

PÉCSI TUDOMÁNYEGYETEM
KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
GAZDÁLKODÁSTANI DOKTORI ISKOLA

Szász Erzsébet

A vállalati teljesítmény torzított kimutatásának számviteli,
etikai, vállalatkormányzási és tőkepiaci aspektusai

DOKTORI ÉRTEKEZÉS

Témavezető: Dr. Bélyácz Iván

Pécs, 2010

TARTALOMJEGYZÉK

Ábrák jegyzéke.....	5
Táblázatok jegyzéke.....	5
Bevezetés.....	7
A témaválasztás indoklása	9
A célmegjelölés	11
Kutatási módszer és hipotézisek	13
1. A számviteli szabálytalanság szerepe a vállalati teljesítménymérés torzításában	17
1.1. A számviteli szabálytalanság eredete.....	17
1.2. A számviteli szabálytalanság tartalma.....	18
1.3. A számviteli csalás leggyakoribb módozatai	20
1.3.1. A pénzügyi beszámolókból előforduló csalás, hamis informálás kockázati tényezői	22
1.4. A hamis információközlés célja, formái és következményei	23
1.5. A csaláson alapuló pénzügyi beszámolás elemeinek izolálása.....	27
2. Az “Enron-jelenség” kialakulásának formái, okai és következményei.....	31
2.1. Az Enron rossz példát teremtett	31
2.1.1. A vállalati ügyvezetői csalás természete	34
2.1.2. A mérlegen kívüli finanszírozás szerepe.....	34
2.2. A manipulált profit veszélyei	35
2.3. A speciális rendeltetésű egységek szerepe	37
2.3.1. A speciális rendeltetésű egységek (SPE) céljai és szabályozása	37
2.3.2. A „special purpose entity” kritikája.....	38
2.4. Vállalati esetek bemutatása az Enron-jelenségkör jellemzésére	40
2.4.1. Az Enron vállalat különleges esete.....	46
2.4.2. A Nortel hálózatok esete	48
2.4.3. Az Enron kör szétterjedése.....	49
2.5. Az auditorok szerepe.....	50

2.5.1. Az auditálás szerepe	50
2.5.2. Megvéd-e az auditálás a megtévesztő számviteli gyakorlattal szemben?	53
2.5.2.1. A Xerox vállalat auditálása	54
2.5.2.2. Az Enron vállalat auditálása.....	55
2.6. A tőkepiaci elemzők szerepe	55
2.7. Esetvizsgálat az elanyagiasodásról (financialization)	58
3. A szakmaiság, a bizalom és az etika szerepe a számviteli szabálytalanságok kialakulásában ..	63
3.1. A számvitel professzionalizációja	63
3.1.1. A közérdek és önérdék konfliktusáról	67
3.2. A számvitel deprofesszionalizációja	68
3.3. A szakmaiság és a bizalom kapcsolata	71
3.4. A bizalom szerepéről általában, valamint a befektetések világában	73
3.5. Bizalom és erények: megoldás a számviteli botrányokban?	77
3.5.1. Szabályalapú standardok szemben az irányelv alapúakkal	78
3.6. Az etikus magatartás és a piac kapcsolata	79
3.6.1. Kapcsolat az etikátlan magatartás és a részvényérték alakulása között.....	79
3.6.2. A vállalati összeomlás megakadályozása	80
3.6.3. Rossz pénzügyi irányítás és etikai kérdések	81
3.6.4. Az Enron-bukás hatása az érdekhordozókra	82
3.7. Az Enron-jelenség etikai aspektusai	82
3.7.1. Az Enron bukásának etikai következményei	84
4. A vállalatkormányzás szerepe a számviteli szabálytalanságok kiterjedésében	87
4.1. A vállalatkormányzás felelősségi és etikai aspektusai.....	87
4.2. Mi működött rosszul a vállalatkormányzásban?	89
4.2.1. Menedzseri kompenzáció.....	91
4.2.2. A vállalati igazgatótanács teljesítménye	92
4.2.3. „Kapuőrök”	93
4.2.4. Intézményi befektetők	95
4.2.4.1. Néhány következtetés.....	96
4.3. A vállalati igazgatótanács kritikus jelentősége	97
4.3.1. Az Enron vállalatkormányzási problémái	99

4.3.2. Az igazgatótanács szerepe a vállalatkezelésben (az Enron eset).....	101
4.3.3. Igazgatótanácsi érdekkonfliktusok az Enronnál	104
4.4. Segítettek volna-e a vállalatkezelési reformok, korábbi bevezetésük esetében?.....	106
5. Kiütérés a számviteli beszámolás válságából	119
5.1. A vállalati részvények tőkepiaci túlértékelésének veszélyei	119
5.1.1. A túlértékelt részvények ügynöki költsége.....	119
5.1.2. Amikor az alulértékelés okozott problémát	122
5.1.3. Az új közelítés alapvonalai.....	123
5.2. A befektetői attitűd változása	124
5.2.1. Befektetői cinizmus	124
5.2.2. A zéró toleranciájú befektetői attitűd kifejlődése	126
5.2.3. Miként lett a mérhető kockázatból mérhetetlen bizonytalanság?	128
5.3. A vállalati pénzügyi beszámolási gyakorlat továbbfejlesztése	129
5.3.1. A beszámolási kultúraváltás akadályai	129
5.3.2. Az auditorok és a részvénytársaságok nemzetközi szabályozásának szükségessége	131
5.3.3. Az auditorok auditálása	133
5.3.3.1. A meghitt kapcsolatok dilemmája	133
5.3.3.2. A nem audit jellegű szolgáltatások szerepe	135
5.4. Az auditálás mint professzionális feladat függetlenségi dilemmái	137
5.5. A számviteli beszámolás valós szerepe	140
Következtetések és a hipotézisek vizsgálata	145
Irodalomjegyzék.....	153

ÁBRÁK JEGYZÉKE

Ábra 1	A vállalati teljesítménymérés verbális logikai modell váza	15
--------	--	----

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

Táblázat 1	Az Enron vállalat tőkepiaci értékelése 1993-2000 között	60
Táblázat 2	Az Enron vállalat fontosabb pénzügyi mutatói 1993-2000 között	61
Táblázat 3	A számviteli szakma kétféle – professzionális és üzleti – megközelítése	65

BEVEZETÉS

A 2000-es évek elején több, mint négyezer amerikai nagyvállalat bukását okozta a vállalati teljesítmény torzított kimutatása nyomán bekövetkezett vállalati krízis. Az esetek többségében az árbevétel felpumpálása, a hamis profitkimutatás, az adósság mérlegen kívülre vitele, csereügylet alkalmazása a profit felduzzasztása érdekében volt az amerikai tőkepiacot is megrengető vállalati események kiváltója. A gyűjtőnéven Enron-jelenségként idézett számviteli skandallumokra a szakirodalomban sok jelzót alkalmaztak, így gyakran előfordul a botrány, a szabálytalanság, a csalás, a hiba, a mulasztás, a tévedés, a hibás beszámolás vagy kimutatás említése. A jelzők szinte csereszabatos használata arra vezetett, hogy bármely változatuk alkalmazásakor az olvasók ugyanarra – a vállalatok ezreinek megsemmisülésével járó – cselekmény sorra gondolnak.

Értekezésem, tartalmi értelemben, öt szerkezeti egységből áll. Az **elsőben** bemutatom a számviteli szabálytalanság szerepét a vállalati teljesítménymérés torzításában. Ennek érdekében felvázolom a szabálytalan kimutatások készítésének eredetét, elemzem tartalmát, s kitérek a számviteli csalás leggyakoribb módoszatainak ismertetésére. Ezekkel összefüggésben külön vizsgálom a hamis informálás kockázati tényezőit. Az első részben – ezt követően – elemzem a hamis információközlés céljait, formáit, következményeit, és ez a tartalmi egység a csaláson alapuló pénzügyi beszámolás elemeinek izolálásával zárul. Az értekezés **második** fejezete az Enron-jelenség kialakulásának formáit, okait és következményeit kutatja. Ennek során kritikai elemzést végzek a mérlegen kívüli finanszírozás szerepéről, a profit manipuláció veszélyeiről, a speciális rendeltetésű egységek céljáról. Az Enron-jelenség illusztrációjaként vállalati esetek bemutatására kerül sor. Még ebben a részben kitérek az auditorok szerepére, az általuk gyakorolt többes funkció potenciális veszélyeire. Arra a kérdésre is keresem a választ, hogy az auditálás megvéd-e a megtévesztő számviteli gyakorlat folytatásával szemben? Ez a rész a tőkepiaci elemzők szerepének taglalásával és az elanyagiasodásról szóló esetvizsgálattal zárul. A **harmadik** rész a szakmaiság, a bizalom és az etika szerepével foglalkozik a számviteli szabálytalanságok kialakulását érintően. A gondolatmenet e szakaszában foglalkozom a számvitel professzionalizációjával és deprofesszionalizációjával, a közérdek és önérdék konfliktusával, a bizalom szerepével. Ebben a fejezetben hangsúlyosan vizsgálom az etikai magatartás és a piaci működés kapcsolatát, s az Enron-jelenség etikai vonatkozásait. Értekezésem **negyedik** része

foglalkozik a vállalatkezelés szerepével a számviteli szabálytalanságok kiterjedésében. E fejezetben vizsgálom a vállalatkezelés felelősségi és etikai aspektusait, külön kitérve a „kapuőrök” szerepére. Többoldalúan és kritikailag elemzem a vállalati igazgatótanács teljesítményét. E rész zárásaként azt vizsgálom három érintett amerikai nagyvállalat példáján, hogy a krízis nyomán bevezetett reformok, intézkedések – korábbi érvényességük esetén - segítettek volna-e a vállalatkezelési hibák elkerülésében. Az **ötödik** rész a kiútkeresés esélyeit, módzatait, s a kiút megvalósításának lehetőségét taglalja. E fejezetben jutok el az általam legmélyebb mozgatónak tartott részvénypiaci okok feltárásához. Ennek érdekében elemzem a vállalati részvények tőkepiaci túlértékelésének veszélyeit és a befektetői attitűd változását. A kiútkeresés részeként a vállalati pénzügyi beszámolási gyakorlat továbbfejlesztési javaslatait értékelem.

Az értekezés öt szerkezeti egységének egymásutánisága azt a törekvést fejezi ki, hogy a teljesítményérés torzulásaira adott magyarázat, az okok vizsgálata a számviteli, az etikai, a vállalatkezelési és a részvénypiaci aspektus vizsgálatain nyugodhat. A számviteli problémák azonosítása a jelenségvilág bemutatására szolgál, az etikai és a vállalatkezelési aspektus a fő magyarázó okot jelentik, a részvénypiaci működésből táplálkozó erők pedig a legmélyebb mozgató azonosítására szolgálnak.

A TÉMAVÁLASZTÁS INDOKLÁSA

Számviteli szakterületet művelő egyetemi oktatóként kezdtem foglalkozni az akkor friss eseményként történt Enron-jelenség okaival és tanulságaival. Az évtized elején rövid két év leforgása alatt tőzsdén jegyzett amerikai nagyvállalatok százai mentek csődbe és szűntek meg a vállalati teljesítmény krónikusan hamis bemutatása miatt, sőt az érintett teljes vállalati kör több ezer vállalatot számlált. Amikor e problémakörrel doktorandusz hallgatóként kapcsolatba kerültem még nem látszott világosan, hogy nem csupán számviteli szabálytalanságról, tömeges hamisságról van szó, hanem a részvényérték maximalizálásán alapuló piaci rendszerműködés zavarainak megnyilvánulásáról.

Az amerikai gazdaságban a 90-es évek második felében a technológiai részvénytőzsdé-buborék kipukkadása után rövid idővel vállalatok ezreinek mérlegeit kezdték utólag korrigálni súlyosabbnál súlyosabb számviteli szabálytalanságok sőt csalások miatt. Akkor még kevesekben tudatosult, hogy a röviddel korábban kipukkadt részvénytőzsdé buboréknak és a számviteli botrányoknak közös gyökerei lehetnek. A világ erről teljes bizonyosságot a 2007-2009 közötti hiteltőzsdé buborék¹ minden képzeletet felülmúló pusztítása nyomán szerezhetett. Az amerikai tőkepiac működésében egy évtized leforgása alatt keletkezett irracionális túláradás² új megvilágításba helyezte a folyó évtized elejének számviteli botrányait is. A közös gyökér a részvénytőzsdé érdekeltségi viszonyainak eltorzulása lehetett.

¹ A "buborék" kifejezést a gyorsan emelkedő részvényárfolyamok leírására használják, általában egy adott ágazatban, melyet egyes befektetők megalapozatlannak tartanak. Azért alkalmazzák ezt a hasonlatot, mert az ár, egy bizonyos idő után, kipukkad, elpattan, mint egy buborék. Amikor egy bizonyos befektetési változat (vagy befektetések bizonyos csoportja) különösen jól teljesít, akkor az maga felé vonzza a befektetők figyelmét. Ez viszont több forrást vonz a befektetési változathoz, ami újabb áremelkedést okoz, tovább erősítve a befektetők bizalmát. Ez egy felfelé ívelő spirálhoz vezet, ami az árakat messze ama szint fölé emeli ami igazolható lenne a befektetés által generálható jövőbeli pénzáramok reális értékének bármilyen racionális becsülésével. Ezt nevezik befektetési buboréknak. Azok a befektetők, akik bizonyosak afelől, hogy buborék képződött s az árak ahhoz túl magasak, hogy igazolják a fundamentumokat, gyakran bevásárolnak a buborékba. Ennek oka lehet, hogy a befektetők nem akarják elmulasztani azokat a lehetőségeket amelyeket mások kihasználhatnak.

² Az "irracionális túláradás" kifejezést az 1996 decemberi piaci állapot jellemzésére használta Alan Greenspan, a Federal Reserve elnöke, egy monetáris politikáról való beszélgetésben, miközben elmarasztalta a befektetőket, a tőzsdé túlértékelése miatt. A kifejezés még ma is népszerű a közgazdászok és elemzők körében, a veszélyesen túlértékelt tőzsdé leírásában.

Először az igényel magyarázatot, hogy a téma kidolgozása során miért támaszkodtam csaknem kizárólag amerikai forrásokra. Az Enron-jelenség a világon bármely vállalattal és tőkepiaccal összefüggésben megtörténhet (meg is történt több európai országban is) s a számviteli beszámolás torzításainak kétségtelenül vannak általános, minden vállalatra érvényes vonásai. Értekezésem forráskutatása, koncepcióalkotása és megírása során a probléma általános érvényűségét tartottam szem előtt, s akkor is kitértem a választott témakör mellett, amikor nyilvánvaló lett számomra, hogy nem végezhetek primer vállalati adatokon alapuló empirikus vizsgálatokat. Párhónapos amerikai tanulmányutam során gyűjtött szakirodalmi források mellett is csak szekunder vállalati adatokhoz jutottam.

Témaválasztásomban az is szerepet játszott, hogy már korábban is foglalkoztam a bizalom és az etika vállalati gazdálkodásbeli szerepével és az etikai aspektus volt a magyarázó okok közül az első amit az Enron-jelenség kapcsán kutattam. Ennek eredményei nyilvánvalóvá tették számomra a további vizsgálódás szükségességét. Így jutottam el a tágabb értelemben vett vállalatkezelési okok kutatásához, s mivel ezt sem éreztem minden kétséget kizáró magyarázatnak a számviteli csalások megelőzhetőségével összefüggésben, a legmélyebb okot a részvénypiaci működés torz érdekeltségi viszonyaiban találtam meg.

Az értekezésben feldolgozott problémakör általam választott kezelésmódja azt példázza, hogy a látszatra elsősorban számviteli jelenségkör igazi kiváltó okai nem találhatók meg a vállalati számvitel összefüggésrendszerén belül, hanem attól távolabb keresendők. Ez a véleményem annak megismerésekor sem változott, amikor az amerikai számviteli botrányokra adott törvényhozói válasz szinte kizárólag a számvitel és a problémában érintett intézmények megreformálását szolgálta. A keletkezett feszültségek, a tőkepiacot megrázó krízis, s a kiútkeresés bezáratlan folyamatsort alkot, s értekezésem sem léphet fel a megfellebbezhetetlen igazságok kimondásának igényével.

A CÉLMEGJELÖLÉS

A vállalati teljesítmény torzított kimutatásának tömegessége legelőször olyan reakciókat váltott ki mind a szakmai körökben, mind a közvéleményben, amelyek fényében a számviteli csalások alapvetően etikai vétségként tűntek fel. Nehéz volna igazolni, ha nem lehetetlen, hogy a pénzügyi beszámolókat készítő egyének erkölcsi integritásának hiánya a fő magyarázat. Az értekezés egész gondolatmenetével azt igyekszem igazolni, hogy a hamis pénzügyi beszámolás sokkal inkább a vállalati környezet és a részvénytársi működés torzulásának terméke, minthogy egyéni vagy vállalati szervezeti túlkapás lenne. Éppen ezért a felszíni jelek értelmezése helyett a jelenség gyökereinek azonosítása látszik célszerűbbnek. A vállalati döntéshozók és a döntéseket létrehozó egyének természetesen aktív szerepet játszanak az agresszív profitcélok kitűzésében, s a hamis beszámoló készítést kiváltó vállalaton belüli nyomásgyakorlásban, kétséges azonban, hogy az e rendszerben működő egyének van reális mérlegelési lehetősége a hamissághoz vezető magatartás és tevékenység elutasításában.

A fő kérdés természetesen az, hogy a vállalati pénzügyi beszámoló készítői miért állítanak valótlanul a vállalat várható pénzügyi teljesítményéről, s ennek következményeként miért vezetnek félre a befektetőket. A vállalati teljesítménymérés világában olyan rendszer működik, amelyben a várakozások megfogalmazása és teljesülése szigorú piaci kontroll alatt van, s a vállalati beszámolókat is független külső intézmények hitelesítik. A kontroll és a minősítés e zárt rendszerében keletkeznek olyan torzulások, amelyek nem magyarázhatók egyetlen tényező, az etikátlanság hatásával. Annak érdekében, hogy e torzulások mélyebb okai tisztázhatók legyenek, szükség van a legfontosabb érdekelték és szereplők motivumainak, indítékainak és tetteinek mélyreható és sokoldalú elemzésére.

A torzításon alapuló hamis beszámoló készítésének indítékai nem érthetők meg a tőzsdei elemzők, az auditorok, a hitelminősítő ügynökségek érdekeltségének és cselekedeteinek vizsgálata nélkül. Ezen túlmenően elkerülhetetlen a vállalkormányzás alkotóelemeinek kritikai vizsgálata is. A bizalom az a kapocs, amely a felsorolt szereplők és intézmények tevékenységét és a befektetői aspirációkat összeköti. Ha a vállalati pénzügyi beszámolókból, a folyamatosan közreadott információkból a befektetők nem következtethetnek a vállalat valós jövedelemtermelő képességén alapuló fundamentális értékére, akkor megrendülhet a befektetők bizalma. A vállalati

számviteli kimutatásoknak kulcsszerepük van a befektetők tájékoztatásában, a vállalat és a részvénytulajdonosi környezet közötti kommunikációban.

A torzítatlan vállalati teljesítménymérés viszonylatában a részvénytulajdonosi piacra úgy tekintenek, mint ami hosszabb távon képes a buborék felszámolására, az akár tömeges túlértékelés megszüntetésére. A számviteli szabálytalanságok és csalások legmélyebb mozgatói csak úgy érthetők meg, ha felismerjük a részvénytulajdonosi működés kettősségét: az egyik oldalról törekszik a megtisztítás, az egyensúly, a méltányos értékelés/árazás felé, ugyanakkor a piaci szereplőket időről-időre rákényszeríti teljesíthetetlen vállalások megtételére a vállalati teljesítményt illetően, egyúttal magában foglalja a csalárdságra, hamisságra ösztönzés és az irreális piaci várakozások teljesítésének kényszerét. A részvénytulajdonosok gazdagságának maximalizálására épülő rendszerben végsősoron éppen a tulajdonosok-befektetők lettek a számviteli csalárdságok fő vesztesei, s ez éppoly nehezen feloldható ellentmondás, mint a piaci működés említett kettőssége.

Az értekezés gondolatmenetének fő célja mindezek alapján ennek az ellentmondásokkal teli vállalati beszámolási és részvénytulajdonosi rendszernek a sokoldalú elemzése és a legmélyebb mozgatók azonosítása. Az amerikai tőkepiacon, a 90-es évek második felében kialakult részvényértékelési buborék erőltetett fenntartásának igénye tömeges számviteli csalást generált, mert a részvények túlértékelttsége mögött a jövőbeli vállalati profitok reménytelensége húzódott meg. A vállalati vezetők olyan rendszerhibával szembesültek, amit csak torzított beszámolókkal véltek elháríthatónak. Az értekezés e piaci hiba szerepére hívja fel a figyelmet, a szokásosnál nyomatékosabban.

KUTATÁSI MÓDSZER ÉS HIPOTÉZISEK

A számviteli csalások elemzése során általában és az Enron-jelenség tanulmányozása során különösen világos volt számomra, hogy ezek az események nem írhatók le a számvitel alapvető elvei és kritériumai alapján. A számviteli beszámolás tradicionális elvei – teljesség, valódiság, óvatosság, folytonosság, következetesség, időbeli elhatárolás etc. – alkalmatlanok mind a torzulások okainak, mind következményeinek bemutatására. Ez egyben azt is jelenti, hogy az okok hiteles feltárásához ki kell lépni a számvitel összefüggésrendszeréből és tágabb kontextusban szükséges vizsgálni. A szakirodalmi forrásgyűjtés során kiderült, hogy az alapvetően számviteli meghatározottságú események és cselekedetek leírhatók, sőt kritikailag elemezhetők azoknak az elveknek a segítségével, amelyek ma a legszélesebb körben használatosak a vállalati teljesítménymérés és a részvénytársi működés vizsgálatában.

Bár erre szórványosan van szakirodalmi hivatkozás, a számvitel itt elemzett konfliktusai, ellentmondásai, feszültségei, valamint a részvénytársi működés zavarai leírhatók az aszimmetrikus információ, a megbízó-ügynök, az erkölcsi kockázat, az érdekkonfliktus, az érdekhordozók, a tőkepiaci buborék, a részvénytársi irracionális túláradás, a bizalom és etika elve alapján. A felsorolt elvek és elméleti alapok olyan keretrendszert alkotnak, amelybe a számviteli problémák egyes elemei, s a rendszerműködés egésze is elhelyezhető és hatékonyan elemezhető.

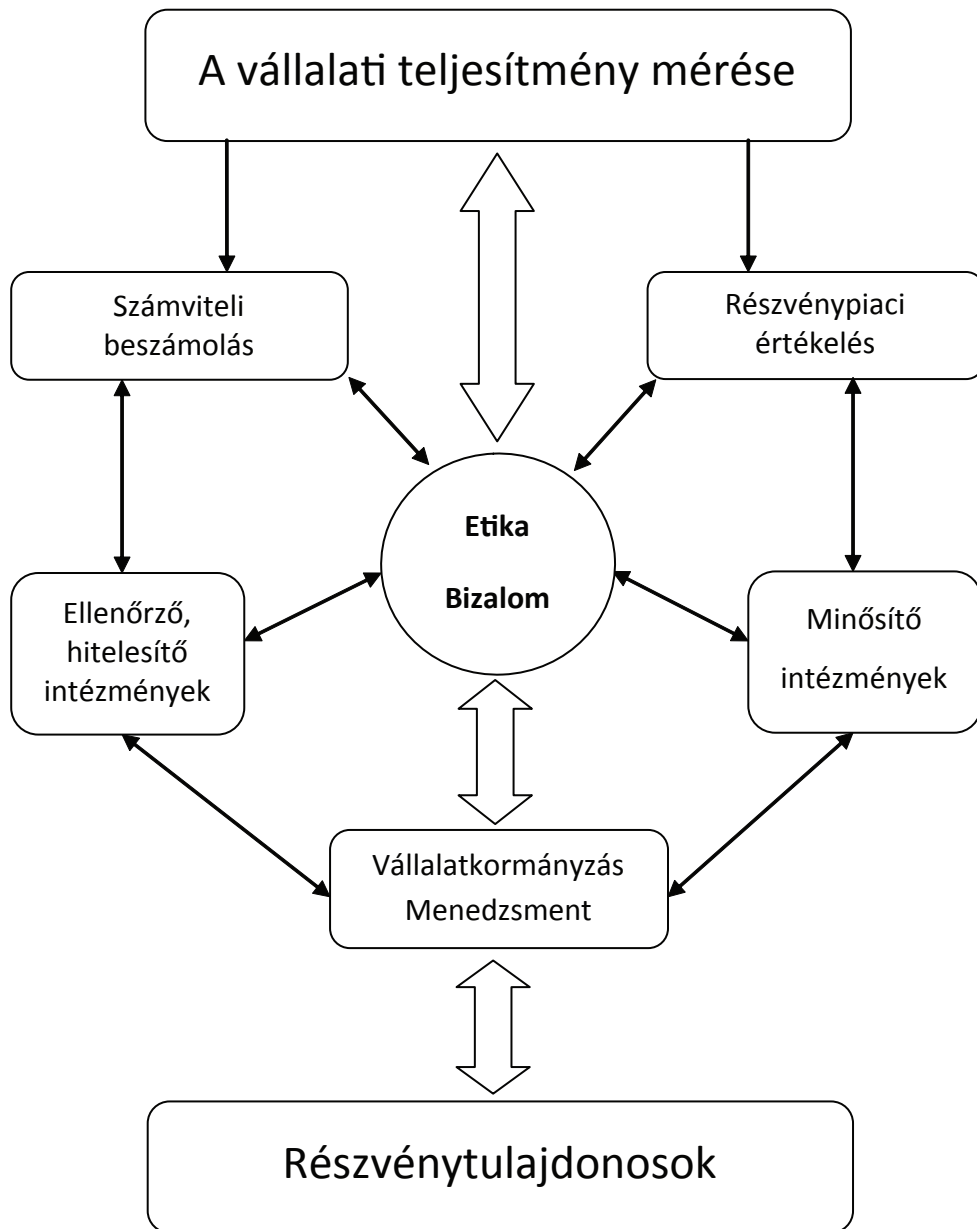
Az aszimmetrikus információ elvét vizsgálva azzal a felismeréssel szembesülünk, hogy a vállalati teljesítményről való hamis informálás mögött az aszimmetriák és kiegyensúlyozatlanságok tömege húzódik meg. A tőkepiaci vezető menedzserek mindig információelőnyben vannak a tulajdonosokkal szemben; az igazgatótanácsok független tagjai és a belső audit bizottság képviselői gyakran alulinformáltak; a vállalati és a piaci rendszer szereplői igen kevésbé vannak tisztában a pénzügyi instrumentumok innovatív változataival; a szabályozó hatóságok informátlansága a vállalati számviteli praktikákkal kapcsolatban, csak a legfontosabbakat kiemelve.

A kutatás a leírt keretrendszerben szakirodalmi forrásokra, vállalati elemzésekre, döntően másodlagos adatokra és információkra támaszkodva újszerűsége a vizsgálati modell

felépítésével törekedett, melynek verbális-logikai vázát az 1. Ábra szemlélteti. A számviteli beszámolás válságának elemzésében nem tekinthető széles körben alkalmazott gyakorlatnak az etikai, a vállalatkezelési és a részvénypiaci értékelési aspektusnak a szoros egybekapcsolása, s a tényezők hatásának egymásból történő levezetése. A kutatás során vált egyértelművé, hogy önmagában sem az etikai, sem a vállalatkezelési eredetű tényezőmagyarázat nem lehet elégséges, hiszen olyan fontos piaci és intézményi szereplők, mint a pénzügyi tanácsadók, a külső auditorok, a tőzsd felügyelet, a befektetési bankok, a jegybank vagy tevékeny résztvettek a számviteli manipulációban, vagy nem tettek semmit a hamis gyakorlat felszámolására, vagy a buborék növekedésének megállítására. Senki sem mert hamisnak nevezni a csalárdságok nyomán kialakult piaci szárnyalást.

Ez a magyarázata annak, hogy a számviteli csalás természetrajzának részletes felvázolása után először a bizalmi-etikai faktor szerepének az elemzésére kerül sor, majd a vállalatkezelési tényező szerepének vizsgálata történik. A részvénypiaci működés torzulásai azért kapnak kiemelkedően nagy jelentőséget, mert a befektetőket igazán az előzetes becslés eredményei érdeklik, s abban nagy tere van a várható profit indokolatlan mértékű túlbecsülésének. A profitok felpumpálása, a vállalati adósságok elrejtése, a profit-elszámolás manipulálása, a mérlegen kívüli (nem konszolidált) vállalkozások tömeges alapítása vagy a kreatív számvitelnek nevezett félrevezető elszámolás mind-mind olyan szimptóma, amely részvénypiaci rendszerzavarra utal. Mindegyik tényező a részvényárak magas tartását célozza, s ha mögötte romló jövedelmezőség, közelgő vállalati visszaesés van, akkor a mérlegmanipuláció átlépi a törvényesség határát.

Ábra 1 A vállalati teljesítménymérés verbális-logikai modell váza



Megj. A bizalmi-etikai faktor középpontban való elhelyezése nem azt jelenti, hogy ez a legfontosabb magyarázó tényező, hanem ennek az összes többire való ráhatását, ezekkel való összekapcsolódását sugallja. Kapocs, amely összetartja az elemeket, biztosítja a szabályok betartását, a rendszer működését.

A fentebb vázolt kutatási megfontolásokra alapozva a következő hipotéziseket fogalmazom meg az értekezés gondolatmenetének kifejtése előtt:

1. hipotézis

Az értekezésben átfogó elnevezéssel Enron-jelenségként idézett vállalati teljesítmény-elszámolási szabálytalanságok és csalárdságok csak külsődleges megjelenési formájukban tekinthetők főleg számviteli hamisságoknak, a vonatkozó jelenségek sora nem írható le és nem elemezhető a számvitel ismert kategóriáival, elveivel és kritériumaival.

2. Hipotézis

A bizalmi-etikai tényező bár fontos szereppel bír, az erkölcsi intaktság teljeskörű megőrzése önmagában nem elegendő a számviteli manipulációk kikerüléséhez, a vállalati teljesítmény tartósan valóság-hű kimutatásához.

