», Journal of Economic Perspectives, Volume 17, Number 2, Άνοιξη 2003

Ιστοσελίδες

www.reuters.com

www.wikipedia.com

www.forbes.com

www.nytimes.com

www.bloomberg.com

www.cnn.com

www.biography.gr

www.nbcnews.com

www.dailymail.co.uk

www.bbc.co.uk

www.investopedia.com

www.thetimes.co.uk

https://www.nbg.gr/english/the-group/corporate-governance/regulations-principles/Documents/EN_Sarbanes_Oxley_Act.pdf

https://www.columbiamissourian.com/news/higher_education/former-enron-cfo-preaches-ethics-in-mu-symposium-speech/article_ff9b08a6-7f45-11e5-83d8-b72df7eaf2aa.html

<https://tuftsdaily.com/archives/2002/04/01/tufts-alumnus-among-enron-execs-under-fire>

<http://www.referenceforbusiness.com/biography/F-L/Lay-Ken-1942.html>

https://ycharts.com/indicators/sandp_500_total_return_annual

<https://www.econcrises.org/2016/12/07/enron-corporation-2001>

[http://picker.uchicago.edu/Enron/EarningsRelease\(7-12-01\).pdf](http://picker.uchicago.edu/Enron/EarningsRelease(7-12-01).pdf)

<http://famous-trials.com/legacytrials/enron/enronstockchart.pdf>

<https://www.ferc.gov/industries/electric/indus-act/wec/chron/chronology.pdf>

https://www.acfe.com/uploadedFiles/Shared_Content/Products/Self-Study_CPE/Financial-Statement-Fraud-2009-Chapter-Excerpt.pdf

http://faculty.msb.edu/bodurthj/teaching/ENRON/bodurtha_enron_shell_game.pdf

<https://www.mresearch.com/pdfs/13.pdf>