3. hipotézis

A vállalatkezelés fő komponensei, jelesül az igazgatótanács, a belső auditorok, a tulajdonosok csak elvileg állhatták volna útját a vállalati beszámolás csalárdságainak, az a tény azonban, hogy az ún. „kapuőrök” nem a tulajdonosok érdekeit védik, hanem a tőkefelhasználó menedzsereket, így a vállalatkezelési rendszer végeredményben a hamisság és csalárdság hallgatóságos tőrője lett.

4. hipotézis

A részvénypiaci rendszernek van olyan erős önregeneráló és öntisztuló képessége, a piaci önkorrekció mindig van olyan erős, hogy – hosszabb távon – alkalmas a rendszerzavarok felszámolására.

1. A SZÁMVITELI SZABÁLYTALANSÁG SZEREPE A VÁLLALATI TELJESÍTMÉNYMÉRÉS TORZÍTÁSÁBAN

1.1. A számviteli szabálytalanság eredete

A számviteli szabálytalanságok a vállalati környezet bizonyos változatából indulnak el és növekednek fel. Illusztrációként tekintsünk egy olyan vállalatot (Young, 2002), amely mostanában ment a tőzsdére, éppen amikor a piac új magaslatokra jutott, s a gazdasági fellendülés megdöntött minden korábbi rekordot. Ennek megfelelően a management csúcspdntő negyedévek sorozatáról adhatott számot pénzügyi jelentéseiben. Idközben a vállalati vezetés azért küzdött, hogy a tőzsdei elemzők figyelmét a vállalat felé fordítsa, mert a vezetők hittek abban, hogy erre feltétlenül szükség van ahhoz, hogy a vállalat kiemelkedő profit-teljesítménye tükröződhessen a részvényárakban. Némely elemző figyelemmel követte a vállalati részvények árfolyam-alakulását, s kiderítette, hogy a vállalat részvényesei között vannak nagyon rövid távra befektetők, akik abban a reményben vásárolnak részvényt, hogy az árfolyamokat folyamatosan felfelé haladó pályáiv jellemzi, amiből árfolyamnyereség realizálható.

Am itt mégis van egy probléma. Az ágazat, amelyben a vállalat működik – s amely negyedévről-negyedévre képes folyamatos expanzióra, kétszámjegyű profit-növelésre – egyszer csak lassulni kezd. A vállalati vezetés érzékeli a növekedés lassulását, még azt megelőzően, hogy annak potenciális hatásait a befektetők közössége teljességgel fel tudná mérni. Ennek eredményeként, a lassulás nyomán, elillanni látszik mindaz, amit a tőzsdei elemzők a részvények trendjét követve mondtak. Emiatt illeszkedési zavar keletkezik: a tőzsde új rekordot hozó negyedévet vár, a vállalati vezetés azonban látja, hogy az új rekord nem fog bekövetkezni. A vállalat szembesül az elemzők várakozásainak meg nem felelés kudarcával.

A befektetői közösség tapasztaltabb tagjai felismerik a vállalati részvényárban keletkezett kidudorodást, s mielőtt megvárnák annak lenyomását, továbbállnak. A vállalat nem régen van a tőzsdén, kevés tapasztalt menedzsere van. A vezetés számára az elemzői várakozások nem teljesülése, s annak réme, hogy a nagyon rövid távra befektetők menekülnek a vállalat részvényeitől, elviselhetetlen tehernek tűnik. A menedzserek igyekeznek előre menekülni:

speciális profitcélokat fogalmazznak meg a vállalati divíziók számára, amelyektől nem térhetnek el. A célok elérésének megghiúsulása elfogadhatatlannak tekinthető.

A vállalati környezet bizonyos változatának kulcselemei immár együtt vannak: agresszív profitcélok kitűzésével érvényesül a nyomás; felismerik, hogy bármi áron teljesíteni kell a feszített profitcélokat. Az utasítást fogadó divízió-vezető olyan egyéniség, akinek személyes integritását mindaddig semmi sem kérdőjelezte meg. S most komoly morális krízissel szembesül. A divízió vezetője tudatában van annak, hogy az erőltetett profitcélok elérhetetlenek: a költségek lefaragásában nincsenek további tartalékok, s az árbevétel további növelése sem lehetséges. A negyedév végére jutva a divízió vezetőjének két eshetőség közül kell választania. Az egyik lehetőség, hogy a szolgálati hierarchiában jelenti a kudarcot. A sikertelenség beismerése soha nem lehet vonzó lehetőség, különösen olyan környezetben, ahol a kudarc egyébként is megbocsáthatatlan. Ezért, a divízió vezetője a másik alternatívát választja. A számokat közelebbről szemügyre véve látja, hogy divíziójának beszámolási rendszere elég flexibilis, s ekkor megtalálja a módját annak, hogy megfeleljen a specifikus profit várakozásoknak.

1.2. A számviteli szabálytalanság tartalma

Az amerikai Statements on Auditing Standards 53. cikkelye³ erről így ír: "a szabálytalanság szándékos hamis közlés vagy mulasztás a pénzügyi kimutatások összegeivel és a közzététellel kapcsolatban". Az irányadó szakmai irodalomban a csalást erősnek ítélték, ehelyett a pénzügyi kimutatások hibás közléseit két kategóriába sorolták: a hibákra és a szabálytalanságokra (Young, 2002). Ebben a hibák közé a következőket sorolták:

- A pénzügyi kimutatások alapját képező adatok összegyűjtésével és feldolgozásával kapcsolatos tévedés;
- A tények hibás interpretációjából vagy figyelmen kívül hagyásából származó pontatlan számviteli becslés;

³ Statements on Auditing Standards, No. 53: The Auditor's Responsibility to Detect and Report Errors and Irregularities

- Hibák a számviteli elvek alkalmazásában, kapcsolódva az összegekhez, az osztályozáshoz, a prezentálás módjához vagy a kimutatáshoz.

Ezzel szemben a **szabálytalanság szándékolt hibás közlésre vagy mulasztásra utal** a pénzügyi beszámolók összegeit vagy a kimutatás módját illetően. A szabálytalanságok magukban foglalhatják a pénzügyi kimutatások céljára készülő hamis beszámolást, félrevezetővé téve azt, s az eszközök így alkalmatlanná lesznek a tények tükrözésére. Ide tartoznak a következők:

- Azoknak a számviteli adatoknak vagy alapul szolgáló dokumentumoknak a manipulálása, meghamisítása vagy megváltoztatása, amelyekből a pénzügyi beszámolók készülnek;
- Az események, tranzakciók vagy más lényeges információk hibás prezentálása vagy szándékolt mulasztás velük kapcsolatban;
- A számviteli alapelvek szándékoltan hibás alkalmazása, kapcsolódva az összegekhez, az osztályozáshoz, a prezentálás módjához vagy a kimutatás mikéntjéhez.

A hibák és szabálytalanságok közötti különbségnek semmi köze sincs a közölt számok pontosságához; az egyik is és a másik is alkalmazható akkor, ha a számok egyformán rosszak. **A különbségnek annak az egyénnek a szándékához van köze, aki ezeket a hibás számokat szolgáltatja. A hibák eseti pontatlanságokként definiálhatók, ezzel szemben a szabálytalanság szándékosan elkövetett pontatlanságnak tekinthető.**

Amikor a vállalat számviteli hibát talál, akkor annak rögzítése és eltávolítása célszerű. Ha a hibás számviteli beszámolás valóban eseti történés, akkor sok esetben szükségtelen a tőzsdefelügyeleti beavatkozás. Amikor azonban a hibás kimutatás szabálytalanságot jelez, akkor a szituáció teljességgel különbözik. Ha a pénzügyi kimutatás – valamilyen szabálytalanság miatt – hibás, akkor a hiba elkövetése vélhetően nem ártatlanul történt. Ennek következtében, **vagy valaki, vagy egyének csoportja valótlant állít a vállalat pénzügyi teljesítményéről.** Ekkor a vállalat nincs abban a helyzetben, hogy rögzíthesse és megszüntethesse az inkriminált számokat. A szabálytalanság ténye önmagában nem jelenti azt, hogy a vállalati szervezetben mindenki részese lenne a csalásnak.

1.3. A számviteli csalás leggyakoribb módjai

„Earnings management”

A legnagyobb gondot az „earnings management”-nek nevezett nyereség-manipuláció jelenti, amikor a negyedéves nyereség kimutatásokkal feltétlenül meg akarják felelni a piaci várakozásoknak vagy túl akarják szárnyalni azokat. Ezt a tömeges manipulatív beavatkozást igazolja az utóbbi egy-másfél évtized utólagos nyereség korrekcióinak nagy száma, s azok gyors növekedése. Ez a csalás egyik standard formája, amelynek alapja a vállalati bevételek/költségek manipulálása, például értékelési- vagy céltartalék-számlák beiktatásával. Ennek keretében a folyó költségeket áttolják későbbi időszakokra vagy jövőbeli költségeket előre hoznak; a folyó profitot későbbi időszakokra teszik át. A manipuláció kiterjedhet nem realizált bevételek elszámolására is.⁴

Szemelgetés

A szemelgetés („cherry picking”) a profit felpumpálása egyszeri akciókkal, valamint a kötelezettségek egy részének be nem vállalása (Denis, 2003). Befektetési bankok és nagy számviteli vállalatok dollár milliárdokért adtak el ügyfeleiknek (a nagy tőkepiaci eladási boom során) strukturált pénzügyi instrumentumokat. Ezek igen bonyolult finanszírozási termékek, amelyek között megtalálható a szintetikus lízing, a speciális rendeltetésű egység, a nem konszolidált leányvállalat. Ezek többsége tőkeintenzív vállalatokban kelt el, mint például a közművek, ahol e termékek segítettek a tőkéhez jutást. A strukturált pénzügyi instrumentumok közé tartoznak az opciók, a határidős ügyletek, a kamatrátá swap-ok. Megfelelő használat esetén a strukturált pénzügyi instrumentumok értékes kockázat-menedzselési eszközként szolgálnak, amelyek csökkenthetik a költséget és stabilitást kölcsönözhetnek. A szemelgetés tipikus példája a

⁴ A számviteli csalásokról, ezek módjairól lásd részletesen *Financial Shenanigans* (Schilit, 2002) és *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices* (Mulford & Comiskey, 2002)

bankhitelek helytelen osztályozása és hamis kimutatása. A kintlévőségek faktorálása növekvő mértékben alkalmazott tranzakció lett. Ennek keretében a vállalatok cash ellenében transzferálják bankok vagy egyéb harmadik fél javára a kintlévőséget. Megfelelő lebonyolítás esetén a transzferáló átvállalja a kockázatot, s a kintlévőség kikerülhet a mérlegből, s a kintlévőség megvásárlójától származó cash a működési pénzáram tételeként kerül elszámolásra a cash-flow kimutatásban. Mindazonáltal, ha a követelést eladó vállalat garanciát vállal a visszavásárlásra, akkor ezt a mérlegben kell hagyni és ott hitelként kell kimutatni.

Speciális rendeltetésű egységek (SPE)

Az 1980-as években az energiaipari vállalatok arról voltak nevezetesek, hogy adókerülési célból korlátozott felelősségű partnerségeket hoztak létre. Az 1990-es években e vállalatok az Enronnal az élen kombinálták a strukturált pénzügyi instrumentumokat a korlátozott felelősségű partnerségekkel (SPE); egyedül az Enronnak több mint 2500 különböző ilyen leányvállalata volt. Jogi megállapodások millióival az Enron úgy mozgatta eszközeit, forrásait és profitáramait, hogy a hiteleit és veszteségeit nem konszolidált leányvállalatokba helyezte át. Az Enron profitot az energiaellátási szerződések révén generált, saját konszolidált nagykereskedelmi divízióján keresztül, míg a beruházási portfólióján elszenvedett veszteségeket a mérlegen kívüli nem konszolidált struktúrákban helyezte el.⁵

Az Enron vállalat ezeket a komplex, saját mérlegen kívüli vállalkozásokat használta becsvágyó növekedési terveinek finanszírozásához és elért befektetési rangsorolásának fenntartásához. A vállalat mindazonáltal hibáztatható azért, hogy nem fedte fel kielégítő mértékben e vállalkozásokat, s nem biztosította azok függetlenségét. Ugyanakkor kreatív könyvelési technikákat alkalmazott annak érdekében, hogy jelentős adósságát átvigye e mérlegen kívüli társaságokba, felduzzasztva jövedelmét azzal a nyereséggel, amit abból nyer, hogy eszközeit eladja e társaságoknak, s a társaságok adósságát azok saját részvényeivel garantálja. A vállalat

⁵ Lásd *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.* (Powers, Troubh, & Winokur, Feb. 1, 2002)

akkor lesz sebezhető, ha részvényeinek ára és a mérlegen kívüli társaság eszközeinek értéke esni kezd a piacon.

Az Enron botrány azonnal megoldandó problémaként jelenítette meg az áttételt fokozottan igénybe vevő speciális rendeltetésű egységek konszolidációs előírásainak megváltoztatását, vagy olyan partnerségeket, amelyeket azért hoznak létre, hogy azokba kivigyék a mérlegben ki nem mutatott eszközöket és kötelezettségeket (Litan, 2002).

Alap nélküli könyvelés

A csalás legprimitívebb formája, amikor minden alap nélküli könyvelési manőver történik. Az Enrontól eltérően a WorldCom „egyszerű számviteli törvényszegés”-t követett el azáltal, hogy felduzzasztotta jövedelmeit olyan bevételek elkönyvelésével, amelyek még nem realizálódtak hosszú távú szerződéseikből, valamint úgy csökkentette kiadásait, hogy tőkésítette azokat (harmadik félként fellépő telekommunikációs hálózatok elérésének jogáért fizetett díjakat tőkekiadásként mutatták ki), s mindez négy év leforgása alatt 9 milliárd dollárral nagyobb nyereség jogosulatlan kimutatását jelentette. Ez lehetővé tette, hogy a vállalat profitábilisnak mutassa magát, miközben a valóságban veszteséget termelt. **A meglepő az volt, hogy a független auditorok, piaci elemzők, befektetési bankárok, a szabályozásért felelősök, a menedzsment tanácsadók semmit sem szóltak eme elemi számviteli trükkök ellen.**

1.3.1. A pénzügyi beszámolókból előforduló csalás, hamis informálás kockázati tényezői

A pénzügyi beszámolókból előforduló csalás, hamis informálás kockázati tényezőit Denis (2003) a következők szerint összegzi:

- Ha a vállalati menedzsment díjazása jelentős mértékben kötődik bónuszokhoz, részvényopciókhoz és egyéb ösztönzőkhöz; ezek értéke erősen függ a vállalat működési

eredményeitől, pénzügyi pozíciójától vagy cash flowjától, így ezek agresszíven követett célokká válhatnak;

- A vállalati menedzsmentnek fokozott érdeke fűződik a vállalati részvényárak és a profitérték magas tartásához, s ehhez szokatlanul agresszív számviteli gyakorlatot folytatnak;
- Ha a vállalati vezetést egyetlen személy vagy szűk csoport uralja, s ezt nem korlátozza az igazgatótanács vagy audit bizottság kontrollja;
- A vállalati felső vezetés korlátlanul agresszív célokat tűz ki és képtelen várakozásokat fogalmaz meg a tőkeműködtető menedzserekkel szemben;
- A vállalati menedzsment messzemenően figyelmen kívül hagyja a szabályozási – ellenőrzési hatóságok követelményeit;
- A menedzsment domináns magatartást tanúsít az auditorokkal szemben, sőt kísérletet tesz a vállalatra vonatkozó auditálás befolyásolására;
- A vállalat képtelen elegendő működési cash flow generálására úgy, hogy a kimutatott profit mégis növekszik;
- Ha az üzleti év vége felé jelentős, szokatlan és nagyon bonyolult tranzakciókat hajtanak végre, akkor ez felveti a gyanút, hogy komolyabb problémák lehetnek a vállalatnál.

1.4. A hamis információközlés célja, formái és következményei

„A vállalatoknak erkölcsi kötelessége megfelelő információkat adni mindazoknak, akikkel kapcsolatban áll és akikre hat a tevékenysége: a jelenlegi és potenciális részvényeseknek, a munkavállalóknak, a beszállítóknak, a versenytársaknak, a fogyasztóknak, a helyi közösségeknek, az állami intézményeknek, a különböző civil szervezeteknek és a nagyközönségnek. A vállalatok bizonyos információkat (üzleti titkokat) a törvények alapján és erkölcsileg is úgy védhet, hogy közzétételüket megtagadhatja; az információk azon részét, amelyet jogilag szabályozott módon fel kell hogy tárjon, azt kötelessége nyilvánosságra hozni. A jog által kötelezően feltárandó

információk nagy része nem csak jogilag, de erkölcsileg is elvárható információszolgáltatásnak bizonyul. Ezen túlmenően vannak olyan további információk, amelyeket a vállalat kifejezetten erkölcsi kötelességként hoz nyilvánosságra.” (Csurgó, 2006)

A számvitel a tájékoztatás sajátos eszköze, amely a pénzügyi beszámolók révén képet ad a vállalkozások vagyoni és pénzügyi helyzetéről, azok jövedelemtermelő képességéről. **A menedzserek gyakran nem ismerik fel, hogy a számviteli kimutatásoknak kulcsszerepük van a befektetői bizalom megteremtésében és megtartásában, a befektetői bizalomnak pedig abban, hogy a vállalat növelje tőkéjét és biztosítsa fennmaradását.** A részvénytársaságok és a részvénytársaságok és a részvénytársaságok létezésének az a hit az alapja, hogy a vállalati menedzsment által közzétett pénzügyi beszámolók megbízhatóak (Kane, 2004). Minthogy a befektetők személyesen nem ellenőrizhetik a vállalati igazgatótanács és a menedzserek döntéseit, s hogy mégis bizonyosságot szerezzenek befektetéseik biztonságáról, s hogy ismerhessék a vállalat jövőbeli üzleti kilátásait, ezért teljes mértékben ráutaltak a vállalat pénzügyi kimutatásaira, tehát a befektetők az elsődlegesen ellenőrizhető és megbízható információknak a pénzügyi számvitel jelentéseit tekintik.

A tőkepiacon a befektetők bizalmát teljes mértékben a vállalat **objektív tartalmú** pénzügyi kimutatásai alapozhatják meg, amelyek hasznos és releváns információval szolgálnak. Amint felmerül annak a gyanúja, hogy a számviteli információk nem rendelkeznek az említett jellemvonásokkal, akkor a részvénytársaság szereplőinek bizalma megrendülhet (Unerman & O'Dwyer, 2004). A számvitel mint a megbízható, hiteles és hasznos információk közvetítője, befolyásolja a vállalat túlélését. A vállalati stratégia hibái vagy nem megfelelő végrehajtása „sebeket ejthet” a vállalatnál, a problémák felismerését követően nem kizárt újabb üzleti siker elérése. Ezzel szemben, ha a számvitel nem megbízható és hasznos információkat közvetít, akkor ez lezárhatja az utat a befektetők előtt.

Azoknak a vállalati menedzsereknek a számára, akik nem ismerik fel a számviteli információk szerepét a befektetők bizalmának megtartásában, valószínűleg nem lesz prioritás a részvényesek érdekeinek az elsődleges érvényesítése. Sőt, az is előfordulhat, hogy a menedzserek maguk kompromittálják a számvitel alapvető információs szerepét, gyengítik a számviteli információk minőségét, azaz aláássák a megbízhatóságát és pontosságát.

A hamis informálás egyik változata *kreatív számvitel* néven ismert. Ez a gyakorlat nem hágja át a számviteli szabályokat és a hatályos törvényeket; betartja a törvény betűjét, de nem hatja át annak szelleme. Ez a flexibilitás elősegíti a manipulációt, a csalást, a torzítást, a hamisítást. Nem férhet kétség a kreatív számvitel negatív karakteréhez, hisz torzítja a gazdálkodási eredményt és a vállalat pénzügyi pozícióját.

Trotman (1993) szerint a kreatív számvitel egyrészt kommunikációs technika a befektetőknek nyújtott információk „feljavítására”, másrészt a legitimitás határán levő számviteli gyakorlat, amit azzal a céllal alkalmaznak a vállalatok, hogy szépítsék a pénzügyi pozíciójukról, valamint a gazdasági és pénzügyi eredményeikről szóló információkat. Átfogó definíciót ad Naser (1993), aki a kreatív számvitelt olyan folyamatként határozza meg, amely kihasználva a szabályokban levő réseket, manipulálja a számviteli információkat és (vissza)élve a rugalmassággal, azokat a mérési, értékelési és informálási módszereket választja, amelyek a pénzügyi beszámolókat olyanná alakítják, amilyeneknek a menedzserek szeretnék. Ugyanő a kreatív számvitelt olyan folyamatnak is tekinti, mely által a tranzakciókat olyan módon strukturálják, hogy a kívánt számviteli eredményre jussanak.

Általános vélekedés szerint a jelenség válság időszakában erősödik fel. Az üzleti krízis a vállalatot szigorú megmérettetésnek teszi ki, befolyásolja pénzügyeit, kockázatot generál, s mindezeket a számvitel kedvezőtlen módon jeleníti meg. Ezért érezhetnek a menedzserek kísértést a beszámolók javítására hivatott, megkérdőjelezhető módszerek alkalmazására. Argenti (1976) úgy véli, hogy válsághelyzetben inkompetens menedzserek, saját ügyleteikre koncentrálnak, mellőzni igyekeznek a számviteli információs rendszerben foglalt, hanyatlást jelző pénzügyi mutatókat. Ilyen helyzetben a menedzserek azért is folyamodnak a kreatív számvitel módszeréhez, mert tudják, hogy a kedvezőtlen mutatókra a hitelezők, szállítók, vevők, befektetők reagálni fognak. Ez azonban a legjobb esetben is az üzleti kudarc beismerésének elhalasztásához lehet elegendő.

A hamis információk vállalatok általi közlésének van egy másik oka is. Az *új finanszírozási instrumentumok* tömeges megjelenésével és a vállalati szervezet egyre komplexebbé válásával komoly kihívás elé kerülnek az üzleti teljesítmények prezentálói. Mint ahogy Litan (2002) megállapítja, a piacok sokkal gyorsabban mozognak, mint a törvényhozási és szabályozási folyamat. A pénzügyi elemzők, a számviteli szakemberek, az auditorok, a vállalati menedzserek

és igazgatók sok esetben nincsenek tisztában a pénzügyi rendszer és az üzleti működés innovációjaként született új instrumentumok és jelenségek tartalmával. Egyre inkább előfordul, hogy az üzleti tranzakciók új típusainak kifejlődése nyomán, nincsenek kiforrott, világos számviteli elvek vagy szabályok az adott ügylet vagy esemény vállalati beszámolóiban történő megjelenítésére. Ilyenkor a legjobb eset az, ha az analógia elvére támaszkodnak, s hasonló események alapelveit alkalmazzák. Még akkor is, ha a menedzserek, igazgatók, auditorok és finanszírozási elemzők eminens érdeke fűződik a korrekt feltáráshoz, akkor is előfordulhat, hogy nem lesznek képesek azonosítani a hibás interpretáció területeit (Mishra & Drtina, 2004). Az Enron vállalat példák sorát szolgáltatta ebben a tekintetben. E vállalat mérlegen kívüli tranzakciók sorozatát bonyolította le. A cég azáltal is növelte jövedelmeit, hogy származékos eszközei feltételezett előnyeit beépítette az értékelésébe. A mérlegen kívüli tranzakciók és a pénzügyi derivatívok egyaránt fejlett instrumentumok, amelyek lényegét kevés számviteli szakember és pénzügyi elemző érti, s még kevesebb menedzser és igazgató. Mindezek alapján előfordulhat, hogy vezető menedzserek hibás beszámolót hagynak jóvá a tranzakciók komplexitása miatt, továbbá annak okán, hogy az érdekelt felek igazán nem értik a kimutatások tartalmát.

A vállalatok úgy is alkalmazhatnak *megettévesztő számviteli eljárást*, hogy eközben belül maradnak az alapelvek vonalán. Madura (2004) állítása szerint, abban az esetben, ha az auditorok csupán arra figyelnek, hogy a vállalat által alkalmazott számviteli eljárás pontos legyen, annak figyelése nélkül, hogy mely beszámolási rendszert alkalmazzák az arra leginkább érdekesek közül, a megettévesztő gyakorlat folytatódhat. Ha a törvényi keretek rugalmasak, akkor a számviteli szakemberek úgy is formálgathatják a számokat, hogy megsértenék a törvényt (Satava, Caldwell, & Richards, 2006). Bizonyos vállalatok kimutathatnak számértékeket, amelyek hitelesen tükrözik a vállalkozás teljesítményét és pénzügyi helyzetét. Más vállalatok olyan számokat közölhetnek, amelyek megettévesztőek, ám belül maradnak a szabályok keretein. Mindkét vállalati típus találhat magának auditort, aki hitelesíti pénzügyi beszámolóit. Az auditorok nem szükségszerűen szólíthatják fel a vállalatokat a változtatásra; csak abban az esetben történhet ilyen, ha a számviteli törvények változtatása kényszeríti a vállalatokat pénzügyi kondícióik korrekt kimutatására.

1.5. A csaláson alapuló pénzügyi beszámolás elemeinek izolálása

A pénzügyi csalás jelenségét Young (2002) elemeire bontja; vizsgáljuk meg ezeket részletesen:

1. A folyamat nem tisztességtelenséggel kezdődik

A kiindulópont annak felismerése, hogy a megtévesztő pénzügyi beszámolás rendszerint nem tisztességtelenséggel/becstelenséggel kezdődik. Nem azért történik megtévesztés, mert a vállalati szervezet első számú vezetője nem becsületes, vagy a cég pénzügyi vezetője eleve tisztességtelen. Nem is amiatt kezdődik a csalás, mert a vállalat – végzetes hátrányára – tisztességtelen emberek csoportját alkalmazza a számviteli osztályon. Az egyes résztvevők becsületességének foka igen csekély szerepet játszik.

2. A dolog nyomásgyakorlással kezdődik

Ahelyett, hogy a folyamat tisztességtelenséggel kezdődne, a csaláson alapuló pénzügyi beszámolás bizonyos környezeti hatásokra alakul ki. Konkrétabban olyan környezet a forrás, amelyben két dolog van jelen. Az egyik a pénzügyi teljesítményekre vonatkozó agresszív cél, a másik annak felismerése, hogy a célok elérésére való képtelenség megbocsáthatatlannak tekinthető. Más szavakkal, a csaláson alapuló pénzügyi beszámolás nyomás hatására kezdődik.

Mint ahogy példák sokasága bizonyítja, a mai volatilis részvénypiaci körülmények között a nyomás a tőzsdei elemzők által gerjesztett piaci várakozások nyomán keletkezik, ám nem ez az egyetlen potenciális forrása a nyomásnak. A nyomás bárhonnán jöhet: származhat egy ambiciózus elsőszámú vezetőtől, aki úgy akar nevet szerezni, hogy megkísérel elérni egy bizonyos részvénytőke-arányos profit szintet. A nyomás lehet ama követeléstől vezérelt, hogy teljesítsék egy vagy több részvénytulajdonos teljesítmény elvárását. Banki szempontból a nyomás keletkezhet abból, hogy a vállalat elmulasztja képezni a kölcsönnövekedés miatti veszteségtartalékot.

A forrástól függetlenül, a szándékosan félrevezető pénzügyi kimutatás nyomás hatására jön létre. Indul az arra irányuló nyomással, hogy agresszív teljesítmény célt érjenek el, s fokozódik annak felismerésével, hogy a célok realizálására való képtelenség megbocsáthatatlannak tekinthető.

3. A megtévesztés kicsiben kezdődik

A masszív pénzügyi csalárdság elkövetése nem nagy terv vagy konspiráció alapján kezdődik. Nem tudatos menedzseri együttműködéssel indul a folyamat, a valóságban annak eredete ennek pontosan az ellenkezője. A csalárdság kis méretben indul, annyira kicsiben, hogy némely résztvevője nem is érzékeli, hogy már átléptek bizonyos határt. Azután az az igény, hogy elrejtsek a múltbeli teljesítményhiányokat, tetéződik az újak felszámolásának igényével, s így a probléma eszkalálódni kezd.

4. A folyamat a pénzügyi beszámolás nehezen átlátható területein kezdődik

Ritkán történik, hogy egy nagyméretű pénzügyi csalárdság egyedüli elkövetője úgy dönt, hogy szándékosan valami tisztességtelent művel. Szándékos csalást olyan emberek nemigen művelnek, akik hosszú időt töltenek egy vállalatnál, s szeretnének egyre feljebb jutni a vállalati hierarchiában. Amikor masszív pénzügyi csalárdságról beszélünk, akkor olyan csalást említünk, amit olyan emberek követnek el, akik habitusuk és képzettségük alapján bizonyos határokat nem lépnének át. Mit is tesznek ők valójában? **Kihasználják azt, amit az egyértelműség hiányának neveznek a szabályokban, különösen a profit-elismerés egyértelműségének hiányát,** a tartalékok létrehozásának és korrekciójának szabályozási réseit, vagy azokon a területeken levő lehetőségeket, amelyekre az általánosan elfogadott számviteli elvek nem adnak megfelelően iránymutatást.

5. A csalás időben egyre inkább kiterjed

Amennyiben a félrevezető pénzügyi beszámolás egyetlen negyedévben feltűnik, majd eltűnik, akkor véget is érhet, s ennél kedvezőbb kimenet nem is volna elképzelhető. Ez a tett (az egyszeri csalás) nem helyeselhető, de ilyen esetben nem alakul ki nagyméretű pénzügyi visszaélés. A probléma ott kezdődik, hogy a hibás pénzügyi beszámolás – természete szerint – kialakulásával és korrigálásával nehezen szorítható egyetlen negyedév keretei közé. Lényege alapján a hibás pénzügyi beszámolás általában a későbbi negyedévek rovására történik. Legyen az a változás a jövedelem-elismerési gyakorlatban, a tartalékok helyesbítése, a költségek késleltetése, vagy bármi más, a csalárdság eredete szerint olyan, hogy kiöltői csaknem mindig valahonnan valahová kölcsönveszik azt, amiért a csalást végrehajtják.

Amint a negyedévek jönnek egymás után a probléma matematikailag nem tartható ugyanabban az állapotban. Mindaddig, amíg az elkövető a jövőbeli negyedévek rovására „vesz kölcsön”, hogy a mai várakozásokat teljesítse, a csalás matematikailag egyre rosszabb állapotot idéz elő, mindazokban az esetekben, ahol a látványos üzleti fellendülés nem következik be. A csalás növekedésnek indul, nem csupán számszaki értelemben, hanem az elkövetők közé lépő személyek növekvő számát tekintve is. Eszerint a csalás túlnő az eredeti egy-két résztvevő formáción, s amikor felszínre kerül, akkor már ilyen vagy olyan módon – már az egész számviteli vonal érintett a csalásban.

6. E folyamatból nincs kiút

Bizonyos értelemben a számviteli szabálytalanságokba keveredés egyirányú utcának bizonyul. A résztvevők természetesen tesznek kísérletet a kiút megtalálására. Ha a félelem kétségbeesésbe fordul, akkor a szabálytalanságokba

bonyolódók valamilyen rendkívüli eseményt várnak – masszív átstrukturálást, akvizíciót, tőke kivonást – amely elég nagy ködöt okoz a vállalati számvitelben ahhoz, hogy a hibás könyvelési tételek eltüntethetők a könyvekből. Ha a rendkívüli események nem következnek be, s ha más alternatívák sincsenek a kimenekülésre, akkor a csalárság folytatódhat.

2. Az "Enron-jelenség" kialakulásának formái, okai és következményei

2.1. Az Enron rossz példát teremtett⁶

Az Enron vállalat esete a paradigma erejével hatott: menedzserei mérlegen kívüli alvállalatok sorát hozták létre, ide rejtették a felhalmozott adóssághegyet és segítségével felpumpálták az anyavállalat profitját. Ez – többek között azért is volt lehetséges, mert e ténykedést az Arthur Andersen auditáló cég tanácsadóként fedezte. Az Enron mesterségesen felpumpált profitja egy ideig biztosította a részvényárak folyamatos emelkedését, megengedve a vállalati menedzsereknek, hogy tetemes profithoz jussanak saját vállalatuk részvényeinek eladásából. A nagy összeomlás költségeit végül is a vállalat részvényesei és alkalmazottai fizették meg. Amikor a vállalatnak a csúcson mért 70 milliárd dolláros piaci kapitalizációja gyakorlatilag zérusra csökkent, akkor az Enron alkalmazottai elveszítették megtakarításukat, nyugdíjalapjukat, s az állásukat is.

A Citigroup, az J. P. Morgan Chase és a Merrill Lynch tevőlegesen részt vett az Enron csalárd műveleteiben. Ezek a hatalmas pénzügyi konglomerátumok offshore cégeket hoztak létre – egyetlen céllal – hogy az Enron energia-kereskedelmi partnereként elrejtessék a vállalat növekvő adósságait. A fedőcégek bankhitelt nyújtottak – hat éven keresztül 8 milliárd dollár értékben – bár ez az összeg a könyvekben nem hitelként jelent meg, hanem vásárlás ellenértékeként. Ennek révén az Enron vállalat saját kötelezettségeit 40%-kal alábecsülhette, pénzáramait pedig 50%-kal túlbecsülhette. A pénzügyi konglomerátumok ezt a tevékenységet több százmillió dolláros díj ellenében végezték.

Ugyanilyen történések mentek végbe a telekommunikáció területén is. Az újonnan létrejövő vállalatok hamarosan több tízmillió mérföld hosszúságban fektettek le üvegszál kábeleket szerte az Egyesült Államokban és az óceán fenekén, elmaradhatatlan segítséget kapva ehhez a befektetési bankoktól és a kommunikációs szolgáltatásban járatos elemzőktől. A befektetési bankok gondoskodtak a hitelek juttatásáról és a részvények kibocsátásáról; az elemzők pedig a

⁶ Az angol nyelvű szakirodalom számos írása foglalkozik az Enron vállalattal, köztük Brenner (2002) „Enron Metastasis. Scandals and The Economy” című tanulmánya részletesen elemzi az esetet. E cikk adatai szolgáltak elsősorban az eset bemutatására.

fúziókat és az akvizíciókat erőltették, amelyeket természetesen maguk bonyolítottak le. A részvényelemzők által így felpumpált részvényárak természetesen nem a vállalatok kedvező perspektivikus profitabilitásán alapultak, hanem a vállalatok növekvő méretén. A cégek azután anyagilag is bőségesen elismerték az elemzők – tanácsadók szolgáltatásait. Egyetlen tanácsadó cég 81 telekommunikációs vállalat számára 190 milliárd dollár értékben „intézett el” kölcsöntőke és részvénytőke szerzést (WorldCom: 24.7 milliárd, Global Crossing: 5.4 milliárd, Quest: 5.6 milliárd, aminek szerzési díja rendre: 140.7 millió, 83.8 millió és 34.4 millió dollár volt). A telekommunikációs szektort, olyan mennyiségű forrással árasztották el, aminek jövedelmező befektetésére nem voltak beruházási projekt lehetőségek. Erőltetett beruházási expanzió zajlott le, s eredményül fölös kapacitások tömege jött létre.

Az amerikai jegybank és a tőzsdefelügyelet nem sokat tett a buborék növekedésének megállítására; elsősorban azért nem avatkoztak be a hamis piaci szárnyalásba, mert abban a reálgazdasági expanzió fenntartó erejét látták. 2000 tavaszára olyan helyzet alakult ki, amelyben az amerikai bruttó nemzeti termék 3%-át előállító telekommunikációs vállalatok piaci kapitalizációja elérte az amerikai nem pénzügyi vállalatok kapitalizációjának 15%-át. E vállalatok 1996 és 2000 között 1500 milliárd dollár értékű kötvényt bocsátottak ki. Ennek révén beruházásaikat reálértékben évi 15%-kal voltak képesek növelni. Nem kevesebb, mint hat amerikai vállalat épített egymással versengő, az egész országot behálózó üvegszál rendszert. További száz helyi hálózatot építettek ki, mások az óceán mélyére telepítettek hálózatot; 39 millió mérföld hosszúságban épült ki a Földet keresztül-kasul behálózó rendszer. 2002-ben a telekommunikációs hálózatok kihasználtsága nem haladta meg a 2.5-3%-ot, az óceánba telepítettek a 13%-ot. Ilyen körülmények között profitot realizálni lényegében lehetetlen. Miközben a vállalatok részvényárai megállíthatatlanul szárnyaltak, új berendezés-felszerelés vásárlásaik még gyorsabban nőttek, ezalatt az említett telekommunikációs vállalatok profitja egyre hanyatlott: 1996: 35.2 milliárd, 1999: 6.1 milliárd, 2000: 5.5 milliárd dollár volt, a vállalati hitelek kamatkötelezettsége viszont robbanásszerűen nőtt. Az emelkedő beruházások, a növekvő adósság és a hanyatló megtérülés körülményei között **nagy nyomás nehezedett a vállalatokra a felpumpált részvényárak szintentartási igénye miatt, s a profit felduzzasztása csak törvénytelen mérlegmanipulációval történhetett.** A Global Crossing és a Quest család ügyletekbe kezdett: a két vállalat saját produktív vonalait versenytársainak lízingbe adta, s

ezekkel ekvivalens vonalakat – kompenzációként – versenytársaitól lízingelt; az első ügyletből származó hozamot profitként számolta el, az utóbbi több éven keresztül a berendezések és felszerelések amortizációjaként jelent meg. E módszerrel a két cég csak 2001-ben legalább 1 milliárd dollárral felduzzasztotta árbevételét. A WorldCom műveletei még e csalárdságokat is felülmúlták: ez a cég 1999 és 2001 között profitját 7.2 milliárd dollárral nagyobbak mutatta ki. Ezt úgy tehette meg, hogy folyó működési költségeit tőkejavak ellenében kifizetett kiadásként tüntette fel. Ezt az összeget amortizáció-elszámolási alapként kezelve eltüntette a mérlegbeli költségek közül.

Ezek a skandalumok csapást mértek a részvényt piacra. A nagy telekommunikációs buborék gazdasági értelme azon a várakozáson alapult, hogy az internetes szolgáltatások iránti igény exponenciálisan fog növekedni. A telekommunikációs szektor vég nélküli expanzióját várták, s ezzel akarták igazolni a berendezések és felszerelések ezzel párhuzamos, robbanásszerű gyarapodását, ami kedvezően hatott volna a berendezéseket gyártókra is. A túltermelési- és részvényérték válság együtt jelentkezett a telekommunikációs ágazatokban, bizonyos mértékben át is fedték egymást, s ez a krízis párhuzamos volt a hightech ágazatokban lezajlott válsággal, ami az amerikai komputer és félvezető iparban bontakozott ki. A krízis 4200 vállalatot érintett, főleg az új gazdaságból. 2000 közepe és 2001 közepe között a cégek 148.3 milliárd dollár veszteséget könyveltek el, ami valamivel nagyobb volt, mint ugyanezen vállalatok 1995 és 2000 között elszenvedett összes vesztesége. A befektetőket ért dezinformáció a pro-forma és a tényleges profit nagymérvű eltéréséből származott. **A vállalatok az előzetes profitbecslés során azért követnek el etikai vétségeket, hogy a felpumpált profitbecslés adatok révén tartsák magasán a részvények árfolyamát. A tényleges adatok az általánosan elfogadott számviteli alapelveken nyugszanak, ám a befektetőket igazán a pro-forma becslés eredményei befolyásolják.** A pénzügyi adatközlés e kikerülhetetlen kettős rendszere a csalárdság melegágya lett, mert a rövid távú nyereségvárakozás mesterséges felhajtásával vélik magasán tartani a részvények árfolyamát. Hogy a két érték között milyen eltérés keletkezett azt jól mutatja a 2001 első negyedévére vonatkozó 100 listázott amerikai tőzsdei vállalat 19 milliárd dolláros pro-forma profitbecslése és az ugyanezen időszakra vonatkozó 82 milliárd dolláros veszteség 100 milliárd dolláros különbsége.

2.1.1. A vállalati ügyvezetői csalás természete

A vállalati ügyvezetői csalás a következők szerint definiálható. Először a vállalati botrány a vállalat etikátlan magatartásából adódik. Következésképpen a vállalat számviteli részlegében felmerülő botrány a vonatkozó egység etikátlan viselkedéséből származik, azaz ez számviteli csalás. Ez jelentheti a pénzügyi helyzet szándékos elferdítését (hamis kimutatás) és a vagyon nem rendeltetésszerű felhasználását (hütlően kezelés). A pénzügyi helyzet szándékos elferdítése, amelyben a vállalati menedzsment érintett, vállalati ügyvezetői csalásnak minősül, míg a vagyon hütlően kezelése, amely az alkalmazottakat érinti, alkalmazotti csalásnak számít. Együttesen a vállalati ügyvezetői csalás a pénzügyi helyzet szándékos meghamisítását jelenti, melyet a bejegyzett részvénytársaság meghatalmazott igazgatói hajtanak végre. Ez magában foglalja a tőke- és pénzalapok helytelen felhasználását és rossz célú alkalmazását, a jövedelmek túlbecsülését, a költségek alulbecsülését, a vállalati eszközök értékének túlzó kimutatását, a kötelezettségek állományának részleges bevallását (Choo & Tan, 2007, old.: 204).

2.1.2. A mérlegen kívüli finanszírozás szerepe

Az Enron vállalatnak becsvágyó üzleti tervei megvalósításához egyre több likvid forrásra volt szüksége. Ehhez segítségként két lehetőség volt: az egyik a befektetések piaci árfolyamon történő számviteli értékelése, a másik a speciális célú egységek létrehozása (SPE).

Az utóbbi évtizedekben nagyobb készlet volt arra, hogy a hagyományos költségkönyvelésről (múltbeli áron való értékelésről) áttérjenek a piaci értéken/részvények árfolyamán/ alapuló könyvelésre (piaci áron való értékelésre). Mivel az árfolyam piacfüggő, ezért úgy helyes, ha a befektetéseket az éppen aktuális árfolyam alapján értékelik. 1993-tól az Egyesült Államokban rendelet előírta a befektetések piaci árfolyamon való értékelését. Bár a vállalatok többsége kezdetben vonakodott ettől, addig az Enron élt a szabályozás által nyújtott lehetőséggel, hiszen felismerték a benne rejlő esélyeket. Mivel a vállalat az energiapiacra foglalt el jelentős pozíciókat, s az akkor még nem volt nyílt piac, így a cég támaszkodhatott saját értékelésére. Amikor a vállalat kereskedeleméből származó veszteségei növekedni kezdtek, a vállalati vezetés

igyekezett pótlólagos jövedelmet szerezni tartozásai fedezeteként. Az üzlet nagyságával arányos, elfogadható tartozási rátát igyekeztek kialakítani. A tartozás fennmaradt részét mérlegen kívüli finanszírozás révén rejtették el, ezért speciális célú egységeket hoztak létre. A vállalat számára vonzónak tűnt az ötlet, hogy mind a veszteségek, mind a tartozások ezekbe az egységekbe irányíthatók, majd pedig ha már fedezni tudják azokat, akkor újra elővegyék. Így SPE egységek ezrei jöttek létre, ami kényelmes megoldásnak tűnt, hiszen ezáltal a vállalat külső forrásokhoz is juthatott. E speciális célú egységek finanszírozása sajátos módon történt: az egységek kis összegű saját tőkével jöttek létre, amelyet 97%-ban az Enron szolgáltatott és 3%-ban külső független személy (ez utóbbiak a vállalati vezetők személyes ismerősei voltak). Az idők során az SPE egységek egyre jelentősebb összegű hiteleket vettek fel, s ezzel kezdődtek az Enron súlyos nehézségei (Chandra, 2003, old.: 101-102).

2.2. A manipulált profit veszélyei

Az „earnings management” néven ismertté vált vállalati beszámolási gyakorlatot vizsgálva gondosan kell eljárni. A profit-menedzselés jelenségnek két változata van. Az egyik típus a vállalat üzleti folyamatainak olyan vitelét jelenti, amely irányított és fegyelmezett növekedés elérésére irányul. A másik változat a számvitel szándékos manipulálását jelenti a növekedés „látszatának” fenntartása érdekében, ami valójában nem jelent mást, mint a számviteli tételek célirányos torzítását. Elemzésünk szempontjából az utóbbi az érdekes, azaz a számviteli tételek manipulációja a növekedés látszatának fenntartása érdekében. Sajátos módon a profit manipuláció utóbbi módjának is vannak védelmezői, a következő argumentum alapján (Young, 2002). A mai nagy ingadozású részvényt piacon az éles felfelé és lefelé irányuló rángások precíz kimutatása a részvényárat hullámzóvá teszi. E vélekedés szerint a volatilitásnak ez a változata senki érdekeit nem szolgálja. Ezért sokkal jobb megoldásnak látszik, ha a management saját ítéletére támaszkodik az általánosan elfogadott számviteli elvek alkalmazásakor, elsősorban hosszabb távra tekintve, a profitirányzat kisimításával. Ez úgy érhető el, hogy tartalékokat teszünk félre jobb időkben (azaz túlbecsüljük a költségeket, s előre hozzuk később esedékes kötelezettségek kiegyenlítését), majd pedig megcsapoljuk ezeket a tartalékokat (időleges üzleti

visszaesés esetén) azáltal, hogy elismerjük korábbi időszakok költség-túlbecsülését, s visszahelyezzük azt a folyó periódusra.

Azt is gondolhatnánk, hogy a manipulált profit e típusának céljai akár elfogadhatók is lehetnek. A hosszú távú megközelítés nyilvánvalóan jobb annál a megoldásnál, amely csupán a folyó negyedévre korlátozódik. Sok vállalat részvényárának volatilitása valóban elérhet egy olyan pontot, ahol az már elviselhetetlennek tűnhet. **A manipulált profit argumentumában foglalt megtévesztés abban áll, hogy implicit módon feltételezi a gyakorlat „csomagolhatóságát és ellenőrizhetőségét”.** Való igaz, hogy jobb időkben könnyű lehet tartalékot félretenni, s ez bizonyos területeken éppen védhető gyakorlat is mint konzervatív beszámolási praxis. Mindazonáltal, amikor a visszaesés bekövetkezik, akkor a vállalati vezetés számára nem könnyű feladat döntést hozni arról, hogy a befektetőknek meg kell engedni az igazság megismerését. **Egy átlagos menedzsertől nem várható el, hogy képes legyen előrejelezni: mely visszaesés tekinthető normális üzleti csökkenésnek s a valós állapot folyamányának, s ennek révén elméletileg megalapozott lehet a jobb időkben szokásos tartalékképzés, továbbá azt eldönteni, hogy melyik okozza a vállalati kilátások rosszabbodását.** Mindezen túl, ha a jobb időkben felhalmozott tartalékot felélik, akkor ott van a kísértés, hogy más tartalékok kihasználása felé vegyék az irányt – még akkor is, ha azokat megfelelően becsülték – lényegében leküzdhetetlennek bizonyulhat. Könnyű belátni, hogy még a jó képességű vállalati vezetés is belekerül ebbe a dilemmába. Ezzel együtt azonban nem tagadható olyan problémák létezése, amely igényli a profitirányzat számviteli kiigazítását. Ezek között is nyilvánvalónak tekinthető a vállalati valós működés összhangba hozatala a pénzügyi elemzők és a közvélemény befektetési várakozásaival. Ha ez utóbbiak csak számviteli csalás révén érhetők el, akkor arról tudni lehet, hogy hosszabb távon ez használhatatlan eszköznek bizonyul.

2.3. A speciális rendeltetésű egységek szerepe

2.3.1. A speciális rendeltetésű egységek (SPE) céljai és szabályozása

A speciális rendeltetésű egység lehet korporáció, korlátozott felelősségű partnerség vagy más jogi megoldás speciális tevékenységek elvégzésére (Holtzman, Venuti, & Fonfeder, 2003). Az így létrehozott üzleti egység finanszírozási forrást és likviditást biztosít szponzora számára, mialatt hitelezői számára védelmet ígér szponzora csődjével szemben. A szponzor általában azért kreál speciális rendeltetésű egységet, hogy általa eszköz-transzferek bizonyos típusait végrehajthassa. Ez az egység például cash-t vehet kölcsön harmadik oldali hitelezőtől; ezért cserébe a szponzor eszközt ad el az SPE egységnek, majd azt attól visszalízingeli működési lízing keretében. Bizonyos körülmények között a speciális rendeltetésű egység által az eszköz megszerzésére szolgáló kölcsön a saját kötelezettsége, s mint ilyen nem jelenik meg a szponzor mérlegében.

Vállalatok SPE egységet ugyancsak felhasználhatnak tőkepiaci hozzáférésre és kockázat menedzselésre. Az egység például kibocsáthat kötvényt vagy részvényt, s az abból befolyó forrást pénzügyi instrumentumok megszerzésére fordíthatja saját szponzorától megvásárolva azt. A pénzügyi eszközök ilyen transzferje, ha az vételnek vagy eladásnak minősül, csökkenti a szponzor tőkeköltségét, mivel izolálja az eszközt a szponzor csődjének kockázatától. Kölcsöntőke jegyeztetők és hitel-rangsoroló intézmények általában megkövetelik, hogy a szintetikus lízinghez és a kereskedelmi jelzalog fedezetű értékpapírokhoz kapcsolódó üzleti egységek speciális rendeltetésű entitás formájában jöjjenek létre. Továbbá a transzferáló általában adóelőnyt is élvez, amely saját jogon nem fizet adót. Az alacsonyabb finanszírozási költségekből származó előnyök, az alacsonyabb adó és a mérlegen kívüli finanszírozás előnye általában ellensúlyozza az SPE létrehozásának és fenntartásának kiadásait. Röviden, **speciális rendeltetésű egységeket azért hoznak létre, hogy minimalizálják a kockázatot, ugyanakkor kiváltsanak olyan finanszírozási megoldásokat, amelyek révén emelkedne az áttétel foka és csökkenne a profit.**

Az Enron-botrány előtti számviteli szabályok úgy adtak felmentést a konszolidációs kötelem alól, s a szponzor általi értékesítést akkor ismerték el, ha egy független harmadik partner eleget tett az alábbi feltételeknek.

- ha a független partner jelentős befektetést eszközöl az SPE egységbe. Ez a jelentős részvénytőke beruházás nagyobb kellett hogy legyen (vagy egyenlő) az SPE eszközállományának 3%-ánál (a botrány után ezt az arányt a szabályozó hatóságok 10%-ra emelték); nagyobb befektetés a körülmények függvényében lehet szükséges, például az egységhez kötődő nagyobb hitelezési kockázat esetén vagy az eszközhöz kapcsolódó piaci kockázati tényezők miatt;
- ha a független partnernek ellenőrzése van az SPE egység felett úgy, hogy például az SPE által végzett tevékenységek nem irányíthatók a szponzor nevében;
- ha a független partner kockázatot vállal az SPE eszközeinek tulajdonáért, s ezért díjazásra is számít; a befektetés nem minősül eladásnak vagy konszolidáció-mentesen kezelendőnek, ha a transzferáló hitellevelet vagy a garancia más formáját helyezi letétbe, vagy a transzferált eszközre, vagy a részvénytulajdonos által realizált megtérülés garanciájaként.

E feltételek az Enron esetében nem álltak fenn; először, nem volt jelentős tőkeberuházás; a részvénytulajdon-szint az eszközök 3%-a alá süllyedt. Másodsor, az SPE az Enron fő pénzügyi vezetőjének kontrollja alatt állt, aki nyilvánvalóan nem lehetett független harmadik oldali partner a tranzakciókban. Harmadsor, a szerződéshez több kiegészítést csatoltak, amelyben az Enron védelmet biztosított az SPE veszteségeire. Végül a legrosszabb az volt, hogy az Enron nem biztosított lefedezést a piaci veszteségekkel szemben.

2.3.2. A „special purpose entity” kritikája

Az SPE mérlegen kívüli elszámolást lehetővé tevő számviteli konstrukció, aminek elterjedése akkor kezdődött, amikor a vállalatok körében elterjedt gyakorlattá vált az értékpapírosítás (securitization). E tranzakciók eredetileg legitim célokat szolgáltak: izolálni akarták a pénzügyi kockázatot s kevésbé költséges finanszírozást kívántak biztosítani (Soroosh & Ciesielski, 2004). A mérlegen kívüli entitás úgy jön létre, hogy egy szponzoráló fél eszközöket juttat az SPE részére valamilyen speciális körülmény, tevékenység vagy tranzakció sorozat miatt. A mérlegen kívüli entitások a következő közös vonásokkal jellemezhetők: gyenge kapitalizációval rendelkeznek;

általában nincs független menedzsmentjük vagy nincsenek alkalmazottaik; az adminisztratív funkciókat megbízott gyakorolja, aki ezért díjazást kap, s közvetítőként szolgál az SPE és a létrehozó fél között; ha az SPE rendelkezik eszközökkel, akkor a felek egyike a működtetési egységnek megfelelően használja.

Az SPE általában a következő célok érdekében jött létre: bizonyos eszközök vagy szolgáltatások finanszírozása, s az ehhez kapcsolódó adósságnak a szponzor mérlegén kívül tartása; bizonyos pénzügyi eszközök (kintlévőségek, hitelek, jelzálog) likvid értékpapírrá alakítása; adómentes átváltás iránti elköteleződés. A szponzorok e mérlegen kívüli egységekből kétféle módon profitálhatnak. **Először ezek az egységek megengedik a szponzoroknak az adósság kiemelését a mérlegből, s ezáltal javíthatók bizonyos ráták és eladósodottsági mutatók. Másodszor az ilyen megoldás megvédi a szponzort a speciális rendeltetésű entitással kapcsolatos kudarcoktól.** Ez azt jelenti, hogy ha az SPE létrehozását megalapozó projekt kudarcba fullad és az SPE képtelen viselni az adósságszolgálatot, akkor a szponzor csak annyit veszít amennyit az SPE entitásba bevitt; a szponzor ugyanakkor fizet e mérlegen kívüli megoldásért. A szponzor arra is kötelezett, hogy a kölcsönhöz kapcsolódó azon eszközöket is kivigye a mérlegből, amelyeket átvittek az SPE egységbe. Ha például a szponzor a speciális rendeltetésű egységet tőkeprojekt finanszírozására használja, akkor sem a kötelezettség, sem (a projekthez tartozó) eszköz nem lehet benne a szponzor mérlegében. Számviteli alapelv az összetartozó anya- és leányvállalatok mérlegének konszolidálása, mivel egyszerű művelet eszközöket átvinni a vállalatok között olyan módon, hogy az félrevezető benyomást kelt a részvényesekben, saját vállalatuk mérlegének helyzetéről.

Egészen az Enron botrányig a számviteli szabályok nem adtak választ e bonyolult tranzakciók és megoldások problémáira. E standardok a mérlegen kívüli entitásokkal kapcsolatban inkonzisztens eredményekhez vezettek, főleg a standardok complete-ségének hiánya miatt. E hézagoknak köszönhetően e bonyolult entitások kreátorai képesek voltak olyan képződmények létrehozására, amelyekben a szponzorok úgy tarthatták meg irányítási jogukat, hogy többségi szavazati erővel rendelkeztek volna. Ezeket a tranzakciókat úgy csomagolták, hogy ne legyen szükség szavazó érdekeltségre. A szponzor érdeke az eszközök SPE általi használatának jogi korlátozásában merült ki. Következésképpen ezek az egységek kivonhatók voltak a konszolidációs kötelelem alól, pusztán formai okokból. A konszolidáció alóli kivonás lehetősége mindig fennállt, amíg egy

harmadik tulajdonostárs legalább 3%-nyit birtokolt az SPE teljes kapitalizációjából. Az érvényes számviteli szabályok (az USA-ban) megkövetelik a vállalatoktól mindazon egységük pénzügyi mérlegének konszolidálását, amelyben ellenőrző tulajdonosi érdekeltségük van. Ez a kötelelem 50%-ot meghaladó tulajdonosi arányra vonatkozik, noha éveken át a vállalatok módot találtak más entitások fölötti kontrollra anélkül, hogy birtokoltak volna 50%-os tulajdonosi arányt, s ezzel elkerülték ezen egységek konszolidálásának kötelmét (Soroosh & Ciesielski, 2004). A 3%-os arányt a szabályozó hatóságok (a Sarbanes-Oxley törvény hatására) 10%-ra emelték.

2.4. Vállalati esetek bemutatása az Enron-jelenségkör jellemzésére

A következőkben bemutatott vállalati esetek (Jickling, 2003) az Enron 2001 végi összeomlása után kerültek felszínre (a vállalatok neve mellett a korabeli Fortune 500 rangszám szerepel).

1. Adelphia Communications (456)

A vállalat 2,3 milliárd dollár garantált kölcsönét kivitte mérlegen kívüli partnerségekbe, amit a vállalati vezetők irányítottak, s a pénz nagy részét a vállalat részvényeinek vásárlására fordították. A visszaélés kiderülésekor a vállalati részvényárak gyorsan zuhantak és a 2,3 milliárd dolláros „befektetésből” a vállalat kénytelen volt 1,6 milliárd dollárt veszteségként leírni.

2. Allegheny Energy (185)

A vállalat 2002 novemberében bejelentette, hogy nem tudja bemutatni negyedik negyedévi profitkimutatását időben, mivel számviteli hibák keletkeztek a korábbi kimutatásokban. A cég perelte a Merrill Lynch társaságot, amely gyanúsán felpumpálta egy olyan energiaforgalmazási vállalat árbevételét, amelyet a cég 2001-ben vásárolt meg.

3. AOL Time Warner (37)

2002 júliusában a tőzsdefelügyelet és az igazságügyi hatóságok vizsgálatot rendeltek el a vállalatnál, amelynek eredménye nem lett publikus. Annyit lehet tudni, hogy a vállalat reklámkiadásainak és internetes kereskedelmi bevételeinek számviteli elszámolásával voltak problémák. A vállalat utólag 190 millió dollárral korrigálta korábban kimutatott profitját.

4. *Bristol-Myers Squibb (96)*

A vállalat 2002 júliusában bejelentette, hogy a tőzsdefelügyelet vizsgálódik a vállalat értékesítési gyakorlata körül, gyanítva a kimutatott árbevétel felpumpálását. A vállalat gyógyszer-nagykereskedőknek kedvezményt ajánlott arra az esetre, ha a piaci igények fölötti készleteket vásárolnak. A vállalat utólagosan árbevétele 1,5-2,0 milliárd dolláros csökkentésére kényszerült.

5. *Cendant (217)*

2002 decemberében a vállalat tisztségviselőit azzal vádolták, hogy csaknem egy évtizeden keresztül szabálytalanul mutatták ki (inflálták) a vállalat működési profitját.

6. *Duke Energy (14)*

A vállalat egyik regulált elektromosenergia-szolgáltató egysége megállapodott vevőivel, hogy 25 millió dollárt fizet annak fejében, ha eltekintenek a regulátorok által kezdeményezett gyanúsítástól, ami miatt keletkezett, hogy 1998 és 2002 között 123 millió dollárral kevesebb nettó profitot mutattak ki energiaáraiuk csökkentésének elkerülése érdekében.

7. *Dynegy (30)*

A cég néhány más vállalattal egyetemben gazdasági tartalom nélküli „körutaztatási” tranzakciót hajtott végre, árbevételének felpumpálása és a piaci likviditás látszatának keltése érdekében. Ügyletek egy másik sorozatával oly módon pumpálták fel e kimutatott profitot, hogy a cég és leányvállalatai között földgáz eladást és –vételt imitáltak. A tőzsdefelügyelet ezt a projektet úgy jellemezte, hogy az működési cash flow-nak maszkírozott hitel volt. A vállalat emiatt korrigálni kényszerült 2001-es profitkimutatását. A korábbi értékét 79 millió dollárral csökkentette.

8. *Enron (5)*

A vállalat két év pénzügyi eredményeit volt kénytelen korrigálni 2001 őszén. Ennek fő oka az volt, hogy a vállalat nem konszolidált üzleti egységeit, az ún. special purpose entity-eket arra használta, hogy elrejtse bennük ama beruházásai és eszközei veszteségeit, amelyek a cég internetes vállalkozásaihoz és a „fiber optic” hálózathoz kapcsolódtak. A korrigált kimutatásokban ezek a veszteségek egyértelműen az Enronhoz tartoztak s nem fiktív harmadik félhez, s végeredményben a vállalati profit jelentősen visszaesett. Ezen kívül számviteli szabálytalanságok sorát fedezték fel, s a felelősök ellen büntető eljárás indult.

9. Global Crossing (nem sorolt)

A vállalat az üvegszál telekommunikációs kapacitást a vállalati bevételek felpumpálására használta, s ugyancsak szabálytalanságot követett el a hosszú lejáratú lízing elszámolásával kapcsolatban is. Az utólagos korrekció keretében a profitot 19 millió dollárral, az eszközöket és forrásokat 1,2 milliárd dollárral csökkentették.

10. Halliburton (153)

A vállalat az 1998-as elszámolásban az építési projekteken történt költség-tülpést folyó bevételként számolta el annak ellenére, hogy e költségnövekedést a vevők vitatták, s azok ellenértékét a vállalat sosem kapta meg.

11. International Business Machine (9)

A vállalatot azért kritizálták, mert eszközei eladásából nyert bevételét nem egyszeri nyereségként vagy rendkívüli tételként tüntette fel, hanem működési jövedelemként. 1999-ben a tőzsdefelügyelet azt kifogásolta, hogy a vállalat 4 milliárd dollárért eladta egyik üzleti egységét, s a befolyt bevételt működési költségei fedezésére használta. A cég a bírálatra nem figyelve, 2001-ben egy másik egységet 300 millió dollárért adott el, s a bevételt ekkor is működési profitként mutatta ki, s nem rendkívüli tételként.

12. Kmart (40)

A vállalat számviteli gyakorlatát a tőzsdefelügyelet és a nyomozó hatóság egyaránt vizsgálta. A szabálytalanságok a következő eseményekhez kötődtek: kölcsön az ügyvezetőknek, készlet-átértékelés, lízing kötelezettségek, mérlegen kívüli finanszírozás.

Az utólagos korrekció eredményeként a kimutatott veszteség 500 millió dollárral növekedett.

13. Lucent Technologies (76)

A tőzsdefelügyelet által feltárt szabálytalanságok: fiktív bevételek könyvelése, a disztribútoroknak elküldött berendezések konszignációját tényleges árbevételként tüntették fel. Ez túlzott mértékű profit kimutatásához és annak utólagos korrekciójához vezetett.

14. Merck (24)

A tőzsdefelügyelet 2002 júliusában megállapította, hogy a vállalat a megelőző 3 évben 12,4 milliárd dollár hamis árbevételt mutatott ki. Például, soha be nem gyűjtött kintlévőségeket mutattak ki árbevételként.

15. Microsoft (72)

A tőzsdefelügyelet a vállalat 1994 és 1998 közötti beszámolóinak korrigálását rendelte el. Megállapították, hogy a cég hét számviteli indoklás nélküli tartalékszámítást hozott létre, amelyeket a profit kimutatás manipulálására használt fel. Bizonyos negyedévekben növelték a tartalékokat, csökkentve ezáltal a kimutatott profitot, míg más negyedévekben csökkentették a tartalékokat így növelve a profitot. E számla 1994-1998 között 200-900 millió dollár közötti összegeket tartalmazott.

16. Pacific Gas and Electric (87)

A vállalat 2002 februárjában bejelentette, hogy később hozza nyilvánosságra eredményeit, egyes mérlegen kívüli tételek helytelen kimutatása miatt. A vállalat bizonyos energiatermelő egységeinek finanszírozásában „szintetikus lízingként” könyveltek vállalati kölcsönöket, emiatt a vállalati források 1milliárd dollárral nagyobbak lettek. A „szintetikus lízing” a vállalat, s egyik saját, nem konszolidált tagvállalata között bonyolódott le, s a vita részben arról folyt, hogy vajon a leányvállalat rendelkezett-e a vállalattól független vezetéssel, mert ha nem, akkor kötelezettségeit konszolidálni kellett volna az anyavállalattal.

17. PNC Financial Services (269)

A SEC 2002 januárjában indított vizsgálatot a vállalatnál abban az ügyben, hogy három leányvállalatuknak eladtak problémás hiteleket, s eredménytelenül használt eszközöket. A leányvállalatokat nem konszolidálták az anyavállalattal. A vállalat 2001-ben 550 millió dollár hitelt helyezett ki, valamint 162 millió dolláros kockázati-tőke beruházást eszközölt, s mindezeket kiemelte mérlegének mind eszköz, mind forrás oldaláról. A regulátorok úgy látták, hogy a leányvállalatok részei voltak a vállalatnak, s ezért a vállalat eredménye újraszámolására kényszerült.

18. Quest Communications (102)

A tőzsdefelügyelet vizsgálatot indított a vállalat 2000-ben és 2001-ben folytatott bevétel-jövedelem elszámolási gyakorlatával kapcsolatban. A probléma középpontjában az üvegszál kapacitás csereügylete volt, amely 664 millió dollárt tett ki a vállalat kimutatott profitjában. Az ilyen ügyletben a telekommunikációs vállalatok cserélik üvegszál hálózatukat, vagy annak egy részét (vagy a hálózati kapacitás használati jogát). A csereügylet lehet legitim tranzakció, de lehet gazdasági tartalom nélküli átmosási ügylet is, fiktív bevétel kreálására. Például egy vállalat rögzítheti a csereügylet egyik oldalát az eszközök értékesítéseként, s kimutathatja azt bevételként, a tranzakció másik oldalát azonban kezelheti tőkekiadásként, ami nem jelenik meg a profitkimutatásban. (Az Enron több esetben is partner volt a vállalat kapacitás-csereügyleteiben.) A vállalat 2002 szeptemberében rákényszerült korábbi kimutatásai revideálására; ennek keretében kimutatott bevételét 950 millió dollárral csökkentette, s más számviteli szabálytalanságok miatt profitját további 358 millió dollárral mérsékelte.

19. Raytheon (119)

A SEC vizsgálatot indított a vállalat ellen pénzügyi szabályok megsértése miatt, amelyek tiltják, hogy a vállalat az előtt szolgáltatson ki pénzügyi adatokat a vállalatról tőzsdei elemzőknek, hogy azok a széles közönség számára ismertté váljanak. 2003 januárjában a SEC informális vizsgálatot kezdett a vállalat számviteli gyakorlatával kapcsolatban.

20. Tyco International (nem rangsorolt)

A vállalat hatalmas konglomerátummá vált azáltal, hogy három év alatt 700 üzleti egységet olvasztott magába, kérdések sorát felvetve a beolvasztások elszámolási ügyei kapcsán. A kritikusok gyanították, hogy a beolvasztott vállalatok elszámolását manipulálták a fúzió előtt és után is, törekedve az árbevétel és profit ugrásszerű növelésére, az akvizíció teljessé válását követően. Részben a számviteli bizonytalanságnak is köszönhetően, a vállalat részvényeinek értéke 2001 végétől 80%-al csökkent. 2002 januárjában a vállalat négy független egységre bontotta magát s számviteli elszámolását transzparenssebbé tette. A vállalat vezetői ellen 38 rendbeli törvénysértés miatti bünvádi eljárás indult.

21. *World Com (42)*

A vállalat 2002 júniusában bejelentette, hogy előző öt negyedévi árbevételét 3,9 milliárd dollárral szabálytalanul növelte. További bejelentések nyomán a számviteli hibák összege meghaladta a 7,2 milliárd dollárt. A vállalat szokványos működési költségeket – más telekommunikációs vállalatok eszközeiért fizetett használati díjat – tőkekiadásként tüntetett fel, s ennek révén jelentősen növelte kimutatott profitját és eszközeit. A vállalat vezetőit értékpapír büncselekmény, konspiráció, jogtalan hitelfelvétel és vezetői fizetés jogosulatlan felvétele miatt elmarasztalták.

22. *Xerox (120)*

A tőzsdefelügyelet megállapította, hogy több mint 3 milliárd dollárral nagyobb profitot mutatott ki jogosulatlanul, elsősorban azáltal, hogy jövőbeli pénzáramlásokat mutatott ki mai profitként. Például a vállalat gépeinek hosszú távú lízing-szerződéseiből származó bevételt azonnal kimutatták, s nem a tényleges beérkezés időpontjában. A vállalat menedzsmentje – a szabálytalanságok ellenére – nem mutatott együttműködési szándékot a vizsgáló hatósággal.

Túl a vállalatkormányzás reformját körülvevő publicitáson, amely a számviteli hibák megelőzését szolgálta, figyelmet érdemelnek az alábbi, 2003-ban történt események (Madura, 2004):

- Az amerikai tőzsdefelügyelet áttekintette a Fortune 500 vállalat éves beszámolóinak fogalmazványát, és 350 vállalatnak írásos megjegyzéseket küldött a beszámolóról. E megjegyzések külön is utaltak a fogalmazványban található korlátozott pénzügyi

adatokra, az egyértelműség (transzparencia) hiányára, s az értékek becslési módszereire. Specifikusan, némely vállalat nem adott teljes képet az évről-évre végbement változásokról és más olyan információkról, amelyek jelzést adhattak a cash-flow helyzetről. Nem magyarázták el megfelelően számviteli politikájukat vagy azokat a feltevéseket, amelyekre számviteli funkciójuk gyakorlása épül. Nem adtak magyarázatot arra sem, hogy miként származtattak olyan kulcsfontosságú számértékeket, mint az immateriális javaké.

- Az AOL cég és a tőzsdéfelügyelet vitát folytatott arról, hogy az AOL mennyivel becsülte túl profitját. Az AOL becslése szerint ez 190 milliós dolláros volt, ám a tőzsdéfelügyelet úgy vélte, hogy ez a túlbecslés nagyobb értékű.
- A szövetségi jelzálog ügynökség vizsgálatot rendelt el a Freddie Mac cégnél hibás számviteli gyakorlat miatt.
- A Bristol Myers bejelentette, hogy profit-kimutatásának módosítására kényszerül sok számviteli szabálytalanság miatt, amelyek a profit túlzott mértékű hibás kimutatásához vezettek.
- A Tyco bizonyos elszámolási hibákat elismert, amelyek miatt 1 milliárd dollárt meghaladó mértékű korrekciót kell végrehajtani a 2003-as év második negyedévében. Ez azt követően történt, hogy a Tyco számviteli szakembereket és ügyészeket alkalmazott könyvei „kiszűrésére” a 2002-es számviteli botrányt követően. Ez az erőfeszítés az auditálással a Tyco 55 millió dollárjába került, és lényegében mégsem volt elegendő a hibás számvitel hiányosságának kiderítéséhez.
- Túl a még otrombább számviteli hibákon, a befektetők ki voltak téve a transzparencia általános hiányának. Fontos pénzügyi információk a költségekről és a profitról általában a lábjegyzetekben vannak elrejtve. Nagyon sok éves beszámoló továbbra is inkább szolgál PR kampány célokat, ahelyett hogy a vállalati pénzügyi kondíciók teljes feltárását biztosítaná.

2.4.1. Az Enron vállalat különleges esete

Az Enron sok tekintetben különleges vállalat volt: dicsekedhetett jelentős eszközvagyonával, valódi eredményeivel, erőteljes innovációival, s ígéretes hosszú távú jövőjével. Kihasználva a

piac gyors deregulációjának előnyeit, tőkésítve alapos ágazati ismereteit, az Enron megragadta az esélyt s piacformálóként újradefiniálta magát a földgáz- és energia ágazatban.

A tőzsde pozitív tartalmú üzenetekkel válaszolt erre és az Enron más innovációira, továbbá minden korábbinál magasabb értékeléssel, hovatovább az Enront a gazdaság legjobb vállalatai között emlegették. Ugyanakkor a tőzsde által az Enron elé állított agresszív célok a vállalatot saját sikerei foglyává tették. **Bizonyosan az Enron olyan játékba volt hajlandó belemenni, amit a vállalat csak elveszíthetett, olyan következményekkel, amelyek a vállalat tulajdonosain túl megrázták a hitelezőket, a vevőket, a foglalkoztatottakat és más érdekhordozókat.**

A bajok eredetét kutatva abból kell kiindulni, hogy az Enron értéke a csúcson 70 milliárd dollár volt (2001 augusztusában), ami azt igényelte, hogy a vállalat évente 91%-kal növelje cash flow-ját az elkövetkező hat évben (majd ez a növekedési arány legyen azonos a gazdaság átlagos növekedési arányával) ami olyan sebesség volt, amit folytonosan ható innovációknak kellett fenntartani (Fuller & Jensen, 2002, old.: 43). Amennyiben ezek a várakozások megerősítést kaptak volna, akkor bármely elemző azt is előrejelezhetné, hogy az Enron uralja az energia nagykereskedelmi piacát az elektromos áram, a földgáz, a szén, az energia derivatívok, a kötegelt piacok és energiaszolgáltatások területén, három kontinensen. Az Enron – saját kárára – állt a kihívások elé. Annak az érdekében, hogy megfeleljen e várakozásoknak olyan üzleti területekre is behatolt, mint a vízgazdálkodás, a szélessávú hírközlés, az időjárás-biztosítás, holott e területeken sem specifikus eszközei, sem szakértelme, sem tapasztalata nem volt.

A vállalatnak nem feltétlenül kellett volna ezt az utat járni. **Amennyiben az Enron menedzsmentje bátorsággal és meggyőződéssel szembeszállt volna az elemzőkkel, s ellenállt volna a túlméretezett profitnövelésre irányuló könnyörtelen erőlködésüknek, akkor a vállalat elkerülhette volna az elemzőknek és a piacnak köszönhető megkérdőjelezhető akciókat.** Az eredmény vélhetőleg egy alacsonyabb értékelésű vállalat lett volna, ugyanakkor stabil és profitábilis cég, ígéretes jövővel. Továbbá, mint más vállalatok esetében is, ezek a megkérdőjelezhető akciók olyan döntésekhez vezettek, amelyek megalapozatlan beruházásokban és akvizíciókban öltöttek testet, sőt magukban foglalták a tőzsde felé továbbított információk manipulálását is (Fuller & Jensen, 2002, old.: 44).

Amikor e praktikák napvilágra kerültek – párosulva a profitvárokozások nemteljesülésével – akkor az először sokkot idézett elő a tőzsdén, bizalmi válságot okozva, amelynek következtében megsemmisültek a vállalat legértékesebb eszközei, valamint tönkrementek a vállalat energiapiaci szereplésének lehetőségei. Ennek eredményeként 2002 januárjára (a csúcson volt értékről) 99% –kal csökkent az Enron részvények ára, arról a csúcsról, ami négy hónappal korábban volt.

2.4.2. A Nortel hálózatok esete

A Nortel története hasonló volt az Enronéhoz. A vállalat elsősorú vezetője 1997 –ben meghirdette a vállalat átalakításának stratégiáját, hogy a továbbiakban ne tradicionális erősségétől, a hangátviteltől függjön, hanem az adathálózat-építés felé forduljon. A Nortel 19 vállalatot vásárolt meg 1997 és 2001 között. Amint a vállalat részvényei szárnyalni kezdtek (2000 júliusára elérve a 277 milliárd dolláros teljes tőkeértéket) ez nyomás alá helyezte a vállalatot, hogy megfeleljen az elemzők növekedési várakozásainak. Végeredményben több mint 32 milliárd dollárt fizettek a megvásárolt vállalatokért, főleg részvényt adva értük. A vállalati krízist követően a vásárolt vállalatokat alacsony áron kiárusították, vagy bezárásra kerültek, és teljesen leírták azokat.

A Nortel átalakítása egyértelműen veszélyeztette a telekommunikációs szektor e korábbi erősségét. 2001 végén a vállalat értéke még 24 milliárd dollár, ám a vállalat részvényei több mint 90% -kal estek a 2000 szeptemberi csúcshoz viszonyítva. 2001 júliusában 19.4 milliárd dolláros rekord nagyságú második negyedévi veszteséget mutattak ki, amit 3.6 milliárd dolláros veszteség követett a harmadik negyedévben. Az elsősorú vezető 2001 november elsejével lemondott, bár alelnökként ottmaradt egészen 2002 végéig. A foglalkoztatottak száma 72,900 főről (amikor a vezető átvette a vállalatot), s az ennél is magasabb csúcsról 94,500 főről az év végére 45,000 fős tervezett létszámra olvadt. A Nortel korrigált részvényára 2001 végén 44% –kal volt alacsonyabb annál a 13.16 dolláros 1997 október 1-jei árnál, amekkora a vezető vállalathoz kerülésekor volt. Amint a számok mutatják, a Nortel által elszenvedett csökkenés lényegesen nagyobb volt a

túlértékeltség egyszerű korrekciójánál; ezen túlmenően jelentős értékfelemésztődést is magában foglalt az akvizíciókon és a jelentős túlberuházáson keresztül. **Ez a kárveszélynek az a változata, ami megállítható lenne, ha a menedzserek nemet tudnának mondani arra a nyomásra, ami az irreális piaci várakozások teljesítését szorgalmazza.**

Több hatás is abba az irányba sodorta a Nortel menedzsereit, hogy együttműködjenek a 270 milliárd dolláros értékelési fikció fenntartásában. Az egyik ilyen tényező az érték fenntartásában a menedzseri és alkalmazotti részvényopció ígérete volt. A másik a felső vezetés érthető tartózkodása a tekintetben, hogy ők talán nem olyan jók szakmailag, mint az előrejelzést készítő elemzők. A harmadik tényező a menedzsment hajlandóságának hiánya volt arra, hogy mellőzze a túlértékelt részvény „valuta” felhasználását értelmetlen és értékromboló beruházások finanszírozásához. Végeredményben a menedzsment tartózkodása a piaci korrekcióval együttjáró kellemetlenségek vállalásától, oda vezetett, hogy lényegesen nagyobb fájdalmat okozott a későbbi lecsúszás (Fuller & Jensen, 2002, old.: 44).

2.4.3. Az Enron kór szétterjedése

A részvénypiaci hatás egy ponton az ellenkezőjébe csapott át: a vállalati kölcsönvétel és részvénykibocsátás lehanyaglott, az új berendezésbe és felszerelésbe irányuló beruházások visszaestek, a munkanélküliség növekedett, a gazdaság recesszióba süllyedt. Nemcsak a vállalati vezetőkkel szembeni szubjektív kételkedés erősödött, hanem a vállalati szektor betegségével kapcsolatos rémület is, ami megrendítette mind a befektetők, mind a részvénypiacok bizalmát. Brenner (2002) úgy véli, hogy **a vállalati számviteli visszaélések az amerikai gazdaság 1995 és 2000 közötti fellendülésének direkt következményei voltak, amit a részvények példátlan felhőjárása idézett elő, inkább mintsem fordítva. Ezekre azért volt szükség, hogy elfedjék a vállalati profitok jövőbeli alakulásának növekvő reménytelenségét.**

A folyamatosan növekvő megtérülés látszatának keltésével, a mérlegek manipulálásával elérhető volt a részvényárak növekedésének állandósulása. Ez megengedte a vállalatoknak források korlátlan szerzését, a beruházások növelését a profithiány ellenére is, ügyvezetők részvényopciókhoz jutását úgy, hogy vállalatuk rohant a csőd felé, s a kapacitás többlet minden korábbinál

nagyobb lett. E történeti részvényár emelkedés buborékká duzzadt, a hamis beruházási fellendülés egyre pumpálódott, előkészítve a kemény recessziót.

Normális körülmények között a profitcsökkenés és a jövedelmezőség visszaesése a vállalatok számára rendelkezésre álló pénzalapok csökkenését kellett volna hogy okozza, s a felhalmozás fékeződését is. Ez a beruházási ösztönzés visszaesését okozza, hiszen a realizált megtérülési ráták – ilyen helyzetben – a várható megtérülési rátáktól való elmaradást mutatják. A beruházások növekedése le kell, hogy lassuljon, s a gazdasági expanzió le kell, hogy fékeződjék.

Külön figyelmet érdemel az a gyakorlat, hogy a nem pénzügyi vállalatok különösen saját részvényeiket nagy tételekben visszavásárolták, s így felverték saját papírjuk árfolyamát. A piaci rendszer logikájából következően a gyorsan növekvő profitok – normál körülmények között – nemcsak a beruházások növelésére készletet s azok finanszírozását igénylik, hanem korábban vagy később az is, hogy igazolódjanak és kapjanak alátámasztást a növekvő részvényárak. A gyorsan növekvő profitok azonban hiányoztak ebből a képből. **A vállalati vezetők szembesülni kényszerültek e rendszerhibával és igen nagy nyomásként nehezedett rájuk a részvényárak minden áron magas tartásának követelménye. Mivel saját díjazásuk is függött részvényopciójuk értékétől, így ellenállhatatlan kísértést éreztek arra, hogy így cselekedjenek.**

Amint a profitkrízis egyre inkább elmélyült, a nagyvállalatok – különösen az új gazdaság technológiai-, média-, és telekommunikációs szektorában – egymás után meghamisították mérlegüket, rövid távú profitjuk eltúlzása és a vállalati részvényérték felpumpálása érdekében. A vállalati mérlegek kozmetikázása hozzásegített az expanzió mesterséges folytatásához, de ez csak egy bizonyos pontig tarthatott. Amint kiderült a profit reális helyzete, akkor a folyamatok az ellenkezőjükre fordultak.

2.5. Az auditorok szerepe

2.5.1. Az auditálás szerepe

A belső kontroll és a felelős vállalatkormányzás modern rendszerében a vállalati **belső audit bizottság** a pénzügyi csalás megelőzésének hatékony eszköze lehet. Milyen hibák akadályozhatják a csalás kiterjedésének és növekedésének észlelés-hiányát a bizottságok részéről? Az *egyik* hiányosság abból adódhat, hogy az audit bizottság tagjai nem mindig függetlenek. Az audit bizottságnak általában három tagja van, s elképzelhető, hogy azok a tagok ha formálisan nem is kapcsolódnak, lényegében mégis valamilyen kapcsolatban lehetnek a legfőbb vállalati döntéshozóval, vagy más olyan vállalati vezetőkkel, ami a függetlenséget kérdésessé teheti, ha nem lehetetlenné. A *másik* hiányosság, hogy az audit bizottsági tagok jó része nem túlságosan árnyaltan gondolkodik. **Gyakran azok a vállalatok a legfogékonyabbak az elemzők profit-várakozási igényeire, amelyek újak, vagy mostanában kerültek a tőzsdére, s amelyek heroikus küzdelmet folytatnak azért, hogy az elemzők első helyen tartsák számon őket.** Az ilyen újonnan megjelent tőzsdei vállalatoknak valószínűleg nincs túlzottan árnyaltan gondolkodó és tapasztalt pénzügyi menedzsmentje, s az audit bizottságokba kevés eséllyel hívhatnak meg nagy tapasztalatú külső igazgatót. Ehelyett az audit bizottsági tagokat azért választják ki, mert ágazati szakértőnek tartják, mert barátai vagy hozzátartozói a menedzsment tagjainak vagy egyszerűen azért, mert ők álltak rendelkezésre. A *harmadik* hiányosság az, hogy az audit bizottsági tagok számára nem mindig pontosan világos, hogy mit is várnak tőlük egyáltalán (Young, 2002, old.: 16).

Sok audit bizottsági tag számára az úgynevezett „felügyeleti” szerep kitelik abban, hogy évente egyszer meghallgatják a külső auditort. A pénzügyi beszámolási folyamat aktív felügyelete, s a külső auditorok számára kitűzött átfogó célok megértése sok bizottsági tag számára nehéz feladatnak tűnik. Az audit bizottság fenti hiányosságainak némelyike vagy esetenként az összes megtalálható olyan vállalatokban, amelyek számviteli szabálytalanságokat követtek el (Marciukaityte, Szewczyk, & Uz, 2006). Csaknem mindig van azonban még egy elégtelenség. Ez pedig az, hogy **az audit bizottság mindegy hogy mennyire független, árnyalt gondolkodású vagy aktív – jórészt ismerethiányosan funkcionál.** Nem mutatja annak jelét, hogy tudná: mi is történik a szervezetben. Ennek az az oka, hogy a tipikus audit bizottság (és itt a probléma sokkal kiterjedtebb annál, hogy csak az új tőzsdei indulású vállalatokra vonatkozna) információinak többségét a menedzsmenttől és a külső auditoroktól kapja. Ritkán az is előfordul, hogy a menedzsment tárja fel a pénzügyi manipulációkat; a külső auditorra támaszkodás a számviteli szabálytalanságok feltárásában, legjobb esetben is házárd lépés. Gyakran éppen a legárnyaltabb

gondolkodású és legfigyelmesebb audit bizottsági tagok vállalatainál váratlanul jelentkeznek a számviteli szabálytalanságok. Az audit bizottság hiteles információkhoz jutásának képtelensége ráirányítja a figyelmet a csalás megelőzésére hivatott másik intézmény, a vállalat belső audit osztályára.

A **belső audit osztály** az egyik legkevésbé megértett, s a legkevésbé hatékonyan használt testület azok közül, amelyek a pénzügyi csalások ellen küzdenek. Elméletileg a belső audit részleg pontosan úgy pozicionálják, hogy csírájában elfojthassa a számviteli szabálytalanságokat. A belső auditorokat elméleti képzésben részesítik a pénzügyi beszámolás alapját képező számviteli tárgykörökből, sőt élő tapasztalataik is lehetnek a pénzügyi csalás kialakulásáról és felnövekedéséről. Elvileg a belső auditorok be kell hogy kapcsolódjanak a pénzügyi beszámolás vérkeringésébe, s beszámolót kell készítsenek az audit bizottságnak tapasztalataikról. Annak az oka, hogy ezek az elvileg lehetséges mozgatók nem bizonyultak hatékonyak a pénzügyi csalások észlelésében és megelőzésében az, hogy ahol jelentős csalásra fény derült, ott a belső audit osztály valahol a működésképtelenség és a nemlétezés között lebegett.

Tőzsdei vállalatok esetében a **külső auditort** a legnagyobb, multinacionális auditáló cégeknek egyike jelenti. Így a számviteli szabálytalanságok tanulságaként gyakran hajlamosak a hiba forrását a külső auditor szerepével magyarázni. A mostanában megfogalmazódott kritika a számviteli szakmával szemben kiterjedt az „egyeztetett függetlenségre”, az adatjótállás audit funkcióból történő elvételére, arra hogy felkészületlen és tapasztalatlan audit személyzet foglalkoztatnak fontos audit funkciókban, valamint elterjedté vált a nagy számviteli vállalatok inkább veszteség manipulátorokként és nem életképes professzionális elkötelezettségű szervezetként láttatása. A külső auditorok hibáinak fundamentális magyarázata a pénzügyi csalások érzékelésében azon alapszik, ahogyan a félrevezető pénzügyi beszámolás kialakul és kiterjedéyesedik. **A legfontosabb tény az, hogy mint korábban már említve volt, a csalás csaknem elkerülhetetlenül kicsiben kezdődik, s lényegében szabályszerűen a negyedéves periodizálás keretében jelentkezik. A negyedéves szakaszolás történetileg sosem volt intenzív audit-vizsgálódás tárgya; ehelyett az auditorok a pénzügyi teljesítmények egész éves alakulására voltak tekintettel.** A számviteli szabálytalanság kezdeti kismértékű jelentkezése és a pénzügyi eredmények negyedévekre bontott bemutatása szinte bizonyosan

garantálja – kombinált hatásként – azt, hogy – legalábbis kezdetben – a csalásra nem derül fény, a külső auditorok érzéketlensége miatt.

Amint a csalás elkerülhetetlenül eszkalálódik, materializálódása fokozódik az abban résztvevő egyének számának növekedésével, egyre nagyobb az esély arra, hogy az auditorok észleljék azt. Azon a ponton, ahol a csalás eléri azt a küszöböt, amelynél a külső auditorok általi észlelés reális lehetőséggé válik, akkor az auditorok tévedése válik az elkövetők fő problémájává. Végző soron a csalás csaknem elkerülhetetlenül nagyra duzzad ahhoz, hogy megmenekülhessen a lelepleződéstől. Az igazi probléma abban áll, hogy idővel a csalás ahhoz elég nagyra nő, hogy éveken keresztül folytatódása megállíthatatlan legyen.

2.5.2. Megvéd-e az auditálás a megtévesztő számviteli gyakorlattal szemben?

A vállalatok auditorokat alkalmaznak annak garantálására, hogy pénzügyi beszámolóik belül maradjanak az elfogadható számviteli előírásokon. A vállalatnak van némi rugalmassága a számviteli módszerek alkalmazásában a profit időleges felpumpálásának céljával. Természetesen vannak vállalatok, amelyek túlságosan is élnek a flexibilitás adta lehetőséggel, túl azon a határon, amíg el lehetne menni (Madura, 2004). Az auditorok ilyen esetekben gyakorolhatnak ellenőrző funkciót. Mindazonáltal az auditorok, a menedzserekhez hasonlóan kísértést érezhetnek saját érdekeik követésére. Díjazásuk függhet az általuk generált jövedelem nagyságától. Amennyiben ők nem engednék meg a kreatív könyvelés valamilyen formájának alkalmazását, amely felduzzasztaná az ügyfél profitját, akkor a megbízó a jövőben más auditort alkalmazhatna. Egyidejűleg elveszíthetnék az ügyfél érdekében gyakorolt tanácsadó funkciójukat. Ha az auditorok jóváhagynak félrevezető pénzügyi beszámolókat, akkor a befektetők nem támaszkodhatnak hiteles beszámolókra a részvények értékelésekor. Amikor az auditor nagy összeget kap az ügyféltől, akkor az nem jelenti azt automatikusan, hogy az auditor etikátlanul cselekedett. Nagy összeg járhat fontos szolgáltatásokért. Mindamellet nagy a kísértés az auditorok számára úgy ellenjegyezni a vállalat által előterjesztett pénzügyi beszámolót, hogy az ellenjegyzés megtagadása igen költséges lehet a vállalat számára (a jelentős elmaradt üzletek miatt).

Az 1990-es évek során a számviteli üzlet tanácsadási szárnya sokkal gyorsabban növekedett, mint az auditálási ág. A számviteli alkalmazottak bónuszokat kaptak az általuk szerzett üzleti kapcsolatokért. Az auditálási felkérés szinte automatikusan vezetett tanácsadói megbízáshoz. **Amikor egy számviteli cég egyidejűleg végzett ügyfél-vállalata számára auditálási és tanácsadási szolgáltatást, akkor az érdekkonfliktus nyilvánvalóvá vált.** Egy számviteli vállalat audit szolgáltatást végzett adott vállalat részére, s egyidejűleg üzleti kapcsolatba is lépett e vállalattal (tanácsadási célból). Idővel a vállalat már igényelte is a tanácsadási üzlet elnyerését, az auditálási szolgáltatás mellé. A számviteli vállalat rugalmasságot engedett meg az auditálásban annak érdekében, hogy a jövőben továbbra is biztosíthassa a maga számára az adott vállalatnál a tanácsadási szolgáltatás elnyerését.

2.5.2.1. A Xerox vállalat auditálása

Az auditor és az ügyfél közötti törekeny kapcsolat jól illusztrálható a Xerox Corporation esetével. A Xerox a KPMG céget alkalmazta az 1997 és 2000 közötti időszak éves beszámolóinak auditálására. 2000-ben a KPMG először elutasította a könyvek aláírását a megkérdőjelezhető tartalom miatt. Válaszul a Xerox arra kérte a KPMG auditáló céget, hogy cserélje ki az auditáló csoport illetékes menedzserét, s a KPMG teljesítette a kérést. Végül is a KPMG ellenjegyezte a 2000. évi audit jelentést, követelve bizonyos változtatásokat a Xerox előző pénzügyi beszámolóján. 2001-ben a tőzsdefelügyelet panaszt emelt a Xerox vállalattal szemben félrevezető számviteli módszerek alkalmazása miatt. Az eljárás 2002-ben ért véget, a Xerox 10 millió dolláros bírságot fizetett. Ezután a tőzsdefelügyelet vizsgálatot kezdeményezett a KPMG könyvvizsgáló cég Xerox vállalatnál készített auditálása kapcsán annak gyanújával, hogy a KPMG cégnek tudomása volt a félrevezető számviteli eljárások alkalmazásáról. A KPMG egyébként az 1997-2000 közötti időszakban összesen 62 millió dollár munkadíjat keresett a Xerox cégnél végzett tevékenysége fejében. Ezen túlmenően a vállalat kijelentette, hogy nem volt tudomása a Xerox által alkalmazott félrevezető számviteli eljárásokról (Madura, 2004).

2.5.2.2. Az Enron vállalat auditálása

Az auditorok érdekkonfliktusa még nyilvánvalóbbá vált az Enron lemondásakor. A megkérdőjelezhető számviteli módszerek alkalmazása az Arthur Andersen könyvvizsgáló céget nem akadályozta meg az audit jelentés ellenjegyzésében. A 2000-es évben az Arthur Andersen 25 millió dolláros auditálási díjat kapott az Enrontól, s ezen felül még 27 millió dollár tanácsadási díjat. Az Arthur Andersen cég tudta, hogy ez utóbbi üzlet függvénye volt annak, hogy a cég elvállalta az Enron számvitelének auditálását. Azok a befektetők, akik támaszkodtak az auditáló cégnek az Enron pénzügyi beszámolóját jóváhagyó közlésére megtanulták, hogy nem feltétlenül bízhatnak az auditált pénzügyi kimutatásokban (Madura, 2004).

Az Arthur Andersen vállalaton belül néhány alkalmazott megkérdőjelezte az Enron bizonyos számviteli eljárásainak cég általi jóváhagyását. Például az Arthur Andersen professzionális standardokért felelős csoportjának egy tagja kifogásolta az 1999-ben alkalmazott számviteli módszereket. Az általa javasolt módszer szerint a profittal szemben legalább 30 millió dolláros terhet kellett volna szerepeltetni. Az ő kifogását elvetették, s végül őt magát elmozdították a professzionális standard-csoportbeli állásából.

2.6. A tőkepiaci elemzők szerepe

A vállalati részvényárak tőkepiaci manipulálásában fontos szerepük volt az elemzőknek. Nehéz megragadni azt a pillanatot, amelyben a vállalati menedzserek és a tőkepiaci elemzők először értekeznek a vállalat következő profitbejelentésének fogadtatásáról. Ha a profit-előrejelzések manipulációjára törekvés szándéka a menedzserektől indul ki, akkor az elemzők nem is törekednek a vállalat mélyebb megismerésére és valós teljesítőképességének analizálására, arra, hogy azt előrejelezzék, mekkora profit elérésére képes a vállalat. Ehelyett a diskusszió akörül forog, hogy maguk az elemzők milyen előrejelzést készítenek; hogy e várakozások teljesíthetők-e s hogy a menedzserek mit tesznek ennek előteremtésére. Ettől fogva az előrejelzések nem a vállalati stratégia indikátorai lesznek, hanem maguk az előrejelzések válnak a stratégia mozgatóivá (Fuller & Jensen, 2002). **A félrevezető módon „earnings management”-nek**

nevezett profit-vezérlés valójában nagy tétben folyó (veszélyes) játék lett olyan céllal, hogy a vállalati menedzserek törekedjenek az elemzők által kitűzött célok elérésére. Ez a folyamat egyre kevésbé az üzlet működtetését célozta, a számok pedig egyre inkább elszakadtak a fundamentumoktól.

Az egyre fokozódó profitvárákozások igen jelentős vállalatokra is jellemzők lettek (Enron, Cisco, Nortel). A tőkepiaci elemzők a vállalatokat egyre magasabb növekedési célok elérésére ösztökélték, s a vállalati menedzserek olyan akciókkal válaszoltak, amelyek hosszú távú veszélyeket alapoztak meg. A menedzserek felismerték, hogy egy túlértékelt részvény legalább olyan veszélyt jelenthet a vállalatra, mint a részvények alulértékeltisége.

A 90-es években a vállalatok egyre reménytelenebb küzdelmet folytattak annak érdekében, hogy teljesíthessék az elemzők várákozásait. Az elemzők olyan kihívás elé állították a vállalatokat, hogy törekedjenek precedens nélküli profit növekedési ráta elérésére. A vállalati menedzserek beletörődtek az egyre irreálisabb profittervezésbe, s az előrejelzési adatokat bázisként tekintették a vállalati szervezeti célok kialakításakor. A tőkepiaci elemzők és a vállalati menedzserek érdekei egybeestek, s a vállalati vezetők aktív részesei lettek az előrejelzési manipulációnak. Több ágazatban a piaci kondíciók kedvező alakulása képessé tette a vállalatokat a múltbeli teljesítmények túlszárnyalására, s normává vált – mind a menedzserek, mind az elemzők számára – a növekedés fenntarthatatlanul magas szintjének hajszolása. Emellett jelentős eltolódás következett be a vállalati vezetők kompenzációját érintő felfogásban. Azáltal, hogy a részvényopciók a vezetői kompenzáció növekvő részét tették ki, s ennek érdekében a rövid távú részvényárak megóvása és növelése a vállalati felső vezetők személyes (s egyben veszélyes) prioritásává vált. A vállalati vezetők – jórészt önértékük gátlás nélküli követelése okán – nem akarták gyengíteni saját pozícióikat, így nem mondhattak le a negyedévenkénti profitnövekedés (kreált) adatairól. Továbbá az alulértékelt részvény „valuta” arra ösztönözte a menedzsereket, hogy **vállalatvásárlást és más befektetéseket hajtsanak végre a fenntartható növekedés megalapozatlan reményében, folytatva a várákozásoknak történő megfelelést.**

Az így bekövetkező piaci robbanás nyomán jelentősen emelkedett az elemzők jövedelme – megugró befektetési banki aktivitásuknak köszönhetően – ezen túlmenően szakmai reputációjuk is erősödött, hiszen vállalataik eladásával képesek voltak befolyásolni a befektetési banki

tranzakciókat. Összességében az elemzők erős ösztönzést kaptak arra, hogy magas növekedési arányt valamint állandó és előrejelezhető profit-teljesítményt követeljenek egyrészt azért, hogy igazolhassák az általuk szolgált vállalat egekbe szökő értékelését, s elkerüljék reputációjuk olyan sérülését, amely a hamis előrejelzésből adódhatott volna. Vállalati vezetői csoportok és elemzők túl nagy számban kötelezték el magukat e hazug játéknak.

Ellenvetésként említhető lenne, hogy miért ártalmas az, ha túlságosan agresszív elemzők rászorítják a vállalati vezetőket több és gyorsabb részvényesi érték teremtésére. **Fel kellene ismerni, hogy ez az ártó örvény tényleges és tartós költségeket ró a vállalatra, amikor az elemzői várakozások elszakadnak attól, amilyen teljesítményre a vállalat egyáltalán képes lehet.** Amint az Enron történelmi jelentőségű csődesete is bizonyítja, amikor a vállalatok még a túlzó várakozásokat is túllicitálják, s túlságosan is törekszenek arra, hogy teljesítsék az elemzők irreális előrejelzéseit, ilyenkor nagy kockázatú és értékromboló lépéseket tesznek. Továbbá azáltal, hogy kisimítják a pénzügyi eredmények grafikonját, hogy megfeleljenek az elemzők igényeinek a negyedévenkénti előrejelezhetőség érdekében, ez gyakran azzal jár, hogy lemondanak a vállalat hosszú távú jövőjéről. Tekintettel arra, hogy a vállalati tevékenységben inherens módon benne rejlő bizonytalanság nem tüntethető el, így az időszakról-időszakra függő növekedést elérni olyan játék, amelyet a vállalati felső vezetők nem nyerhetnek meg. A minden ágazatban jelenlevő bennefoglalt bizonytalanság kozmetikázása a buborék felfúvódásához hasonlatos, a "dudorok" kisimítása pedig azzal jár, hogy azok holnap máshol bukkannak fel, rendszerint katasztrofális következményekkel.

A vállalati vezetők hiábavaló erőlködéssel törekedtek olyan növekedési ráták kimutatására, amelyek konzekvensen meghaladták a piacon végbemenő elsődleges kereslet növekedést. Egyszerűen kifejezve, az olyan vállalatok, amelyek 4% -os növekedési rátájú piacon működnek, nem érhetnek el – előrejelzésük alapján – egyik negyedévről, vagy évről a másikra 15% -os növekedést, meghatározatlan ideig. A technológiai és a telekommunikációs szektor jó példákat szolgáltatott az elemzők részéről megnyilvánuló folytatólagos nyomás hatásaira. A 90-es években az elemzők várakozásai konzisztensen és mérhetetlenül nagy erővel meghaladták azt a mértéket, amit a high-tech és telekommunikációs vállalatok egyáltalán képesek lehettek elérni. A menedzserek együttműködők voltak ebben a fikcióban egyrészt azért, mert maguknak is irreális várakozásaik voltak vállalatuk teljesítményével kapcsolatban, másrészt – s talán ez még rosszabb

– mert az elemzők várakozásait tették meg belső vállalati céljaik alapjául. A vállalati részvénytőke túlértékelésének destruktív hatása eredményeként, olyan félresikerült tanácsok fogalmazódtak meg, amelyek az irreális várakozások beteljesítéseként értékromboló vállalatvásárlásokban és zöldmezős beruházásokban öltöttek testet (Fuller & Jensen, 2002, old.: 43). Amikor nyilvánvalóvá vált az egész folyamat fikciós jellege, akkor ennek eredményeként jelentős kiigazítások következtek be a profit és növekedési előrejelzésekben, s ennek következtében a részvénytőke értékelésében. Sok esetben az érintett vállalatok pusztán túlélése kérdésessé vált, s ebben az Enron vált a legdrámaibb esetté.

2.7. Esetvizsgálat az elanyagiasodásról (financialization)

Az Enron egyszerre volt közvetítője és áldozata az elanyagiasodási folyamatnak. A vállalat részvényeinek értéke egy évtized alatt felszökött, s ilyen értelemben egy olyan sikeres vállalatként mutatkozott be, amely értéket közvetít részvényeseinek, akik viszont kritikátlanul elfogadják az Enron innovatív vállalatként mutatkozását, anélkül hogy megkérdőjeleznék az alapvető üzleti modellt a költségek visszatérülésével összefüggésben. Frank (2001, p. 86.) úgy véli, hogy a vállalatról alkotott kép központi szerepet tölt be az új gazdaságban, a technológiai ágazatokban és az internet világában, amikor is a gazdálkodásról alkotott kép a lényeges, nem pedig maga a teljesítmény-generálás.

Az Enron legfőbb újítása az volt, hogy bemerészkedett az energiapiacra is. A deregulált földgáz-, villamosáram- és távvezeték piac lehetőséget biztosított a vállalat számára, hogy kezdetben energia-kereskedelemmel, majd később sok mással foglalkozzék, beleértve a szélessávú üvegszál szolgáltatástól a derivatívokkal történő kereskedésig. Az összeomlás után nyilvánvalóvá vált, hogy a folyamatosan új termékekkel megjelenés a piacon inkább problémákat jelzett, mint egészséges vállalati működést. **Mivel az Enron mindig változtatásokat eszközölt, ezért kiváló és gördülékenyen működő vállalatnak tekintették. A valóságban az Enron azért cselekedett így, mert a dolgok rosszul mentek, s a vállalatnak valamilyen irányba mindig lépnie kellett. Az Enron folyamatosan sok ígéretet tett az újonnan megjelenő dolgokkal kapcsolatban, ami arra szolgált, hogy elvonja a piaci szereplők figyelmét az aktuális problémákról.**

Az 1990-es évek végén az ígéretések bizonyossá tették azt, hogy az Enron különösebb erőfeszítés nélkül képes bármilyen új tevékenységbe belefogni. Mindenki úgy vélte, hogy az Enron jó úton halad, s ezt pénzügyi kimutatásai is alátámasztották, hiszen az 1990-es évek végére részvényeinek értéke felszökött. A megfigyelőket leginkább az eladásokból származó bevételfelfutás kápráztatta el, hiszen az áruforgalomból származó bevétel lett a vállalati siker legfőbb mutatója. Az 1995-1998 közötti három év leforgása alatt az Enron megháromszorozta eladásait, s az ebből származó bevétel 9 milliárdról 31 milliárd dollárra nőtt; majd 1998-2000 között ez az érték elérte a 100 milliárd dollárt. Az 1999-es évek végén a tőkepiac rendkívül pozitívan reagált az Enron fejlődésére. Érdekes módon 1997-ig a vállalat piaci értéke nem nőtt különösen nagy mértékben; ezt követően azonban rendkívül nagy mértékben növekedett.

Az 1980-as évek végétől egészen 1997-ig a részvények ára mérsékelt emelkedést mutatott. Az 1997-es 45 dolláros átlagos részvényár nem haladta meg jelentősen az 1993-ban elért 37 dolláros árfolyamot. A P/E arány 15-25 között mozgott, ami nagyjából megfelelt az akkori tőzsdei átlagnak. 1998-tól azonban a vállalat részvényeinek értéke elképesztő ütemű növekedést mutatott: 2000-ben az átlagárfolyam 90 dollár volt, a P/E arány pedig 78(!), ami háromszorosa volt a korabeli tőzsdei átlagnak (1.Táblázat). A részvények értéke egészen 2000 augusztusáig növekedett, tehát a technológiai részvények piacának összeomlása után is. Bármilyen történhetett, mert az Enron részvényeinek ára tovább növekedett. A vállalat szűkebb és tágabb külső környezetében semmilyen kételkedés nem volt addig, amíg egy 2001 márciusában megjelent Fortune cikk fel nem tette a kérdést, hogy nem irreálisan túlértékelték-e az Enron-részvények (Fortune, 5 March 2001, McLean cikke). A tőzsdei elemzők mindvégig fenntartották részvényvásárlási javaslatukat, hiszen túlnyomó többségük még 2001 októberében is jó vásárnak tartotta a vállalat részvényeit.

Táblázat 1 Az Enron vállalat tőkepiaci értékelése 1993-2000 között

Év	Közönséges-részvény ár _a (US\$)		P/E		Piaci kapitalizáció (US\$m)	
	Magas	Alacsony	Magas	Alacsony	Magas	Alacsony
1993	37.00	22.13	28.8	17.3	9,593	5,747
1994	34.63	27.00	20.0	15.7	9,067	7,101
1995	39.38	28.00	19.8	14.2	10,285	7,363
1996	47.50	34.63	21.5	15.9	12,535	9,278
1997	45.16	35.00	124.3	96.8	13,054	10,165
1998	58.75	38.13	30.5	19.9	21,412	14,013
1999	44.88	28.75	40.3	26.5	36,026	23,625
2000	90.75	41.38	78.5	37.4	76,811	36,581

Forrás: Az Enron éves beszámolóinak alapján, idézi Froud, Johal, Papazian, & Williams (2004)

a „Magas” és „Alacsony” az adott év legmagasabb, illetve legalacsonyabb részvényárait jelenti.

Az eset azt példázta, hogy sok piaci szereplő hajlandó hinni olyasmiben, amit csak kevesen értenek igazán. Az Enron pénzügyi piaci hitelességét megkérdőjelező cikkek megjelenése előtt az energiakereskedelemben és az új üzleti modell fényes példájaként ünnepelték a vállalatot. Az üzleti modell kifejezés az 1990-es években terjedt el, amikor az új gazdaságban előtérbe került az értékteremtés, így az Enron esetében az alapvető problémák, mint például az alacsony és egyre inkább hanyatló profit háttérbe szorult. Az összeomlás követően a figyelem a vállalat számviteli csalásaira irányult, s mindazokra, akik segítettek a valós pénzügyi helyzet elleplezésében. Az 1990-es évek végén közzétett kimutatások sokmindent elrejtettek, de az ennek ellenére világos volt, hogy a növekvő értékesítés ellenére a profit csökkent. Illusztrációként álljon itt az 1993 és 2000 közötti időszak néhány fontos indikátorának időbeli alakulása.

Táblázat 2 Az Enron vállalat fontosabb pénzügyi mutatói 1993-2000 között

Év	Árbevétel (US\$m)	Működési profit (US\$m)	Nettó profit (US\$m)	Működési profitráta (%)	Tőkearányos adózott profitarány (ROCE) (%)
1993	7.972	617	333	7.7	5.8
1994	8.984	716	453	8.0	7.1
1995	9.189	618	520	6.7	7.3
1996	13.289	690	584	5.2	6.9
1997	20.273	15	105	0.1	0.7
1998	31.260	1.378	703	4.4	4.0
1999	40.112	802	893	2.0	4.4
2000	100.789	1953	979	1.9	4.2

Forrás: Az Enron éves beszámolóinak alapján, idézi Froud, Johal, Papazian, & Williams (2004)

A pénzügyi piacokat elbűvölte a gyorsan növekvő értékesítési árbevétel, ám a kevésbé látványos profitnövekedés aggodalomra kellett volna, hogy okot adjon. Az 1993-as 617 millió dolláros működési profit 2000-re 1953 millió dollárra nőtt úgy, hogy a növekedés 1997-ben megtorpant, s a számviteli csalások ellenére is alacsony volt. A működési profitráta a jelzett időszakban 8% közeléből 2% alá csökkent.

A piaci szereplők – kivétel nélkül – eltekintettek e kedvezőtlen jelektől, s csak az „értékteremtésre” koncentráltak. Így például nem foglalkoztak a költségek és a fedezet viszonyával, a vállalati profil féktelen kiterjesztésével, s azzal, hogy a vállalat tevékenységeinek többsége nem regulált területekre irányult. **Az Enron a nyereséget csak akkor tudta volna megfelelő szinten tartani, ha hiteleinek állománya elfogadható mértékben stabilizálható lett volna. A gyorsan növekvő hitelállomány és a csökkenő nyereségráta együttesen megkérdőjelezte a vállalat pénzügyi életképességét.** Az Enron nagy kockázatot vállalt azzal,

hogy pénzügyi termékek-szolgáltatások nyújtásával is foglalkozni kezdett. Ezen a területen rövid idő alatt jelentős veszteséget szenvedett el a vállalat. A másik problémát a vállalat hitelek iránti mérhetetlen szükséglete jelentette, hiszen a vállalat tetemes adósságot halmozott fel. A nyereség stagnálása nyomán a vállalat egyre inkább hitelfüggővé vált, s az újabb hitelek igénylési feltételeinek egyre kevésbé tudott eleget tenni, s így a legszükségesebb beruházásokat sem hajthatta végre.

Míg a tőzsde az Enron sikeres innovációit ünnepelte, a vállalat egyre inkább tartott az eladósodás súlyosbodásától. 1997-ben még a számviteli csalások lehetőséget biztosítottak a felső vezetés számára, hogy áthidalják a sikeres működéssel kapcsolatban keltett illúziók és a vállalat valódi helyzete közötti szakadékot. A csaláshoz szabályos számviteli módszereket alkalmaztak, de arra, hogy az adósságokat eltussolják, s hogy profitot kreáljanak. A csalás alapvető módszereinek egyike a speciális rendeltetésű egységek létrehozása, a másik az előre történő kifizetés volt. Ez utóbbinál az Enron árbevétel címén mutatott ki banki kölcsön összegeket, s a tartozást mérlegen kívüli kimutatásokban tüntette fel. Az 1990-es évek közepétől 2000 végéig 8 milliárd dollárt vett fel ilyen módszerrel, majd további 5 milliárd dollárt a 2001-es év első hat hónapjában.

3. A SZAKMAISÁG⁷, A BIZALOM ÉS AZ ETIKA SZEREPE A SZÁMVITELI SZABÁLYTALANSÁGOK KIALAKULÁSÁBAN

*„Amennyit ér az ember, annyit ér a mestersége;
viszont végül is annyit ér a mesterség, amennyit az ember.
Igyekszik hát annyi megbecsülést szerezni a mesterségnek,
amennyit csak lehet.”*

Denis Diderot

3.1. A számvitel professzionalizációja

A professzionalizáció társadalmi folyamat, amelynek révén bármilyen foglalkozás önmagát valódi, a legmagasabb integritású és kompetenciájú szakmává alakítja. A professzionalizációs folyamat során megalapozzák a csoport viselkedési normáit, a tagok képzését és törekszenek arra, hogy a tagok elérjék a normáknak való megfelelést s megmaradnak az elfogadott eljárások és viselkedési normák mellett, melyet a professzionális szervezet tart fenn, hiszen a hitelesítés biztosítja az összhangot a szakma általános elvárásaival.

A köz bizalma a könyvvizsgálók ítéleteiben és reputációjában fontos szerepet játszott az audit funkciók mint hozzáadott értéket nyújtó szolgáltatások megalapozásában. E foglalkozás végzői hitelesítették a nyilvánosságra hozott pénzügyi beszámolókat, hiszen a számviteli szakma, s ezen belül a könyvvizsgálói funkció néhány alapvető tulajdonsága az integritás, a függetlenség és a bizalom. Az utóbbi években az a tény, hogy számos vállalat korrigálni kényszerült pénzügyi beszámolóját, valamint az olyan jó hírnévvel rendelkező vállalatok, mint az Enron, WorldCom, Global Crossing és mások félrevezető pénzügyi beszámolói valamint a kapcsolódó vállalati csődök megingatták a beszámolódba, a számviteli szakmába és az audit funkcióba vetett közbizalmat. Ennek fényében szükséges megvizsgálni, hogy a közbizalomnak örvendő számviteli szakma valóban megfelel-e a professzionalizmus követelményeinek, az ideálnak és az előfordult csalások csupán elszigetelt eltévelyedések voltak,

⁷ A szakma, szakmaiság kifejezések az angol *profession*, illetve *professional* szavak megfelelői, bár véleményünk szerint nem tükrözik tökéletesen az angol kifejezések értelmét, azok teljes mélységében. Egy szakma hivatásként való gyakorlása jelenti a *professziót*.

vagy pedig alapvető, rendszerbeli problémák vannak, amelyek a számviteli szakma deprofesszionizációjához vezet(het)nek.

A tradicionális értelmezésben a hivatás olyan tevékenységeket foglal magában, amely az üzlettel ellentétben szinte teljesen kizárja az önérdet, motivációja nem anyagi jellegű és kötelessége a közérdek védelme (Carey, 1956). Bár a hivatás és az üzlet összekapcsolása e nézet szerint egymással ellentétesnek tűnik, az üzlet mégsem zárható ki teljességgel a professzionális tevékenységekből.

Létezik a professzionizmus területének egy másik – gazdasági nézőpontú – megközelítése. Ebben az értelemben ez egy olyan szerveződés, amely által egy bizonyos foglalkozás – monopolisztikus eszközökkel – megszerzi a piac fölötti uralmat. Az e körbe tartozó szakemberek egyértelmű mechanizmusokat dolgoznak ki stratégiájuk megvalósítására, beleértve a szervezetbe való belépést, intézményesített szakmai oktatást, munkával kapcsolatos továbbképzést, s a gyakorlatot. Akik nem teljesítik ezeket a feltételeket, azok számára nem lehetséges a szakmai közösség tagjává válni, s bizonyos szolgáltatások nyújtása nem is engedélyezett. A szakmai monopólium akkor jön létre, amikor az állam a szolgáltatás-nyújtás kizárólagos jogát okleveles szakembereknek adja. Mindezek a jellemvonások megnyilvánultak a számviteli szakma megjelenésében és fejlődésében. (A kétféle megközelítés összefoglalását az 2. sz. Táblázat mutatja be.)

A számviteli szakma születésénél a közérdek védelmén túl Stewart (1977) szerint a professzionizációt a verseny nyomása és az egységes könyvelési álláspont szükségessége is elősegítette. Az egyes államokra jellemző különbségek ellenére a szakmaiság a közérdek nevében a gazdasági önérdet vezérlete alatt bontakozott ki. A kezdetekkor a számviteli szakma mindannyiszor szélesítette szolgáltatási skáláját, ahányszor erre gazdasági lehetőség adódott.

A számviteli „terjeszkedés” tétje egyértelmű volt: biztosítani bizonyos számviteli szolgáltatások jogát, s annak kézben tartási jogát, hogy bizonyos munkákban milyen standardok alkalmazandók. Először akkor került sor számviteli és könyvvizsgálói standardok írására, amikor bírósági esetekkel és az azt követő kritikával találkoztak munkájuk kapcsán, s mindinkább tudatosult bennük, hogy gazdasági önérdük sérül, amennyiben figyelmen kívül hagyják a közérdek szolgálata iránti felelősségüket (Nobes & Parker, 1984).

Táblázat 3 A számviteli szakma kétféle – professzionális és üzleti – megközelítése

Professzionális megközelítés	Üzleti (gazdasági) megközelítés
1. A szakma (professzió) születése	
Oka: közérdek védelme Egységes álláspont szükségessége	Verseny nyomása, gazdasági fenyegetés Önérdek védelme
2. Alapozás, védelem	
Önszabályozás szükséges és lehetséges volta: Belépés, oktatás, tréning Felelősség az állam és a testület felé Professzionizmus kultúrája: integritás, jellem, személyes felelősség, ítélőképesség, etika	Motiváció: gazdasági önérdek A törvényhozás befolyásolása gazdasági opportunitások keresésében
3. Fejlődés	
Szakfolyóiratok, könyvtárak, infrastruktúra létrehozása (saját épületek)	Számviteli expanzió Monopólium megszerzése bizonyos tevékenységek felett
4. Standardalkotás	
Minőség, hírnév növelése Felelősségvállalás növelése a köz érdekében	Bevételek maximalizálása politikailag érzékeny területekre való reagálás által Gazdasági önérdek és a közérdek egyensúlyozásának igen érzékeny folyamata
5. Csalásra való reagálás	
Több felelősségvállalás	Szerepük csökkentése, „doing nothing” Válaszuk olyan mértékű, hogy a felelősségből eredő veszteségek fenntarthatók legyenek, az audit természetének a megváltoztatása nélkül.
6. Terjeszkedés	
Szakemberek, egyetemisták számának növelése Szakmai vállalatok, intézményi testületek konszolidációja Multinacionális tevékenységgé fejlődés Tevékenységi kör szélesítése	Vádak: A professzió tagjai gazdasági vezetőkké válása, ügyfelek menedzsmentjének társvezetőivé válása Széleskörű nem számviteli szolgáltatások nyújtása Az önérdek közérdek felett való dominanciája Kritikákra adott hatékony válaszok hiánya Tagok hatékony megbüntetésének hiánya

A mindenkor észlelt számviteli és auditálási kudarcok erős kritikát váltottak ki s nőtt a társadalmi elvárás a számviteli és auditálási teljesítménnyel kapcsolatban. Ez közvetlenül a standardok bővítését eredményezte majd csökkent a szakmai és szabályozói érdeklődés. Ezt ismét erőteljes kritika követte – az újabb vállalati csődök miatt – tehát ciklikusság volt a jellemző (Lee T. A., 1979) (Munford, 1979). A szakma vezető szakemberei – a számviteli gyakorlat állandó kritikája miatt – hamar felismerték, hogy ellenőrzésük alá kell vegyék az általánosan elfogadott számviteli alapelvek folyamatos pontosítását. A brit és az amerikai gyakorlat arról tanúskodik, hogy a standardalkotás a számviteli szakma fontos részévé vált és ezt a tevékenységet az állam átadta a szakmának. A standardizáció története azt mutatja, hogy ezt a számviteli testületek menedzselték a közérdek és a gazdasági önérdék kiegyensúlyozásának érzékeny folyamataként (Lee T. , 1995). A számviteli szakemberek folyamatosan megpróbálták befolyásolni a szabályozást a reguláló intézményekkel egyetértésben, meggyőzve azokat arról, hogy a standardalkotás a köz érdekében történik. E befolyásolási szándék merőben gazdasági jellegű, hiszen **a standardok fölötti ellenőrzés elvesztése a számviteli tudás (ismerettár) feletti kontroll elvesztését is jelentheti, ami pedig megkérdőjelezheti a szolgáltatások feletti szakmai monopólium birtoklását is.**

A számviteli csalások leleplezésében mutatott feltűnő passzivitás a szakma részéről rámutat arra a tényre, hogy milyen nehéz professzionálisként viselkedni – a közérdek szolgálatának határozott kötelességvállalásával – azokban a helyzetekben, amikor erős anyagi indíték motiválja az önérdék követését. Érdekes felismerés, hogy a konfliktus intézményi viszonylatban jelenik meg, mivel a számvitel professzionalizációja által teremtett intézményi struktúrák alkalmasak voltak a saját érdek olyan maximalizálására, hogy az a közérdek követéseként jelenjen meg. Davis - Strawser (1993) arra a következtetésre jutott, hogy az ügyfél érdeke dominál a közérdekkel szemben.

A számvitel az évtizedek során multinacionális tevékenységgé fejlődött, folyamatosan szélesítve tevékenységi körét. Ezzel a fejlődéssel egyidőben felmerült a kérdés, hogy a számviteli szakemberek hivatásukat gyakorolják vagy inkább gazdasági vezetők. A számviteli szakmát folyamatos vád érte az önérdéknek a közérdek feletti dominanciája, valamint a tevékenységüket érő kritikákra adott hatékony válaszok miatt. **A rájuk nehezedő verseny miatt egyre szélesebb körű nem-számviteli szolgáltatásokat nyújtottak és inkább a vállalati menedzsmentet tartották ügyfelüknek mintsem a részvényeseket.** Többek között az amerikai tőzsdéfelügyelet

is megvádolta a számviteli szakmát, hogy ügyfeleik menedzsmentjének társvezetőivé váltak (Schuetze, 1994) ezzel missziójuk lényegét veszítették el, szakmájukat megkülönböztethetetlené téve más profitorientált üzleti tevékenységektől.

3.1.1. A közérdek és önérdék konfliktusáról

A számviteli szakma professzionalizációs folyamatát alapvetően gazdasági célok befolyásolták. A számviteli szakemberek intézményi struktúrákba szerveződtek, gazdasági monopóliumuk megvédésére. A számviteli szakma az utóbbi évtizedekben a modern gazdaság egyik erőteljesen fejlődő szektorává vált. Ez a folyamat azonban egyáltalán nem volt akadálymentes, a legnagyobb problémát – a szakembereket és munkájukat – a nyilvánosság részéről ért folyamatos kritika jelentette (Boyd, 2004). Aggodalomra ad okot a számvitelnek az üzleti csalásokkal való asszociációja és az a tény, hogy a számviteli szakemberek képtelennek látszanak a közérdek érvényesítésére. Míg a köz aggodalma a professzionalizációs folyamat kezdetén azzal volt kapcsolatos, hogy a szakma képes lesz-e a törvény által elvárt köteleességek teljesítésére, az utóbbi egy-két évtizedben a bírálók kételyeknek adnak hangot, hogy a szakma képes lesz-e ellenállni a menedzsment részéről ért nyomásnak a hamis beszámolást illetően.

Etikai megfontolásból a közérdek érvényesítésére-védelmére vonatkozó nyilvános köteleességvállalás nem használható csupán eszközként olyan tevékenységek végzésében, melyek jelentős anyagi és társadalmi hasznot eredményeznek, anélkül hogy teljesítenék a vállalatot. Szakmai etikai alapon a számvitelt hivatásként kell tekinteni, melynek gyakorlásával az ügyfélnek nyújtott szolgáltatás a közzel szembeni felelősségvállalást is jelent. E kérdések különös fontossággal és aktualitással bírnak napjainkban, amikor a globális gazdaság és a gyors technikai-technológiai változások páratlan gazdasági lehetőségeket nyújtanak a számviteli szakmának, ugyanakkor nő is a közzel szembeni felelőssége, hiszen gyökeresen megváltozott a vállalatvezetés és -szervezés rendszere, ugrásszerűen megnőtt a részvénytulajdonosok száma, az egyének megtakarításainak, nyugdíjbiztosításuknak az értéke függ a vállalati részvények értékétől. A vállalatok pénzügyi beszámolóinak hitelességét auditorok garantálják, s a közérdek szolgálatának – védelmének kötelessége ezért sem mellőzhető.

A számvitel professzionalizációs folyamatának alapvető problémája mindenkor az önérdék és közérdek egymással való versengése volt. Mivel e két érdek egymással történő kiegyensúlyozása nagyon érzékeny folyamat, s a konfliktus egyébként is intézményi szintű, ezért kérdéses, hogy a számviteli szakma rendelkezik-e hatékony eszközökkel a probléma menedzseléséhez. Természetesen a szakmának minden időben voltak olyan képviselői, akik rendelkeztek mindazokkal a jellemvonásokkal, amelyek a szakembert professzionálisává teszik, s akik tudásukkal, ítélőképességükkel, integritásukkal a köz érdekét szolgálták, ám a professzionalizáció gazdasági közelítése arra utal, hogy a köz javának kizárólagos szolgálatára mint ideál elérhetetlen cél maradt. A vázolt konfliktusok feloldatlanságának egyenes következménye lett a számviteli szakma deprofesszionalizációja.

3.2. A számvitel deprofesszionalizációja

A professzionális szakmák képviselői mindenkor ki voltak téve az erősödő rutinizációnak, racionalizációnak, a munka és a szaktudás mechanizálásának, s a legfontosabb tényezőként a professzionalizmus mint elkülönült képzettségi-elfoglaltsági eszme és munkaszervezési mód, egyre erősebben ki volt téve a széles értelemben vett politikai-gazdasági erők demisztifikáló és diszkreditáló hatásának (Bélyácz, 2008). Ebben a kontextusban erősödik a benyomás, hogy a változások nyomán a professzionalizmus pályája lefelé ível. A szakértői szolgáltatásokban a professzionalizmus hatása gyengül, különösen a számviteli szakmában vele szemben egyre erősödik a vállalkozói hajlam, a menedzserizmus és a konzumerizmus versengő logikája.

Deprofesszionalizáción olyan folyamatot értünk, amelynek keretében magas státusú foglalkozások gyakorlói elveszítik a saját ügyeik autonóm kontrolljának és a szakma képviselőinek magatartása fölötti ellenőrzésnek a lehetőségét (Wilensky, 1964). A deprofesszionalizáció ugyancsak eredményezheti bizonyos tevékenységek végzése kizárólagos jogának (monopóliumának) elvesztését, és a szakértői tudás fölötti kontroll elvesztését is előidézheti. E folyamat eredményeként a professzionális tevékenységek veszítenek a csak rájuk jellemző egyedi minőségükből, különösen tudásmonopóliumuk kerül veszélybe, csökken a szolgáltatói etikájukba vetett közbizalom, s veszteség éri munkájukat ügyfeleikkel kapcsolatban

az autonómiával és autoritással összefüggésben, mivel az ezekkel kapcsolatos várakozások kedvezőtlenek. A különböző társadalmi, politikai és gazdasági változások ugyanazt a környezetet változtatták meg, amelyre a számviteli hivatás felemelkedését és dominanciáját korábban alapozták. E változások sietteték a számvitel deprofesszionizálódását, azaz csökkentették a számviteli szakemberek autonómiáját és monopolisztikus privilégiumait (Belkaoui, 1989). A folyamatot az alábbi tényezők befolyásolták a legerősebben.

1. *Számviteli rutinizáció.* Hosszú időn keresztül a számviteli szakma azon az alapon tartott igényt autonómiára és monopóliumra, hogy a számviteli munka nem rutin jellegű tevékenység. Mindazonáltal az összes számviteli művelet rutin-jellegének növekedése és a komputerezáció nyomán, a számviteli hivatás megvált mágikus vonásaitól, s rákényszerült a változásra. Ami egykoron az íratlan szabály misztikumába burkolózott, az mára racionalizálódott. Saját szabályai formalizálásának folyamatában a szakma úgy változott, hogy az intellektuális tudást a mechanikus technikák ismerete váltotta fel. Alapvetően a taylorista ösztönzés a számvitel specializációjának és rutinizációjának gyorsítását eredményezte, s ez a hivatás gyakorlása során elvezetett a deprofesszionizáció kibontakozásához.
2. *Tömeges szakmai oktatás.* Bizonyos időn keresztül a számviteli szakemberek és ügyfelek közötti kapcsolatot az autonómia (ami a laikus kontroll alóli mentességet jelentette) és az autoritás (amely szerint az ügyfél elfogadja a szakember véleményét) iránti igény uralta annak folytán, hogy a számviteli szakember szakértői tudás birtokában van, s köteles az ügyfél javára munkálkodni. Ám az ügyfelek ezirányú iskolázottsága és tudásszintje fejlődött-növekedett azáltal, hogy könyvviteli, adózási és számítógépes kurzusok révén a számviteli tudás tömeges elterjesztésére került sor, s folyamatos képzés révén sokan jutottak ilyen ismeretek birtokába.
3. *Számviteli specializáció.* A számvitelben információs robbanás ment végbe, s az egyéni hites könyvvizsgáló teljességgel nem lehetett kompetens a számviteli funkciók minden területén. A specializáció a tudományágak és szakmák többségében elkerülhetetlen volt, s ez különösen vonatkozik a számvitelre. Nem csupán információs robbanás történt, hanem

a könyvvizsgáló cégektől elvárt szolgáltatások válfajai is szaporodtak. E vállalatok többségében tényleges specializáció ment végbe. Ez természetes szegmentálódást idézett elő a nagy számviteli vállalatokban, mivel azok tevékenysége kiterjedt az auditálásra, az adó- és menedzsment tanácsadásra is. Ez a specializáció belső divíziók kialakításával járt a vállalati szervezetben, s fenyegette a cég integritását, mivel a specialisták a cég különböző ügyfeleit szolgálták ki, különféle problémákat oldottak meg eltérő tudásbázisra támaszkodva, s ez a divergens tevékenység-szerkezet feladatonként eltérő szakmai kultúrát követelt (Redwich, 1988). A specializáció a számvitelben felgyorsította a szakmán belüli homogenitás csökkenését, különböző szubkultúrákat alkotott ahelyett, hogy közös számviteli kultúra alapjait teremtette volna meg.

4. *A konzumerizmus* megjelent a számviteli szakmában, főleg a nagy könyvvizsgáló cégek céljainak teljesülése révén. A számvitel területén működő vállalatok versenyhelyzetbe kerültek, törekedniük kellett a piaci részesedés, a bevétel, a profit növelésére. Eredeti alapfunkcióikon túl, olyan megbízásokat is el kellett vállalniuk, amelyek nem illeszkednek szakmai identitásukhoz, s ez felgyorsítja a deprofesszionizációt. Mindezek révén sérül a szakmai függetlenség és objektivitás, amely erodálja a közbizalmat.
5. *Kapcsolódó szakmák terjeszkedése.* A szakma a számviteli szolgáltatások végzőjeként elvesztette monopóliumát, mivel a hozzá szorosan kapcsolódó szakmák képviselői az ún. információs specialisták bekapcsolódtak a számviteli tevékenységbe, s olyan területeken is terjeszkedni kezdtek, amelyek korábban kizárólag a számviteli szakma részére volt fenntartva.
6. *Nagyvállalati bürokrácia.* Az összes többi szakmához hasonlóan a könyvvizsgálók is önfoglalkoztató vállalkozókként kezdtek, mielőtt beáramlottak a nagy könyvvizsgáló vállalatok bürokráciájába. A szervezetek professzionális és bürokratikus elvei egymással inkonzisztensek és ellentétes hatásirányúak (Velagutham & Perera, 1996). A számviteli szakemberek esetében a helyzet úgy értékelhető, mint a függetlenség, a kezdeményezés és az objektív ítéletalkotás lehetőségének elvesztése. A könyvvizsgáló vállalatokban a

számviteli szakembereket specifikus bürokratikus eljárások kötelmei korlátozzák, s ritkán vannak abban a helyzetben, hogy képesek legyenek teljes körű és elfogulatlan ítéletalkotásra.

3.3. A szakmaiság és a bizalom kapcsolata

A szakértők és a szakértelem minden társadalomban fontos szerepet töltenek be. Az a szaktudás, amivel az átlagember nem rendelkezik nagyon lényeges a társadalom működése szempontjából. A szakértők biztosítják a társadalom számára a komplex és fontos tudás hasznosítását, ugyanakkor ez hatalmat is biztosít számukra, mivel ezt a tudást nagyrészt ők kontrollálják. A társadalom ezek szerint függ a szakértőktől és sebezhető is a szakmai tudás ilyen birtoklása miatt. A probléma, amivel az egész társadalom és a kisebb közösség is szembetalálja magát, Brien (1998) felvetése szerint az, hogy miként tartható kordában ez az egyenlőtlenül megosztott hatalom. Hogyan biztosítható a társadalom egésze és a közösségek számára, hogy a szakmai hatalommal nem történik visszaélés? **Az itt jelentkező probléma etikai kontroll természetű, azaz miként hoz hasznot a szakértői tevékenység úgy, hogy elkerülhető legyen a hatalommal való visszaélés.** A szakmaisággal megalapozott hivatás a tudás birtoklása, gyarapítása, tökéletesítése, továbbadása, gyakorlása, s mindezek együttesen forrását képezik a szakmai etikának. Ez utóbbi egyrészt összefogja a szakmai közösséget, másrészt alapja a szakma és a társadalom közötti bizalomnak (Brien, 1998, old.: 396). A hivatás/szakma a társadalomnak tett szolgálatait fejében megkapja az önszerveződés-önszabályozás jogát. Ugyanakkor olyan vélekedés is ismert, hogy a hivatás és a szakma a tudásmonopólium kihasználására, az önérdék korlátozás nélküli követése, a kiváltságos és védett helyzet megőrzésére szolgál. A szakmák emberbaráti társadalom-szolgálatának és egyoldalú önérdék-követésének egyaránt vannak példái, s együtt árnyalják a szakmai etika tartalmát.

Minden hivatásnak van ideálja, amely felé fejlődnie, igyekeznie kell. Az emberek általában olyan szakma/hivatás képviselőiben bíznak, akik veszteséget is okozhatnak a megbízó személynek, tehát a bizalom kockázattal jár (Giddens, 1990). Ezért az olyan kapcsolatoknak, amelyekben szerepe van a bizalomnak, ott egyenlőtlen hatalomelosztódás érvényesül: a megbízottnak hatalma van a megbízó felett.

Általánosan ismert, hogy az ügyfél és a szakértő közötti kapcsolat a bizalmon alapul. A szakmai tudásmonopólium miatt a hatalom egyenlőtlen megoszlása a szakmai kapcsolatban elkerülhetetlen, s bizalom szükséges ennek az aszimmetriának a legyőzéséhez. Ezért a bizalom alapvető és szükséges része a szakértő-ügyfél közötti kapcsolatnak. A bizalom állandó és szükséges sajátossága a szakértő-ügyfél viszonyának, s a bizonyossággal ellentétben a bizalom az ügyfél sebezhetőségére helyezi a hangsúlyt, továbbá arra a folyamatra, amelyben feldolgozható a sebezhetőség érzése, s hasznosítható a szakértő tudása.

Szakmai és morális oka is van a bizalom fontos szerepének a hivatásgyakorlásban. A bizalmat közvetlen céljának tekintő önszabályozó szakmai közösségben a teljesítési, betartási és végrehajtási költségek mérséklődnek, nagyobb a felügyeleti, ellenőrzési hatás és jobb a hozzáférés lehetősége. A bizalom fontosságának felismerését követően jobb teljesítés várható, mert fontos lesz a bizalomnak való megfelelés. A szakmába vetett bizalom igazolódik, ami a megbízókat arra ösztönzi, hogy még inkább bízzanak. A szakmák keresni fogják a bizalom előnyeit (autonómia, önszabályozás, külső beavatkozástól való mentesség), s motiváltak lesznek arra, hogy megfeleljenek a beljük fektetett bizalomnak (Brien, i.m. 402. o.).

A bizalom érvényesülése lehetővé teszi a szakmán belül a hivatás ideáljáért való küzdelemet. Az önszabályozás, az erős etika, az emberbaráti beállítottság csak akkor marad meg külső beavatkozás nélkül, ha működik a bizalom. **A professzionális élet olyan ismerős jellemzői, mint az autonómia vagy az önszabályozás nem egyszerűen egy sajátos – a szakma és a társadalom közötti – alku eredménye, hanem magának a hivatásnak a része, amely a modern társadalomban a bizalomból ered.** Tehát a társadalomnak bíznia kell a szakmában ahhoz, hogy az a szakmai ideál elérése felé haladhasson: a szakma/hivatás pedig aktívan kell dolgozzon a bizalmi kultúra kialakításán ahhoz, hogy elérje az ideált (Briloff, 1990).

„A bizalom gördülékenyebbé teszi az együttműködést. Minél nagyobb a bizalom egy közösségen belül, annál valószínűbb az együttműködés sikeressége; továbbá maga az együttműködés táplálja a bizalmat.” (Putnam, 1993, p. 171)

A bizalom a szakértők és a társadalom számára nemcsak azért fontos mert hasznos, hanem morális kérdésként is az. A szakértőnek a társadalom felé hivatásából fakadó kötelezettségei vannak, amelyek csak a társadalommal együttműködve teljesíthetők, s ehhez bizalomra van

szükség. Adott hivatás csak akkor tudja betölteni szerepét, ha bizalmat élvez. Tehát a hivatást gyakorlóknak kötelessége, hogy megbízhatók legyenek a társadalom felé ahhoz, hogy teljesíthessék a szerepükből adódó kötelezettségeiket. Ugyanez az érv alkalmazható a szakértő-ügyfél kapcsolatra is. A (professzionális) szakértő kötelessége az ügyfél felé a megbízhatóság. (A szerepek betöltése ugyanúgy működik, mint a szakma és társadalom közötti kapcsolatban). Mindezek alapján a bizalmat mind szakmai, mind morális okokból elsődleges célként kell kezelni. A bizalom szerves része a szakmai etikának. A bizalom elsődleges erény a szakmai életben, hiszen e nélkül elképzelhetetlen az eredményes hivatásgyakorlás; bizalom nélkül nem célozható meg a szakmai ideál, s a szakértői szerepből fakadó köteleességek is csak a bizalom közegében teljesíthetők.

3.4. A bizalom szerepéről általában, valamint a befektetések világában

Az Enron, WorldCom, Andersen, Global Crossing, Tyco International, Parmalat és sok más társaság a befektetői bizalom megrendítőiként váltak világszerte ismertté. **A zuhanó részvényárfolyamok, vállalati csődök, csalás, megkérdőjelezhető számviteli gyakorlat, a vállalati hatalommal való visszaélés, a mértéktelen vezetői díjazás olyan jelek, amelyek aláássák a befektetőknek a gazdasági rendszer működésébe vetett bizalmát.** Ilyen esetekben a gazdasági önérdék követése olyan értékek háttérbe szorulásával történik, mint az integritás, bizalom, etikus magatartás.

A bizalomra épülő kapcsolatok gazdasági előnyei széles körben elismertek. Amikor a gazdasági szereplők megbíznak egymásban, akkor a tranzakciós költségek csökkennek, a nagy szervezetek jobban működnek, a vállalatok irányítása hatékonyabb, a gazdasági fejlődés gyorsabb. A nagyobb bizalom ösztönző hatással van a sikeres vállalati és makrogazdasági működés elérésében. A bizalomnak és más hasonló értékeknek, mint a lojalitásnak és az igazmondásnak valós gyakorlati értékük van: növelik a működési hatékonyságot.

A piaci szereplők minden korban igyekeztek csökkenteni a kockázatot és napjainkban is mindent megtesznek a biztonság növelése érdekében. A személyes bizalom a kockázatcsökkentés négy

alapvető mechanizmusa⁸ között fontos szerepet tölt be, ugyanakkor alapvetően különbözik a másik háromtól. Nehezen megragadható, összetett jelenségről van szó, amelynek több rétege van és olyan fogalmakkal írható körül, mint a kompetencia, a kiszámíthatóság, a jóindulat, a becsületesség, a megbízhatóság, az integritás, a hitelesség. A szerződés jogi garanciái, a szerződések törvények általi betartása arra is szolgálhatna, hogy feleslegessé tegye a szereplők közötti bizalmat. Mivel azonban a szerződések sohasem tökéletesek, a fennmaradó bizonytalanságok mérséklését vagy felszámolását az önszabályozó piac logikáján kívül levő bizalomtól lehet várni (Hámori, 2004).

Bizalomra a társadalmi és gazdasági működés minden mozzanatában szükség van az ugyanazon cél érdekében tevékenykedők között. A bizalom olyan erő, amely összetart bizonytalan időben és környezetben (Harari, 2002). Bár a bizalom nem tekinthető abszolút értelemben, mindenkor és mindenkiel szemben érvényesítendőnek, ám azt sem gondolhatjuk, hogy semmi és senki nem méltó a bizalomra.

Az értekezés tárgyát képező számvitel olyan rendszer, melyet törvények, szabályok, elvek, szakmai szervezetek és szakemberek együttese működtet (Szász, 2008). A szakmai közösségnek érdekében áll, hogy tevékenységét teljes felelősségtudattal, a legnagyobb gondossággal végezze, tudása legjavát adja, ezzel erősítve a szakma hitelességét és az iránta megnyilvánuló közbizalmat⁹. A tőzsdei szereplők meg kell bízzanak a könyvvizsgálókban, amikor az általuk hitelesített pénzügyi beszámolók alapján döntéseket hoznak.

A bizalom a szervezetek belső működésében is fontos szerepet tölt be (Arrow, 1974). Nem lehet hatékony az a szervezet, amelyben a vezetők és beosztottak között vagy a munkatársak között nincs bizalom. A bizalomnak különös jelentősége van az alkalmazottak közötti kapcsolatok és a szervezet felé irányuló reakciók menedzselésében. Ha a bizalom gyenge, akkor nagyobb annak a

⁸ A kockázatsökkentés négy alapvető mechanizmusa: (1) a tranzakciók technikai biztonságának a növelése, (2) a tranzakciók korrektsége érdekében, a felek tisztességtelensége miatt, vagy más indokból bekövetkező károkat ellensúlyozó és szankcionáló jogintézmények kiépítése, (3) olyan társadalmi mechanizmusok kifejlesztése, melyek az előbbi kettő tökéletlensége mellett is elviselhető mértékűre csökkentik a kockázatot, támogatva a partnerek között kialakuló (4) személyes bizalmat. (Hámori, 2004)

⁹ A szakma kialakulásának első periódusában a tagok integritása, szakértelme kizárólagosan biztosította a bizalmat. Később megjelentek a *bizalomerősítő intézmények* (etikai kódex, számviteli elvek, standardok), de mindvégig igyekeztek önálló, önszabályzó szakmai szervezetként működni. Az utóbbi évek számviteli, pénzügyi botrányai igencsak megingatták a közbizalmat és állami beavatkozást eredményeztek.

valószínűsége, hogy az alkalmazottak érzékenyebbek a korrektségre, nyíltságra és pártatlanságra (Kickul, Gundry, & Posig, 2005).

A lojalitás és a bizalom egymással összefüggő kategóriák, mivel az érme két oldalát jelentik, s a szervezet tagjai közötti belső kapcsolatokra vonatkoznak. Valakiben bízni, szubjektív elvárást feltételez az illető egyén jövőbeli viselkedésével kapcsolatban és ez erősödhet a bizalom viszonzása esetén. A lojalitás a bizalom kiegészítője, a bizalom honorálása. Általában azért bízunk meg valakiben, mert arra számítunk (elvárjuk), hogy az illető egyén lojális lesz, vagyis honorálni fogja a bizalmunkat (Rosanas & Velilla, 2003). Egy szervezet tagjai egymás iránti lojalitását, valamint a szervezet felé irányuló lojalitást s a bizalmon alapuló légkört nem formális ellenőrző rendszernek kell biztosítani, a bizalomnak és lojalitásnak a szervezeti kapcsolatokban, informális módon kell érvényesülni. Kell legyen egy magasabb rendű motiváció mindkét fél (egyén és szervezet) részéről, amely nélkül lehetetlen érezni, hogy az egyén a szervezet organikus része, nem lehet azonosulni a szervezettel, nem lehet lojálisnak lenni (például az egyén és szervezet közötti tartós kapcsolat kialakítása a legtöbb esetben egyéb célok feláldozását feltételezi).

Kérdés, hogy az egyénnek a szervezettel, közösséggel való azonosulásánál mennyire lehet elvonatkoztatni az egyéni érdektől. Amikor az egyén bizonyos döntés következményeit mérlegeli, akkor kizárólagosan csak a szervezet (vállalat) érdekeit veszi figyelembe, vagy ezek valamilyen mértékben befolyásoltak lesznek az egyéni érdektől is. A legtöbb esetben az egyéni siker, a szakmai téren történő megvalósítás, hírnév szerzése szoros kapcsolatban áll a vállalat sikerével. Ha a lojalitást az önérdek motiválja, az igazán nem tekinthető a lojalitás meghatározó tényezőjeként (Szász, 2007). Ha az egyéni érdek ellentmondásba kerül a vállalati érdekekkel, akkor kérdéses, hogy a döntés milyen irányú lesz. Honorálja-e az egyén a vállalat iránta tanúsított bizalmát és lojalitást mutatva háttérbe szorítja-e saját érdekeit?

Morális közelítésben az említett vállalati botrányok és csődök fontos okozói lehettek az egyéni érdekek által motivált vezetői döntések. A vállalati menedzserek legfontosabb kötelessége a részvényesek gazdagságának hosszú távú gyarapítása s ennek biztosítására formalizált ösztönzési-ellenőrzési rendszer jött létre. A menedzserek díjazásának a részvényárakkal való összekapcsolása abból a megfontolásból történt, hogy a magasabb részvényárak a vállalatok magasabb benső értékét tükrözik, így a vállalati és az egyéni érdekekkel történő összekapcsolása

megfelelő eszköznek ígérkezett a vállalati vagyon gyarapításában. **A befektetők bíztak a piac működésében és a vállalati menedzserekben és elvárták hogy honorálják bizalmukat, s döntéseiket a vállalat érdekében hozzák. A menedzserek azonban számos vállalatnál nem honorálták ezt a bizalmat**¹⁰ (ebben az értelemben nem voltak lojálisak a tulajdonosokhoz, bár a vállalat felé megőrizték a lojalitás látszatát) **és olyan – egyéni érdek által vezérelt – „játékba” kezdtek, melynek révén biztosították a magas részvényárakat**¹¹ **és implicit módon maguknak a magas díjazást, bár tudták, hogy a részvényárak messze elszakadtak a vállalat benső értékétől.** Amikor például az Enron esetében az igazság kiderült, akkor nemcsak a részvényárak drasztikus korrekciója történt meg (az ár tulajdonképpen zérusra csökkent), a vállalat csődbe ment, a híres Arthur Andersen könyvvizsgáló céggel együtt.

A bizalom fogalmának van etikai színezete, a bizalom és az etika közötti kapcsolat nem egyirányú, hiszen míg az etikus magatartás erősítheti a bizalmat, ugyanakkor a bizalommal való visszaélés etikátlan viselkedéshez vezethet (Bews & Rossouw, 2002). Tapasztalatok arra mutatnak, hogy a nyitottság, integritás, jóindulat, szakértelem, tapasztalati tudás, egyéni jellemvonások olyan tényezők, amelyek erősítik a megbízhatóságot a szervezeten belül.¹² Ha e tényezők hatása valóban érvényesül, akkor ez azt is jelenti, hogy a megbízhatóság nem adottság, hanem tanulható- megszerezhető dolog. Figyelembe véve a bizalom fontosságát a társadalom egészében ugyanúgy, mint az egyes szervezeteken belül, a menedzserek felelőssége, hogy mindent megtegyenek ennek erősítésére, hiszen ez növeli a szervezet teljesítményét és reputációját. Mivel az említett bizalomerősítő tényezők közül mindegyiknek van morális dimenziója is, ezért egyértelmű, hogy az etikus viselkedés az üzleti életben jelentősen befolyásolja a vállalaton belüli bizalmi szintet a vállalatokon belül, ami kihatással lesz sok vállalatra és a gazdaság egészére is. A menedzser etikus vagy etikátlan viselkedése közügy, hiszen a gazdasági rendszer egészét megingathatja, ha eltűnik a befektetők piacba vetett bizalma.¹³

¹⁰ Nemcsak menedzserek, hanem az igazgatótanács tagjai, auditorok, banki elemzők, jogászok is részt vettek ebben a „játékban”, visszaélve a részvényesek bizalmával.

¹¹ Lásd Enron esete.

¹² Ezen tényezők részletes leírása, elemzése megtalálható az idézett (Bews, 2002) tanulmányban.

¹³ Századunk elején történt vállalati csődök, botrányok után érzékelhető volt az etikai vonal erősítése (etikai kódex kötelezősége a tőzsdén levő vállalatok számára, etikai tréningek, összeférhetlenségek kiküszöbölése, stb.), nemcsak a hozott rendelkezések értelmében, hanem ezeken túl is.

3.5. Bizalom és erények: megoldás a számviteli botrányokban?

A közelmúlt botrányai ráirányították a figyelmet a bizalom fontosságára, amely szoros kapcsolatban van a számviteli hivatás professzionális vonásaival. A bizalom megrendülése és elvesztése mérhetetlen anyagi károkkal járhat. A pénzügyi beszámolás és auditálás mindenkori rendszere a bizalom egyik legfontosabb tényezője.

A pénzügyi beszámolási rendszer bonyolultságát szokták emlegetni azoknak a számviteli eljárásoknak a kapcsán, amelyeket a vállalatok alkalmaztak csalási manővereikben. Az Enron széles körben alkalmazta a speciális rendeltetésű egységeket (SPE) a kötelezettségek elrejtésére; a Quest és a Global Crossing bizonyos kapacitás-csereügyleteket¹⁴ használt a bevételek felduzzasztására. Az Arthur Andersen agresszíven bátorította ügyfeleit a félrevezető beszámolási eljárások alkalmazására. Így a számviteli szakma direkt módon hozzájárult az üzleti közösség és szélesebb értelemben a köz félrevezetéséhez. A Sarbanes-Oxley törvény válaszként szigorúan szűkítette azon nem audit tevékenységeket, melyeket az auditor nyújthat egy és ugyanazon ügyfélnek. A több ellenőrzés követelése azonban nem jár együtt a professzionális területen történő ellenőrzéssel.

A professzionális térben egy szakma képviselői kétféleképpen szabályozhatók és ellenőrizhetők (Foucault, 1977). Az egyik szerint világos, egyszerű szabályok és rendelkezések által, a másik szerint a felügyelet és hierarchia eszközei révén jutalmazással, számítva az erény és jellem szilárdságára. A szakmai fegyelmezés szinte kizárólag az első alkalmazásához kötődik; itt a lényeg a szabályok betartásának ellenőrzése, ami viszont mellőzi a magatartási minőség kontrollját. Ha a számviteli munka és az auditálás legfontosabb funkciója a részletekbe menően kidolgozott standardok és szabályok követése, akkor a számviteli- és audit standardok nem cselekvési vezérfonalként szolgálnak, hanem feltétlenül alkalmazandó törvényekké válnak. A szakértelem gyakorlása, a szakmai ítéletalkotás helyére a törvény részletes és betű szerinti alkalmazása lép. Mivel a piaci siker megerősítette és támogatta azt a környezetet, melyben a számviteli információk manipulálhatók a standardok nyújtotta lehetőségek között, így nem volt mód olyan rendszer kialakítására, amely fegyelmezhetette volna a professzionális teret.

¹⁴ A kapacitás-csereügyletekben a vállalatok egymás közötti eszközcserejét értjük, mely lehet legitim tranzakció, de lehet gazdasági tartalom nélküli ügylet is, fiktív bevétel kreálására. A csereügylet egyik oldalán a tranzakció megjelenik eszközértékesítésként, ami bevételt jelent, míg a másik oldalon az eszközvásárlás nem jelent ráfordítást.

3.5.1. Szabályalapú standardok szemben az irányelv alapúakkal

Az amerikai gyakorlatban az 1990-es évek eleji csődök nyomán a szabályozás az **irányelv típusú** standardok felé tolódott el, s mint a **szabályalapú** rendszer ellentéte kapott nagyobb súlyt. Ezek szerint a probléma okát a szabályalapú standardokba vetett túlzott bizalomban látták (McMillan, 2004). Bár a gyakorlatban az irányelv alapú standardok ugyanolyan problematikusak lehetnek, mint a szabályalapúak, csak a hasonlóság kevésbé észrevehető. Bármilyen standard gyakorlatba ültetésénél nagyon fontos az alkalmazás körülményeinek ismerete. A standard-alkotás mindegyik formája megköveteli annak tisztázását, hogy mi megengedhető és mi nem. A standard-alkotás egyik formája sem oldja meg a nem megfelelő ellenőrzés dilemmáját a professzionális területen belül. A standardok alkalmazásának professzionális minősége azon múlik, hogy az eredmény igaz, valóságos és korrekt tükrö-e a vállalat valós pénzügyi helyzetének. Ezt a szakmai megítélést a szabályok mégoly pontos követése sem tudja biztosítani. Nagyon lényeges a professzionális következtetés, amelynek alapja az indukció: a beszámolóknak mindenképpen a reális valóságot kell tükrözni, a közzétett információk pontos és tisztességes bemutatásával. A korábbi gyakorlat jobbítása és nagyobb megbízhatósága egyenesen nem következik a Sarbanes-Oxley törvényből: a törvény szerint a nem audit tevékenységek túlzott aránya kompromittálja az auditorok professzionális tevékenységét, ám az azok korlátozásából nem következik egyértelműen a probléma helyrehozatala.

Ha egy auditorra a vállalati menedzsment úgy gyakorol hatást, hogy az befolyással van az audit jelentés korrektségére, akkor a nem audit tevékenységek korlátozásával aligha oldódik meg a nyomásgyakorlás erkölcsi problémája. Ha az auditor kész eleget tenni a menedzsment kívánalmainak, akkor közömbös az ellenállás hiánya abban a tekintetben, hogy csak audit tevékenységet végez vagy más szolgáltatást is nyújt (tanácsadás). A nem audit tevékenységeket érintő korlátozás nem oldja meg a számviteli szakma fő problémájaként jelentkező morális elégtelenséget. Zárójelben érdemes megjegyezni, hogy a profit menedzselésére használt számviteli eljárásokat a nagy auditáló cégek dolgozták ki és ösztönözték alkalmazásukat. Bár a szigorú törvény megalkotása a számviteli szakma iránti bizalom visszaszerzését és erősítését szolgálta, mégsem gondolhatjuk azt, hogy ezzel egyidejűleg

kiküszöbölődtek a bizalomvesztés újra jelentkezésének valódi forrásai, s az sem biztos, hogy azzal nem kell számolni a jövőben is.

3.6. Az etikus magatartás és a piac kapcsolata

3.6.1. Kapcsolat az etikátlan magatartás és a részvényérték alakulása között

Long & Rao (1995) abból a feltételezésből indul ki, hogy az etikátlan üzleti viselkedés hatással lehet a részvényesek vagyonára. A nem etikus viselkedés elkövetése valamint annak kiderülése (ki nem derülése) között sajátos átváltási (trade-off) kapcsolat van. Hawley (1991) úgy értelmezi ezt a relációt, hogy a **részvényesi vagyon maximalizálásának hajszolása etikátlan cselekedetekre készítheti a menedzsereket**. Ebben az esetben elképzelhető az etikátlan viselkedés extra hozammá átváltása. Az esetek többségében a negatív átváltás az inkább várható eredmény. Long - Rao szerint az etikátlan vállalati viselkedés költsége igen nagy lehet, extra negatív hozamot eredményezve. E szerzők szerint, racionális vélekedésre alapozva – szemben az általános közvélekedéssel – **az etikátlan viselkedés semmi szín alatt nem kompatibilis a részvényesek gazdagságának maximalizálásával mint alapvető vállalati céllal**.

Nagy valószínűséggel feltételezhető, hogy az etikátlan üzleti magatartás monitoringjának költségvonzatai negatív hatással lehetnek a vállalati részvények árára. Úgy tűnik, hogy az etikátlan üzleti magatartásnak elvileg nincs pozitív hatása a részvények árára; ezzel szemben az etikátlan magatartás titokban maradása és kiderülése között feltételezhető átváltás, amely alapján a titokban maradás kedvező hozamhatását kell egybevetni az esetleges kiderülés okozta költségekkel és veszteségekkel. Az etikátlan üzleti magatartást – még pozitív átváltási egyenleg esetén is társadalmilag felelőtlen viselkedésnek kell tekintenünk, amely nem szolgálja a részvényesek gazdagságának gyarapítását.

3.6.2. A vállalati összeomlás megakadályozása

Szükség van a vállalati vezetők túlzott díjazásának megállítására; a túlzott (helyenként több százszoros) differenciálással indokolhatatlan különbségek alakultak ki a vállalaton belül, aminek nem volt vezetői teljesítmény-fedezete, s csak a kapzsiságot növelte. Sok jel arra mutatott, hogy az audit bizottság, a külső auditor, s a nem ügyvezető (külső) igazgató sem képez akadályt. E tényezők hatástalansága a vállalaton belül a minden szinten érvényesülő, nagyfokú átláthatósággal pótolható. A számviteli csalások felismerésére már a kezdeti stádiumban szükség van, ehhez azonban elengedhetetlen feltétel a gyökeres kultúra-váltás a vállalaton belül és a vállalatok közötti kapcsolatokban. A vállalat elsőszámú vezetője fel kell hogy tegye magának a kérdést, hogy ha külső befektető lenne, akkor a saját vállalata által készített pénzügyi beszámoló korrekt-e, hasznos információkkal szolgál-e, a nem hozzáértők számára is érthető-e? **Mindezek fényében úgy tűnik, hogy az Enron-jelenség csak felszíni megjelenési formáját tekintve számviteli probléma, mélyebb gyökereit tekintve igazán vállalatkezelési kérdés. A számviteli trükkök vezetési-gazdálkodási hibák palástolására szolgálnak.**

A mégoly szigorú szabályok sem helyettesíthetik az etikus magatartás és a bizalom szerepét. A felelős vállalatkezelés elképzelhetetlen megfelelő és hatékony törvények és szabályok nélkül, ugyanakkor az is nyilvánvaló, hogy az egyéneken és szervezetekben állandóan érvényesül ezek megkerülésére és kijátszására való hajlandóság. Az egyének és szervezetek cselekedeteit a legjobb, ha a következő elvek irányítják: etikus magatartás, a társadalmi értékek tisztelete, a méltányosság, a becsületesség, a korrektség, a pártatlanság, az átláthatóság, a törvényesség betartása. Az egyénnek olyan belső értékrendszere van szüksége, ami erős hiten alapul. Hinnie kell abban, hogy az átláthatóság és a megtévesztés között nincs átváltási kapcsolat (trade-off) (Mehra, 2002).

A szakértelem súlyának jelentős növekedése megváltoztatta az üzleti világot: régebben a cégek úgy gazdagodhattak meg, hogy nem informálták az embereket; ma úgy lehet gazdagodni, ha van információ a vevő, a befektető, a piac számára. Az 1995-2000 közötti időszakban az új gazdaság fellendülése sokak számára jelentett jólétet. Utóbb az emberek rájöttek, hogy magas állású vállalati vezetők 1999-2000 körül elkezdték hamisítani az információkat és „megrontották a piacot”. Számviteli és jogi szakemberek, pénzügyi elemzők váltak kapzsisvá. A piac csak akkor

működik eredményesen, ha az információk korrektek, a piaci szereplők becsületesek, a játékszabályok világosak, s azokat be is tartják (Nussbaum, 2002).

3.6.3. Rossz pénzügyi irányítás és etikai kérdések

A pénzügyi szabályszegések több formája jelentkezett az Enronnál: a pénzügyi kimutatások meghamisítása, a részvényopciók kihasználása, bennfentes kereskedés, a befektetők részvényelemzők általi félrevezetése. Ezek a mozzanatok egymással sokoldalúan összekapcsolódnak. A részvényopciók kihasználása és a bennfentes kereskedés szorosan kapcsolódik olyan eljárásokhoz, amelyek a bevétel és a profit növekedését jelzik előre (gyakran megalapozatlanul), hogy ezáltal növeljék a részvények értékét. **A részvényelemzők látszólag tárgyilagos információt szolgáltatnak a részvényvásárlóknak, ugyanakkor a vállalat befolyása alatt is állnak, hiszen díjazást kapnak a részvények értékesítéséért.** Ezt a helyzetet az Enron a maga javára fordította. Ez tulajdonképpen hasonló az auditor-tanácsadó szolgáltatás keresztértékesítési problémájához. Az Enron-krízist követően a törvények előírták a két funkció szigorú különválasztását.

A részvényopciót támogatók azt állítják, hogy ez a konstrukció pénzügyi érdekeltséget teremt a cég menedzserei (és alkalmazottai) számára, s végeredményben valamennyi részvényes profitál belőle, hiszen csökkennek a részvényforgalmazás ügynöki költségei. Az ezzel szemben érvelők viszont úgy vélik, hogy a részvényopciók alkalmazása kapzsiságot idéz elő a vállalati kultúrában. Sokan úgy vélekednek, hogy számos menedzser fizet azért, hogy a pénzügyi kimutatás „jobban nézzen ki”, ezáltal nő a részvény értéke s az opció tulajdonosa pénzre válthatja.

A részvényopciók gyakorlatahoz szorosan kapcsolódó fontos pénzügyi torzítási lehetőség a bennfentes kereskedelem. Bizonyítani nehéz, hogy számos elsőszámú vezető tudott a vállalat pénzügyi és számviteli manővereiről. Jelentős mennyiségű részvényt adtak el magas áron azért, hogy kihasználták a belső információkat. Természetesen ez a magatartás illegális és etikátlan is egyben. Mindez arra utal, hogy a vezető menedzserek nem teljesítik az elvárt kötelességeket, s nagy veszteséget okoznak a részvényeseknek. A részvényopciókat e célra alkalmazva

felduzzasztották a vállalat bevételeit és bennfentes kereskedést indítottak el (Culpan & Trussel, 2005, old.: 69-70).

3.6.4. Az Enron-bukás hatása az érdekhordozókra

A vállalat bukása sok érdekhordozót érintett: menedzsereket, alkalmazottakat, befektetőket, auditáló cégeket, más társaságokat, kormánytisztviselőket. A menedzsereket törvénysértéssel vádolták meg vagy azzal, hogy nem gondoskodtak az érdekhordozók érdekeiről. Többük ellen vizsgálat indult, vádat emeltek ellenük, s így hírnevük súlyosan sérült. A befektetők hatalmas veszteségeket szenvedtek, hiszen a vállalat részvényeinek értéke egy év alatt teljesen megsemmisült. A cég legtöbb alkalmazottja elvesztette állását és nyugdíjbiztosítását; az alkalmazottaknak (vezetőiktől eltérően) nem volt esélyük a birtokukban levő részvények értékesítésére. Számos hitelező a cég csődje miatt elvesztette a vállalatnak nyújtott kölcsönforrásokat. Az Enron auditáló cége az Arthur Andersen összeomlott, többek között azért, mert tevőlegesen részt vett az Enron csalárd műveleteiben. A vállalat bukását követően általános bizalmatlanság terjedt szét a befektetések világában: a tőkepiaci szereplők szkeptikusak lettek a vállalati pénzügyi kimutatások igazságtartalmát és hitelességét illetően (Culpan & Trussel, 2005, old.: 74-75).

3.7. Az Enron-jelenség etikai aspektusai

„Mialatt a cég gyors iramban növekedett, üzemi teljesítménye hanyatló volt. Ugyanakkor a kötelezettségek teljesítése kérdésessé vált, minthogy adósságainak szintje emelkedett. A cég likviditási rátája állandó volt. A gyenge üzemi teljesítmény ellenére, s a növekedő adósságoktól eltekintve a piac még mindig preferálta az Enron részvényeket. A piac figyelmen kívül hagyta a valós helyzetet, s a vállalat részvényeinek ára továbbra is emelkedett.” (Culpan & Trussel, 2005, p. 61)

Az Enron-jelenség két alapvető teóriával is magyarázható: az ügynök-elmélettel és az érdekhordozók teóriájával. Az ügynök-elmélet a tulajdonos (megbízó) és a menedzser (ügynök) közötti kapcsolatra összpontosít. Az elmélet lényege hogy a megbízó érdekei és céljai összeütközésbe kerülnek az ügynök érdekeivel. A problémát az jelenti, hogy a megbízó számára bonyolult és költséges folyamat (lenne) az ügynök tevékenységének ellenőrzése. További nehézséget okoz, hogy a tulajdonos és a menedzser különbözőképpen viszonyul a kockázathoz, s ezért eltérő eljárást preferálnak. Az ügynök-elmélet alapján az Enron ügyvezető menedzserei nemcsak hogy nem végezték el a megbízók érdekében az elvárt feladatokat (a vállalat értékének tartós megőrzését), hanem csalárd módon együttműködtek a külső auditorokkal.

Az érdekhordozó (stakeholder) elmélet azt sugallja, hogy a vállalat feladata minden érdekhordozó, tehát nemcsak a részvénytulajdonosok érdekében cselekedni. Donaldson és Preston (1995) szerint stakeholder az a személy/cég/intézmény akinek/amelynek a vállalat működésében törvényes érdekei vannak: ezek az alkalmazottak, vevők, szállítók, hitelezők vagy olyan csoportok, amelyeknek a vállalattal való kapcsolatuk nem gazdasági jellegű. Shankman (1999) azt állítja, hogy a stakeholder-teória az etika alapelvein nyugszik. Eszerint a menedzsernek erkölcsi kötelességei vannak az érdekhordozókkal szemben. Ez azt jelenti, hogy a menedzsereknek összhangba kell hozni az érdekhordozók különböző, időnként konfliktusos érdekeit. Clark (1995) rávilágít arra, hogy a vállalat menedzserei felelősséggel tartoznak az érdekhordozóknak hozzájárulásukért, s a részvényeket jövedelmező áruvá formálják anélkül, hogy akaratlanul is veszteséget vagy kárt okoznának. **A vállalati menedzsereknek etikai megfontolásból sem szabad megrövidíteni valamely érdekhordozót, érdekei ellen való cselekvéssel.** A stakeholder elmélet alkalmazása az Enron-ügyre azt mutatja, hogy a vállalat több érdekhordozó – alkalmazottak, hitelezők – érdekei ellen is cselekedtek.

Az eredményes és etikailag kifogástalan auditálásnak alapvető feltételei vannak: *először* az auditor a vállalati menedzserektől független kell hogy legyen (2002 előtt a törvények megengedték, hogy ugyanaz az auditáló vállalat ellenőrizze a cégek pénzügyi kimutatásait, amely tanácsadási szolgáltatást is nyújt a vállalatnak); *másodszor*, az auditálás olyan standardok alapján kell történjen, hogy az ésszerű bizonyossággal adjon számot a beszámolók téves állításairól, s a csalásokról; *harmadszor*, a visszaélések feltárása hiteles kell hogy legyen.

3.7.1. Az Enron bukásának etikai következményei

Az Enron eset nyomán megkérdőjeleződött a független auditorok becsületességébe és az összeférhetlenségbe vetett hit. Az alábbiakban bemutatunk néhány etikai problémát az Enron-jelenséggel összefüggésben (Guy, Carmichael, & Lach, 2003):

- *Közeli kapcsolat alakult ki az Enron és Arthur Andersen alkalmazottai között*

Az Andersen alkalmazottai rendszeresen részt vettek az Enron által támogatott eseményeken. Bár a törvény nem tiltja egyértelműen – ilyen helyzetekben - a barátságos és meghitt kapcsolatokat, ám az auditoroknak érzékenynek kell lennie a függetlenség gyengülésére (ami a látszatot illeti) és kerülni kell az olyan körülményeket, amelyek gyengítik a független státusz érzületet. A függetlenség kizárja az olyan kapcsolatok kialakulását, amelyek gyengíthetnék az objektivitást a hitelesítési szolgáltatások elvégzésében.

- *Enron által alkalmazott Andersen személyzet*

Az Enron több olyan szakembert alkalmazott fontos pozíciókban, akik előzőleg az Andersen szolgálatában álltak. A Sarbanes-Oxley törvény rendelkezik ilyen esetekre és tilt számos „nem hitelesítési” szolgáltatás nyújtást egy éven belül attól a dátumtól számítva, amikor a cég olyan első-számú vezetőt, pénzügyi vezetőt, főkönyvelőt vagy bármilyen egyéb egyenrangú pozíciót betöltő személyt alkalmaz, aki előzőleg annak a cégnek az alkalmazottja volt, amely részt vett a társaság auditálásában.

- *A szolgáltatások szelektív engedélyezése*

2000-ben az Enron 27 millió dollárt fizetett az Andersennek nem audit szolgáltatásokért (adótanácsadás, belső audit szolgáltatás) valamint 25 millió dollárt

audit szolgáltatásért.¹⁵ A szolgáltatások céljáról és természetéről szóló szakmai etikai szabályozás azt tanácsolja, hogy a szolgáltatás és a közbizalom nem alárendelhető személyes előnyök szerzésének, ugyanakkor kijelenti, hogy szigorú szabályok nem korlátozhatják az audittól eltérő szolgáltatások végzését (a Sarbanes-Oxley törvény e szolgáltatások betiltásával oldotta meg a problémát). Az etikai szabályozás ugyanakkor előírja, hogy az auditornak nyilatkoznia kell arról, hogy a nem audit szolgáltatások okoznak-e érdekkellentéti konfliktust az audit-funkció gyakorlásakor, továbbá hogy e tevékenység beletartozik-e az auditáló vállalat szakmai kompetenciájába.

- *A belső audit kihelyezése*

Az Enron 1993-ban megbízta az Andersent a belső auditor szerepének betöltésére. Ezután az Andersen 40 Enron szakembert alkalmazott (köztük a belső audit-bizottság alelnökét), hogy vegyenek részt a belső audit szolgáltatásokat nyújtó Andersen csoportban. A 2002-ben elfogadott Sarbanes-Oxley törvény által tiltott tevékenységek közé tartozik a belső audit kihelyezése is.

- *Számviteli tanácsadás a strukturált pénzügyi termékekkel kapcsolatban*

Az Enron tanácsot kért az Andersentől a speciális rendeltetésű egységek eredményes alkalmazásához, hogy ti. miként kerülhető ki a konszolidáció a nyereség elismertetése és a veszteség kiegyenlítése céljából. Ugyancsak konzultáltak az Andersennel pénzügyi eszközök csereügyleteinek (swap) tárgyában. Bár a szabályok és ezek értelmezései nem tiltják az ilyen természetű szolgáltatásokat, de megjegyzik, hogy az ügyfél ilyen jellegű támogatása túllépheti a szakmai elfogadhatóság határát és rossz fényt vethet a tanácsadásra.

¹⁵ Egyes vélekedések szerint a kifizetett díjak összege elérte a száz millió dollárt évente, többnyire nem audit szolgáltatások ellenértékéért.

- *A „speciális rendeltetésű egységek” számvitelének nyilvánossága*

Egyes vélemények szerint az Enronnak az ilyen entitások nagy számára inkább azért volt szüksége, hogy zavarossá tegyék a helyzetet a tranzakciók eredményeként, mintsem arra, hogy megvilágosítsák azok hatását a pénzügyi kimutatásokra. Az auditor akkor is köteles a helyzet elemzésére, ha a tranzakciók formálisan meg is felelnek az általánosan elfogadott számviteli elveknek annak kiderítésére, hogy ezen entitások tranzakciói nem eredményeznek-e félrevezető pénzügyi beszámolót.

4. A VÁLLALKORMÁNYZÁS SZEREPE A SZÁMVITELI SZABÁLYTALANSÁGOK KITERJEDÉSÉBEN

4.1. A vállalkormányzás felelősségi és etikai aspektusai

Az utóbbi évtized vállalati számviteli visszaélései ráébresztették a vezetőket arra, hogy a bizalom, a tisztesség és a becsületesség kulcsfontosságú tényezők. Ezek mellőzése igen magas árat követel, melyet minden gazdasági szereplő fizetni kényszerül a bizalomvesztett gazdasági környezetben. Ezért szükségessé válik a vállalati célok és értékek újragondolása. Olyan vállalatvezetési modell felé kell orientálni a vezetőket, amely nagyobb súlyt helyez az integritásra és a bizalomra. **Változtatni kell azon a szemléleten, hogy a teljesítmény egyedüli zsinórmértéke a részvényesi érték növelése.** A várható eredmények mindenkor objektív ártértékelésére van szükség annak érdekében, hogy a befektetők reális képet kapjanak arról, hogy a vállalat fenntartható módon és törvényes keretek között mekkora profitot képes realizálni erősen kompetitív piacon, fokozottan számításba véve az alkalmazottak, fogyasztók és a tágabb értelemben vett üzleti közösség érdekeit.

A vállalkormányzás – definíció szerint¹⁶ – gazdasági társaságokat irányító és ellenőrző rendszer, amelynek struktúrái meghatározzák a különböző résztvevők – igazgatótanács, menedzserek, részvényesek és egyéb érdekelték – jogainak és kötelezettségeinek megosztását, valamint a döntéshozatal szabályait, eljárásait. A vállalkormányzás révén kialakítható az a struktúra, melynek révén a vállalat meghatározza céljait, s az azok elérésére szükséges eszközöket, valamint a végrehajtás monitoringját. Ebből a meghatározásból kiderül, hogy a vállalkormányzás magában foglalja a vállalat és a részvényesek, valamint a vállalat és a társadalom közötti kapcsolatot; a becsületesség, az átláthatóság, a felelősségre vonhatóság előtérbe helyezését; harmadsorban olyan mechanizmusra utal, amely „kormányozza” a menedzsereket és biztosítja, hogy cselekedeteik összhangban legyenek a kulcsfontosságú stakeholderek érdekeivel.

A vállalkormányzásban az érdeklődés középpontjában van az átláthatóság, a felelősségre vonhatóság, a törvényes és szabályozott környezet, a megfelelő kockázat-menedzsment, az

¹⁶ OECD April 1999, <http://encycogov.com/WhatIsCorpGov.asp>

információ áramlása valamint a felső vezetés és az igazgatótanács felelőssége (Arjoon, 2005). A tapasztalatok azt mutatják, hogy egyetlen gazdasági egység sincs védve a csalás gyakorolhatóságával szemben, s a vállalati működés romlását eredményezte az a mód, ahogyan újraértelmezték az „óvatos” vezetés fogalmát a vállalatra és a vezetőkre vonatkozóan.

Etikai szempontból a vállalatkezelés kulcskérdései a kapcsolatokra és a bizalomépítésre vonatkoznak, úgy a vállalaton belül, mint azon kívül. Bár a bekövetkezett számviteli botrányok újból a szabályozási mechanizmusok változtatását állították a középpontba (Sarbanes-Oxley törvény), a vállalatkezelés szükséges eszközeként, **ez a megoldás azonban elégtelennek bizonyulhat megfelelő erkölcsi erő, s a bizalom újjáépítésének képessége nélkül.** Ha a menedzsment kizárólag a törvényes kötelezettségek teljesítését tartja szem előtt, akkor döntéshozatalukból eltűnik az az innovációs erő, ami pedig része az erkölcsileg egészséges vállalati kultúrának (Arjoon, 2005). **Kárt okozhat az olyan etikai kultúra, amelyben előtérbe kerül az önérték, a vezetésnek való feltétel nélküli engedelmesség, és annak érzékeltetése, hogy a törvények csak arra szolgálnak, hogy megvédjék a vállalati felső vezetést az esetleges vádaskodástól.** Olyan vállalati vezetők példája, akik egyébként erős vállalatokból formáltak kiemelkedő cégeket arra mutat, hogy a kritikus periódusban olyan integritású és lelkiismeretű szakemberek voltak felső vezetőként pozícióban, akik saját érdekeiknél fontosabbnak tartották a részvényesek és az alkalmazottak érdekeit (Collins, 2001).

Arjoon (2005) a vállalatvezetési modelleket két csoportba sorolja: az egyik a részvényesi érték maximalizálására törekvő, a másik a társadalmi felelősséget tartja szem előtt. A vagyonmaximalizáló modell nem érzékeny etikai elvekre, morális értékekre, pedig az üzleti működéstől nem lehet elvonatkoztatni az erkölcsöt, ahogy a jogot, a politikát, vagy az oktatást sem. Az alapvető erkölcsi törvények keretek közé szorítják az emberi tevékenységet, útmutatóul szolgálnak a vállalatvezetésért felelős személyek számára, s morális szempontból is vizsgálják a vállalati tevékenységet, a szabályokat és a vállalatvezetési gyakorlatot.

Ahhoz, hogy megérthessük az etikai elvek normatív elsőbbségét az üzleti gyakorlatban, az etikus irányítást szükséges vizsgálni a szabályokon alapuló vállalatvezetési modellel szembeállítva. A szabályok elsősorban a vezetési móddal kapcsolatosak, az etikai követelmények pedig az okokkal, a szándékkal, a vezetői viselkedéssel. Általánosabban fogalmazva az etika a jellemre

összpontosít, ami a viselkedésben jut kifejezésre. A törvénykezés azonban behatárolt keretek között működik, hiszen az előírások országonként változhatnak, míg az erkölcsi normák többnyire általános érvényűek. **Az etikus vezetési mód paradoxonja abban áll, hogy míg az opportunistá viselkedés megfékezésére hozott új törvények mérsékelhetik a szimptomákat, addig az opportunizmus gyökerei erősödhetnek.** Sok esetben ellenkező hatást érnek el a megnövelt bürokráciával, melynek célja az új törvények, szabályok előírásainak a betartása; ez gyakran passzív ellenállásba ütözik és azokba az „ügyes” alkalmazottakba, akik megpróbálják kijátszani a rendszert. Seidman (2004) úgy látja, hogy a szabályszegések még több bürokráciához vezetnek, s így ördögi kör jön létre. Ha a vállalati kultúra nem etikus, akkor nehéz szabálybetartó rendszert kialakítani (Szász, 2004). Szerinte az utóbbi évtized csalásalapú vállalati kudarcai, s az ezekhez kötődő csődök elsősorban nem a törvények be nem betartása miatt alakultak ki, hanem erkölcsi problémák miatt.

A hatékony vállalatkormányzás az üzleti és etikai elvek együttes követésével elképzelhető, amiben nagyon sok múlik a tisztességen, becsületességen, azon ahogyan a vállalatok különféle tevékenységeiket végzik. A vállalatoknak létfontosságú, hogy profitot érjenek el a növekedéshez, a túléléshez, viszont a profithajszája nem vezethet az etikai korlátok átlépéséhez. Az etikus irányítás hozzájárul a vállalat növekedéséhez, mivel bizalmat ébreszt; a vállalati vezetés etikai jellegű feladataként is tekinthető. A törvény és az etikai elvek integrálása vezethet csak hatékony vállalatkormányzási rendszer működtetéséhez.

4.2. Mi működött rosszul a vállalatkormányzásban?

Az újabb vállalati botrányok többsége vagy úgy jellemezhető, hogy a vállalati menedzserek hajlandóságot mutatnak a pénzügyi eredmények felduzzasztására, egyrészt a bevételek túlbecsülésével, másrészt a költségek alulbecslésével, vagy úgy, hogy a vállalati pénzalapokat a menedzserek saját használatára fordítják. Az „earnings management” csalárd alkalmazásának eklatáns példája amikor a WorldCom szándékosan könyvelt 11 milliárd összegű működési költséget beruházásként, s ez minden idők legnagyobb számviteli csalása lett. Az Enron mérlegen kívüli társaságokat kreált saját romló pénzügyi pozícióinak palástolására, s vezetőinek

gazdagítására. A fosztogatás példája lett az Adelphia és Tyco, ahol a felső vezetők dollármilliókat loptak el a vállalatból, majd a hiány elfedésére törekedtek.

Ha más nem, akkor is a menedzserek helytelen viselkedésének áthatósága alapvető kérdéseket támaszt az amerikai vállalati menedzserek motivációjával és ösztönzésével kapcsolatban valamint az amerikai vállalatkezelés hatékonyságával összefüggésben (Edwards, 2004).

1. A menedzseri és tulajdonosi érdekek alapvetően hibás sorbaállításra történt-e meg, s ha így van, akkor ennek milyen okai lehetnek. Másként fogalmazva, vajon az amerikai menedzsereket motiváló ösztönzési struktúra lenne a felelős azért, hogy ennyire elköteleződtek a pénzügyi csalások és a nyereség-manipuláció iránt, ahogy ezt a vállalati botrányok mutatták, s mik lehetnek a forrásai az átható ösztönzési struktúrának.
2. Mi lehet az oka annak, hogy a vállalatkezelés belső mechanizmusai mint a vállalati igazgatótanács, az audit bizottság, a kompenzációs (díjazási) testület egyrészt elnézte, másrészt – s ez a valószínűbb – elmulasztotta az áthatolást a hamis információk és csalások ködfüggönyén, sőt leplezte menedzserek hibás vezetői tevékenységét, s megengedte a menedzsereknek a részvényesek és befektetők megtévesztését. Vajon az igazgatótanácsi tagoknak ugyanazok-e az ösztönzői, mint a részvényeseknek vagy jelentős eltérés és konfliktus tapasztalható inkább?
3. Mi az oka annak, hogy a külső ellenőrzéssel megbízottak (auditorok, hitelminősítő ügynökségek és értékpapír elemzők) nem tárták fel a pénzügyi csalásokat és nyereség manipulációt, s miért nem figyelmeztették a befektetőket a potenciális eltérésekre és problémákra. Mik a külső ellenőrzéssel megbízottak ösztönzői, s vajon ezek konzisztensek-e a részvénytulajdonosok és befektetők ösztönzőivel?
4. Végül miért nem voltak maguk a részvénytulajdonosok éberebbek saját érdekeik megvédése érdekében (különösen vonatkozik ez a nagy intézményi befektetőkre)? Mik voltak a pénzszináló menedzserek motivációi és ösztönzői?

4.2.1. Menedzseri kompenzáció

Vajon miért kötelezik el magukat a menedzserek a nyereség hamis kimutatásával rövid távon, amikor tudják, hogy a vállalati működés valós állapotának úgylis ki kell derülni vagy úgy, hogy a vállalat összeomlik, vagy úgy, hogy a menedzserek képtelenek lesznek folytatni a befektetők megtévesztését. Továbbá, miért erősödött a hamis kimutatások készítésének gyakorlata az 1990-es évek során? Nyilvánvalóan lehetnek előnyei annak, hogy a menedzserek hasznot húznak rövid távon, hogy az ilyen megtévesztő magatartásnak van indokoltsága. A hamis kimutatás készítésének nyilvánvaló előnye, hogy a menedzserek tovább megtarthatják állásukat, bár ez az előny már kisebb volt az 1990-es évek során. A meggyőző válasz az lehet, hogy a hamis kimutatásokból származó előnyök jelentősen megnövekedtek az 1990-es évek során, így a hamis kimutatás készítésére ösztönzés fokozottabb lett ama drámai változások miatt, amelyek az amerikai vállalati vezetők díjazási struktúrájában bekövetkeztek.

Az átstrukturálódás folyamánként a bér súlya csökkent, a vállalati részvényekhez kötődő díjazás súlya viszont jelentősen megnőtt. Ebben egyre nagyobb szerepe volt a vezetőknek juttatott részvényopcióknak. A részvényárak növekedésével a vezetők egyre többet érvényesítettek ezekből az opciókból, s a birtokukban levő részvényekből is, így szerevezve előnyt a kedvező vállalati teljesítményből. Így a kedvező vállalati teljesítmény kimutatására (vagy hamis kimutatására) irányuló ösztönzés erős volt, s mindaddig fennállt amíg a vezetők birtokolták az opciókat (s amelyeket érvényesíthettek), s eladhatták részvényeiket, hogy előnyt szerezzenek a vállalati teljesítmény kedvező színben felmutató kimutatásokból.

A részvény-alapú díjazás bizonyosan része az Enron-történetnek. Az Enron vezetők díjazása szorosan kötődött a részvényesi értékhez. Ily módon az Enron vezetők egyértelműen erős ösztönzést éreztek arra, hogy minden erőfeszítésükkel növeljék a profitot és a vállalati részvények árát. Tény az, hogy ez a megoldás előidézheti a menedzserek és részvénytulajdonosok érdekeinek jobb sorolását, ugyanakkor azonban olyan nem szándékolt hatása is lehet, hogy a menedzserek erős késztetést érezhetnek olyan tranzakciók iránti elköteleződésre, amelyek megszegik a számviteli szabályokat, s hamisan mutatják be a vállalat pénzügyi kondícióit annak érdekében, hogy felhajtsák a részvényárakat. Egyébként a szigorúbb számviteli standardok,

amelyek csökkentik a hamis kimutatás készítés iránti ex ante elköteleződés lehetőségeit, ugyancsak segítenek a hamis beszámolás megzabolázásában, amennyiben az lenne a követelmény, hogy a vállalatok és az auditorok kötelesek „igaz és méltányos képet” adni a vállalat pénzügyi kondíciójáról.

4.2.2. A vállalati igazgatótanács teljesítménye

A kongresszusi albizottság a „The Role of the Board of Directors in Enron’s Collapse” (Senate Subcommittee, 2002) című vizsgálati anyagában megállapítja, hogy az igazgatótanács a bizalmat érintően súlyosan hibázott, amikor megengedte nagy kockázatú számviteli műveletek végzését, érdekkonfliktuson alapuló tranzakciók végrehajtását, rejtett mérlegen kívüli elszámolások elkövetését, hamis nyilvános közlés megtételét és túlzott mértékű kompenzáció juttatását. Az igazgatótanács nem azért hibáztható, mert visszatartott információk hiányában volt kénytelen működni, hanem azért, hogy a legcsekélyebb ellenőrzést sem gyakorolta a tranzakciók többsége felett, mint például az Enron és az általa alapított külső társaságok közötti kapcsolatokat.

Függetlenül attól, hogy méltányos-e az értékelés az igazgatótanács teljesítményéről, az Enron példája világossá tette, hogy **ha nagyon erőteljes részvénytőke-alapú ösztönzési rendszert kombinálnak átláthatatlan pénzügyi eredményeket hozó gyakorlattal, amely erős ösztönzést ad a pénzügyi eredmények manipulálásához, akkor az igazgatótanácsnak különösen elszántnak kell lenni a pénzügyi eredmények monitoringjával, az ellenőrzéssel s olyan tranzakciók figyelemmel kíséréssel és jóváhagyásával, ahol fennáll a potenciális érdekkonfliktus veszélye.** Elfogulatlanul megállapítható, hogy az Enron igazgatótanácsa e nagyfokú gondosságot igénylő kötelezettségét nem teljesítette.

Mi az oka annak, hogy az Enron és más vállalatok igazgatótanácsa hibázott? Tehetünk-e valamit az ilyen esetek megelőzése érdekében? A Sarbanes-Oxley törvény és az új tőzsdeszabályok javítani igyekeznek az igazgatótanácsok teljesítményét azok függetlenségének erősítésével, valamint olyan eljárások és folyamatok megkövetelésével, amelyek biztosítják a felelős viselkedést és a függetlenséget. A „függetlenség” fogalma szűkül azáltal, hogy igyekeznek megszüntetni az érdekkonfliktusokat az igazgatótanács tagjai között, s új követelményeket

fogalmaztak meg arra vonatkozóan, hogy mind az igazgatótanácsokban, mind azok albizottságaiban többségükben független igazgatók üljenek. Továbbá a piaci fegyelem fokozása érdekében nagyobb nyilvánosságot kell adni a mérlegen kívüli elszámolásoknak s egyéb olyan tranzakcióknak, amelyek összezavarják a vállalati pénzügyi kimutatások érthetőségét s félrevezetik a befektetőket.

A Sarbanes-Oxley reformok lényegében kodifikálják és kiéleltetik azt, amit a vállalati botrányok előtt a „legjobb praxisnak” tekintettek, s kezdeményezik az igazgatótanácsi felelősséget érintő vállalati kultúra megváltoztatását, s megjelölik azt, amit a hatékony igazgatótanácsoknak és igazgatóknak tenniük kell. Ez valószínűleg növelni fogja az igazgatók jövőbeli felelősségét a hibás vezetésért, ugyanakkor csak az várható, hogy szűkülnek a hibás vezetés esélyei. Az is nyitott kérdés, hogy a Sarbanes-Oxley törvény nyomán átalakul-e a kollegialitás tradicionális kultúrája, a „velük tartunk” atmoszférája, amely a vállalati igazgatótanácsok viselkedését áthatotta a múltban. Ezt jól összegezte Warren Buffett a Berkshire Hathaway részvényeseihez írt éves jelentésében, ahol bevallotta, hogy rendszerint hallgatag maradt akkor, amikor az 1960-as évektől 19 igazgatótanácsban szolgálva, a részvénytulajdonosok érdekeivel szembenálló management javaslatokat hallott. Azt mondta, hogy az igazgatótanácsok többségének olyan atmoszférája van, amelyben a „kollegialitás elnyomja a függetlenséget”.¹⁷

4.2.3. „Kapuőrök”¹⁸

Az is fontos, hogy növekszik a vállalatok piaci fegyelme. Míg a nagyobb átláthatóság lényeges tényezője e célnak, a jobb számviteli szabályok és a nyilvánosság tétel, ezzel azonos fontosságú, hogy az információk hatékony alkalmazása szolgálja a befektetők és a részvénytulajdonosok érdekeit. Ennek elérésében akkor reménykedhetünk, ha a „kapuőrök” hatékonyabbá válnak (Cullinan, 2004). Miként magyarázható a „kapuőrök” kollektív hibázása a megkérdőjelezhető pénzügyi és számviteli döntések felfedésében és leleplezésében? A külső auditorok, az elemzők és a hitelminősítő ügynökségek magatartása is szerepet játszott az Enron, a WorldCom és mások

¹⁷ USA Today, 3/31/03, idézi Edwards (2004), 13. o.

¹⁸ Az angol nyelvű szakirodalomban a „kapuőrök” (gatekeepers) kifejezést általában a külső auditorokra használják, de ide sorolhatók más, monitoring funkcióval rendelkezők, mint például az elemzők, hitelminősítő ügynökségek, stb.

hamis beszámolásában vagy számviteli visszaéléseiben. Az uralkodó vélemény szerint a „kapuőrök” a várakozásnak megfelelően szorgalmasan és becsületesen kell hogy ellássák monitoring funkciójukat, mivel üzleti sikerük feltétlenül függ saját hitelességüktől és reputációjuktól, amit az általuk szolgáltatott információk végső felhasználói a befektetők és hitelezők véleménye igazolhat. Ha nincs meg ez a hitelesség, akkor a vállalatok miért alkalmaznának auditorokat és hitelminősítő ügynökségeket? Továbbá, amennyiben a „kapuőrök” csalárd és meggondolatlan véleményt képviselnek, akkor ki vannak téve azok kártérítési keresetének, akik e félrevezető információra alapozták döntésüket.

E vélemény tévedésen is alapulhat, mivel a „kapuőrök” érdekei szorosabban kötődhetnek a vállalati menedzserek érdekeihez, mint a befektetők és részvénytulajdonosok érdekeihez. Végsősoron a „kapuőröket” éppen az általuk értékelt vállalatok alkalmazzák, fizetik és bocsátják el, nem pedig a hitelezők és befektetők. Az auditorokat az általuk auditált vállalatok alkalmazzák és fizetik; a hitelminősítő ügynökségeket a rangsorolt vállalat fogadja fel és fizeti; a jogászokat az őket foglalkoztató vállalatok fizetik; mint ahogy a nagyformátumú befektetési bankokkal szembeni elkesztő perek mutatták, az értékpapír elemzők díjazása (akik elsődlegesen a beruházási bankok szolgálatában állnak) szorosan kötődik a kapcsolódó beruházási banki tevékenység nagyságához, amit foglalkoztatójuk (a befektetési bank) végez azokban a vállalatokban, amelyeket az elemzők vizsgálnak. **Nem túlzás azt mondani, hogy a „kapuőröket” alkalmazó vállalatok fizetnek nekik a kedvező értékelésért, s nem a hibátlan helyzetbemutatóért.** A „kapuőrök” ezzel természetesen tisztában vannak, s ha kedvezőtlen értékelést adnak, akkor legközelebb nem valószínű, hogy kapnak megbízást.

Megjegyezhető, hogy a „kapuőrök” érdekkonfliktusai súlyosbodtak az 1990-es évek során, elsősorban az auditorok konzultáns szolgáltatásainak, továbbá a hitelminősítő ügynökségek és a befektetési banki szolgáltatások keresztértékesítése miatt. Közismert, hogy a nagy vállalatok konzultánsi díjként háromszor akkora összeget fizetnek ki auditoroknak, mint az audit szolgáltatásokért. Az erősödő kereszt-értékesítés gyengítheti a „kapuőrök” piaci fegyelmét, mert megkönnyíti az ügyfelek számára elbocsátással fenyegetni a nem együttműködő „kapuőröket”. Például egy auditor elbocsátása a vállalatot kiteheti intenzív nyilvános vizsgálódásnak, aminek eredményeként feltárulhatnak az auditor elbocsátásának vagy lemondásának okai, ami tőzsdedefelüyeleti vizsgálatot is maga után vonhat. Ám sokkal könnyebb és kevésbé látható ha a

vállalat a kedvezőtlen vélemény-adás megtorlásaként azzal fenyegeti az auditort, hogy mérsékelni fogja a konzultáns megbízás adását. Ez erősen arra indítja az auditorokat és más „kapuőröket”, hogy engedékeny véleményt adjanak. Továbbá az erősödő keresztértékesítés arra kényszeríti a „kapuőröket”, hogy olyan magatartást tanúsítsanak, ami rövid távon profitábilis, ám hosszabb távon a reputáció lerombolásával jár.

Hatékonyabb módot kell találni arra, hogy a „kapuőrök” egyszerre csökkentsék érdekkonfliktusaikat, és érezzék a piaci fegyelem fenyegetését, amennyiben nem képviselik megfelelően a befektetők és hitelezők érdekeit. Ennek eléréséhez limitálni szükséges az auditor vállalatok konzultáns szolgáltatásainak keresztértékesítését, ugyancsak korlátozni a hitelminősítő ügynökségek hasonló tevékenységét, kötelező gátat szabni az auditorok foglalkoztatásának, az értékpapír-elemzést elválasztani a befektetési bankok alapszolgáltatásaitól.

4.2.4. Intézményi befektetők

A piaci fegyelem másik fontos dimenzióját jelentik az intézményi részvénytulajdonosok – nyugdíjalapok, viszontbefektetési alapok, kereskedelmi bankok, életbiztosítási társaságok – amelyek aktívabb szerepet vállalnak a vállalati rosszul működés monitoringjában és fegyelmezésében. Nagytulajdonosként az intézményi befektetők erősebb ösztönzéssel kell hogy bírjanak a vállalatok monitorozására, s jobban képesnek kell lenniük legyőzni az információs aszimmetriát, s a diffúz tulajdonosi szerkezethez kötődő ügynök-költségeket. Még az intézményi befektetők sem voltak képesek megvédeni saját befektetőiket olyan vállalatok rossz működésének hatásaitól, mint az Enron, Tyco, Global Crossing, és WorldCom, annak ellenére, hogy erős pozíciókkal rendelkeztek e vállalatok tulajdonosi struktúrájában. Néhány tőzsdei nyugdíjalaptól eltérően ugyanakkor az intézményi befektetők mindeddig nem játszottak aktív szerepet a vállalatok monitoringjában. Jórészt megelégedtek azzal, hogy nem csinálnak semmit, vagy egyszerűen eladják a vállalat részvényeit, ha elégedetlenek voltak a vállalati vezetés stratégiájával. E viselkedésnek az egyik értelmezése az, hogy ez racionális válasz a rossz menedzseri működésre. Bármilyen más cselekvés sokkal költségesebb és kevesebb jutalommal járó volna az intézmények részvényesei és kedvezményezettjei számára. Egy másik nézet szerint **az intézményi alapkezelő menedzserek komoly érdekkonfliktussal szembesülnek, ami arra**

indítja őket, hogy ne törekedjenek direkt akciókra a rossz vállalati működés megelőzésére. E nézet alapján az intézményi alapkezelő menedzserek érdekei inkább a vállalati menedzserek érdekeihez kötődnek szorosan s nem a részvénytulajdonosok érdekeihez, aminek az az oka, hogy szokásosan a vállalati menedzsereket támogatják a más véleményen levő részvénytulajdonosokkal szemben.

Melyek ezek a konfliktusok? Az első szerint a legtöbb viszontbefektetési alap menedzsereinek díjazása – általában a menedzselt eszközök előre meghatározott százaléka, amely jórészt a menedzselt eszközök mennyiségétől függ. Ez erős ösztönzést jelent arra, hogy növeljék az alapban levő eszközöket. Az alap-menedzsereket jutalmazza azért, ha növelik a menedzselt alapokat és büntetik, ha elveszítenek a már korábban menedzselt alapokból. Továbbá a nagy viszontbefektetési alapok jelentős mértékben menedzselenek vállalati eredetű nyugdíjalapokat, s ez náluk nagyon jelentős és stabil forrássá válik. Emiatt a viszontbefektetési alapok kezelői kevéssé valószínű, hogy elkötelezik magukat olyan vállalatkezelési akciók mellett, amelyek ellentétesek a vállalati menedzserek érdekeivel, mivel félnek a náluk kezelt alapok elvesztésétől.

4.2.4.1. Néhány következtetés

A vállalati számviteli botrányok kitörése s a kapcsolódó pénzügyi szabálytalanságok, együtt a széles körben feltáruló rossz vállalatkezelési gyakorlattal, felvetette azt az alapvető kérdést a vállalatkezelés hatékonysága kapcsán, hogy miként következhetett be e mechanizmusok kollektív hibája, hiszen sem megelőzni, de még előrejelezni sem tudták a részvénytulajdonosok felé a közelgő problémákat.

Bizonyos fokig a rossz vállalatkezelésért való felelősség az üzleti és irányítási rendszer néhány komponensének hibájaként azonosítható: vállalati menedzserek, vállalati igazgatótanácsok, kapuőrök, részvénytulajdonosok, s különösen az intézményi befektetők. **Sok esetben a vállalati menedzserek hibáztak a részvényesek iránti bizalmi kötelezettségeik nem-teljesítésével, s láthatóan saját meggazdagodásuk és leplezetlen mohóságuk motiválta tevékenységüket, s nem a vállalat és a tulajdonosok javának szolgálata.** A vállalati igazgatótanácsok ugyancsak elmulasztották hatékonyan képviselni a részvénytulajdonosok érdekeit, jórészt amiatt mert nem

érdekelte tagjait az, ami valójában történik, vagy mert nem akarták „elrontani az igazgatótanácsi működés kollegiális atmoszféráját”. Mi volt a kapuőrök valós szerepe? Miként történhetett meg, hogy az Enron és a WorldCom auditorai, jogi képviselői nem értették azt, hogy mi történik, s nem követeltek nagyobb nyíltságot és őszinteséget; hogy fordulhatott elő, hogy lényegében az összes értékpapír-elemző elmulasztotta felfigyelni a pénzügyi beszámolókból (s a kapcsolódó megfoghatatlan lábjegyzetekben) rejlő, s a vállalatok által előidézett jelentős problémákra. Végül mind a részvénytulajdonosok, mind az intézményi befektetők osztoznak annak felelősségében, ami történt. Ahelyett hogy aktívan és részletekbe menően vizsgálták volna a vállalati menedzserek és igazgatótanácsok magatartását, megelégedtek befektetéseik sorsának passzív követésével.

Az áttekintés meglehetősen meglepő konklúziója, hogy a vállalkormányzási mechanizmusokat érdekkonfliktusok sora veszi körül, s az sem nyilvánvaló, hogy ezek a vállalati és pénzügyi rendszer változásával kiéleződhetnek, ezért itt az ideje e mechanizmusok átfogó áttekintésének, s lépéseket tenni e konfliktusok felszámolására.

4.3. A vállalati igazgatótanács kritikus jelentősége

A vállalati igazgatótanács – feltevés szerint – képviseli a tulajdonosokat. Az igazgatótanács fel kell ismerje, hogy a megtévesztő számviteli beszámolás káros a részvényesek számára, s meg kell óvja a vállalatot a csaláson alapuló számviteli gyakorlattól, mert az félrevezeti a befektetőket. Az igazgatótanács tagjai tudják, hogy testületük célja a tulajdonosok szolgálata, ám sok igazgatótanács nem tölti be ezt a funkciót. Igazgatótanácsi tagok kísértést érezhetnek olyan vállalati politika folytatására, amely inkább szolgálja a vállalati vezetőket, vagy a saját maguk érdekeit, s nem a részvényesekét. Következésképpen hajlamosak lehetnek figyelmen kívül hagyni a megtévesztő számviteli praktikákat. **Az igazgatótanács összetétele és díjazásának szerkezete meghatározza működési kultúráját, s befolyásolja annak mértékét, amennyire az igazgatótanácsi tagok hajlandóak szolgálni a tulajdonosokat és megelőzni a megtévesztő számviteli gyakorlatot.**

Az igazgatótanácsi kultúrát befolyásolja tagjainak önérdeke. Némely igazgatótanács főleg belsőből áll, olyan egyénekből akik a vállalatnál dolgoznak. Az igazgatótanács nagyobb valószínűséggel szolgálja a vállalat tulajdonosait és garantál megfelelő számviteli gyakorlatot, ha tagjai függetlenként szolgálják a testületet. Ideális esetben az elsőszámú vállalati vezető helyett független igazgatótanácsi tag a testület elnöke. Továbbá vannak igazgatótanácsok, amelyek bátorítják független tagjaikat, hogy az első számú vezető és más belső tagok mellőzésével üljenek össze minden igazgatótanácsi ülés után, szabadon eszmét cseréljen az ülésen elhangzottakról, s a vállalat helyzetéről. Ezen túlmenően az igazgatótanács kell hogy bátorítsa független tagjait, hogy időről-időre találkozzanak olyan vállalati vezetőkkel és menedzserekkel, akik nem tagjai az igazgatótanácsnak, ám betekintést nyújthatnak a vállalat üzleti működésébe. Ez a mód lehetővé teszi a független tagok számára a vállalatra vonatkozó önálló véleményalkotást anélkül, hogy ezt más igazgatótanácsi tagok befolyásolhatnák.

Az igazgatótanácsi „függetlenségnek” különböző fokozatai lehetnek (Madura, 2004). Ha a testület csupa független tagból áll, még ebben az esetben is megengedhetik, sőt bátoríthatják a megtevesztő számviteli praxist. Az igazgatótanácsi tagok díjazhatók úgy, hogy kompenzációjuk a vállalat rövid távú teljesítményéhez kapcsolódjon. **Amennyiben a vállalat számviteli fikciókra támaszkodik, ennek révén felpumpálja profitját, s így irreálisan felduzzasztja a vállalat rövid távú értékét, akkor az igazgatótanácsi tagok közvetlenül is profitálhatnak az ilyen akciókból, s így engedhetik is azokat.** Nagyobb vállalatok igazgatótanácsi tagjai testületbeli munkájukért jelentős díjazást kaphatnak. Némely igazgatótanácsi tag abbéli félelmében tartózkodik a vállalati számviteli gyakorlat korrektségének megkérdőjelezésétől, hogy elmozdítják az igazgatótanácsból, s díjazása is mérséklődik.

Vannak független igazgatótanácsi tagok, akik tanácsadói jövedelmet is húznak attól a vállalattól, amelytől egyébként díjazást kapnak igazgatótanácsi szolgálataikért. Kísértést érezhetnek arra, hogy a vállalati vezetőknek kedvezzenek a tulajdonosok helyett, s hogy így megtarthassák tanácsadói pozíciójukat. Az igazgatótanácsi tagok valószínűleg hatékonyabbak akkor, ha nem bízzák meg őket vállalati tanácsadói feladatokkal. Továbbá, ha díjazásként részvényt kapnak, akkor megkövetelhető tőlük a papír hosszabb távú birtoklása, s így olyan döntések meghozatala is várható tőlük, amelyek befolyásolják a vállalat hosszú távú teljesítményét.

Míg egyik oldalról sok igazgatótanácsi tag nem juthat testületi pozícióhoz a részvénytulajdonosok megtévesztésének céljából, másrészt arról sincs elgondolásuk, hogy miként lehetne kikényszeríteni a menedzsment magatartásának megváltoztatását. Az az igazgatótanácsi tag, aki konfliktusban van a menedzsmenttel, időnként szintén rossz viszonyban lehet a testület többi tagjával is, különösen azokkal, akik készek az „együtműködésre” a menedzsmenttel azért, hogy megtarthassák pozíciójukat a testületben. **Az igazgatótanács valószínűleg hatékonyabb lehet a tulajdonosok szolgálatában, ha az összes tagnak közös célja a tulajdonosok szolgálata.** Annak a legkönnyebb útja, hogy az összes igazgatótanácsi tagnak egyeztetett célja legyen, ahhoz azt kell biztosítani, hogy a vállalattól kapott díjazásuk szorosan kötődjön a vállalati részvények hosszú távú értékéhez.

Nem mindegyik független igazgatósági tag tekinthető a vállalati pénzügyi beszámolás hatékony nyomon követőjének. Több tag egyszerre több igazgatótanácsban is működik, s nincs ideje minden egyes vállalat szoros figyelemmel kísérésére. Más igazgatótanácsi tagoknak nincs felkészültsége a vállalati számvitel megfelelő monitoringjához, egyrészt amiatt mert tapasztalataik más ágazatokkal kapcsolatban lehetnek, vagy mert nem rendelkeznek megfelelő képzettséggel a számvitel területén. Madura (2004) véleménye szerint előfordulhat, hogy ez a hiányosság megoldható úgy, hogy minden igazgatótanácsi tagnak legyen számviteli háttere. Természetesen a számviteli szabályok alapfokú értése nem szükségképpen teszi alkalmassá az igazgatótanácsi tagokat a megtévesztő számviteli praktikák felismerésére. Az igazgatótanácsi tagoknak a számviteli munkában aktuális gyakorlati tapasztalatokkal kell rendelkezni ahhoz, hogy felismerjék a félrevezető számviteli gyakorlat sokféle típusát.

4.3.1. Az Enron vállalkormányzási problémái

Az Enron legnagyobb vállalkormányzási problémája abban állt, hogy a vállalat igazgatótanácsa és menedzsmentje nem viselte a felelősséget a vállalati üzleti tervvel, a speciális célú egységekkel és a strukturált finanszírozási termékek alkalmazásával kapcsolatos kockázatért (Deakin & Konzelmann, 2004). A döntéshozók visszaéltek a mérlegen kívüli finanszírozás említett formáival. A vállalati kudarc oka bizonyos tekintetben az lehetett, hogy abszolutizálták a részvényesi érték és az EPS mutató jelentőségét. Deakin és Konzelmann

(i.m., 135-136 o.) azt emeli ki, hogy az Enron stratégiája a viszonylag kis-mértékű saját eszköz birtoklásra épült, ami kifinomult kockázat-menedzselési technikákkal egészült ki. A vállalat az 1980-as – 1990-es években nagy pénzügyi áttétellel működött annak révén, hogy az alapítást követően nagyszámú hiteletet vett fel. A fizikai eszközök nagy befektetéseket igényeltek, a derivatív megállapodásokkal történő kereskedés azonban nem követelt nagyértékű állítóke beruházásokat. Eszerint olyan kombinációra törekedtek, amelyben kevés saját tulajdonú eszközt kombináltak nagyvolumenű piacalakító opciós megállapodásokkal. A kevés saját eszköznek tulajdoníthatóan a vállalat magasabb megtérülési rátát ért el, mint a hagyományos eszközstruktúrával.

A „keves eszközös” stratégia sikeres alkalmazása néhány előfeltétel teljesülését követeli meg (Culp & Hanke, 2003, p. 15). Először: a vállalatnak hozzá kell férnie jelentős likvid tőkeforrásokhoz, hogy képes legyen kötelezettségei teljesítésére partnerként a tranzakciókban, melyekben egyidejűleg kiszolgálja a vevőket és eladókat az ellátási láncban. Másodszor: rendelkeznie kell a bankok és hitelminősítő ügynökségek feltétlen bizalmával, melytől likvidtőke-ellátása függ. Harmadszor: annak érdekében, hogy fenntarthassa komparatív információs előnyét piacalakítóként, fenn kell tartania fizikai jelenlétét azokban a szektorokban, amelyekben szereplőként működik.

Az Enron csődje 2001 őszén következett be, amikor sorjában e feltételek egyike sem teljesült már. Ez részben annak a döntésnek tulajdonítható, hogy elkezdtek ajánlani derivatív szerződéseket olyan piacokon, mint például a szélessávú jelkövetítés, amelyek nemcsak nagyon hullámzóak voltak, hanem amelyeken a vállalat nem volt jelen fizikailag és a menedzsereknek nem volt olyan speciális tudásuk, amely komparatív előnyt biztosított volna számukra. Működő hitelek eltűnése és a hitelezői támogatás összeomlása abban az időben szintén összefüggött a számviteli szabálytalanságok felgöngyölítésével (e technikák a nagyértékű és/vagy volatilis kihasználtságú eszközöknek a vállalati mérlegből való eltávolítását célozták). Ez a módszer volt a „keves saját eszközzel” működés legkevésbé elfogadható művelete.

Az Enron kudarca akkor vált elkerülhetetlenné, amikor elkezdtek felismerni a speciális célú egységek színlelt jellegét. Az Arthur Andersen auditáló vállalat kezdetben jóváhagyta e vállalati forma alkalmazását, majd később összeegyeztethetetlennek tartotta az elfogadott számviteli

elvekkel. A gondot az jelentette, hogy a speciális célú egységek mérlegét konszolidálni kellett az anyavállalatával. Ennek eredményeként a jövedelmet több évre visszamenőleg újra meg kellett állapítani és az előzőleg eltitkolt követeléseket (amelyeket kimenekítettek a speciális célú egységekbe) meg kellett jeleníteni az Enron mérlegében. A jövedelem újramegállapítása több milliárd dolláros korrekciót jelentett és számottevően csökkentette a vállalat értékét. A jelentős mértékű számviteli helyesbítések önmagukban nem vezettek volna az Enron csődjéhez, hiszen éves bevétele több tíz milliárd dolláros volt, s profitja is milliárdos nagyságú volt a bukás előtt. A 2001 őszi események azonban megrengették a piac bizalmát, ezt követően leminősítették a vállalat hosszú lejáratú adósságát, közvetlenül reagálva a korrekciók bejelentésére (Deakin & Konzelmann, 2004). Amint romlott a vállalat hitelezési helyzete, a kötelezettségek automatikusan esedékessé váltak és a törlesztendő részletek feltorlódtak. Az Enron stratégiájának eredményessége attól függött, hogy a vállalat képes-e fenntartani a hitel- és tőkepiacok bizalmát. Miután a vállalat megmentésére irányuló hitelnyújtási és fúziós kísérlet kudarcba fulladt az elkerülhetetlen csőd nyomán, az egykor 90 dolláros részvényár 1 dollárra zuhant.

4.3.2. Az igazgatótanács szerepe a vállalkormányzásban (az Enron eset)

A felelős vállalkormányzás gyenge pontja az igazgatótanács. Elvileg a részvénytulajdonosok bíznak abban, hogy a vállalat felügyeletével megbízott igazgatótanács a vállalat érdekeinek legjobban megfelelő módon cselekszik. Az igazgatótanács a részvényesek bizalmát bírva megbízható képet kell, hogy mutasson a befektetőknek, köteles bölcs döntéseket hozni és követni a jogszabályokat.

Az Enron fénykorában jogi, etikai, politikai és gazdasági szempontból feddhetetlen és kifogástalan igazgatók által irányított cégnek mutatkozott (Zandstra, 2002). Az igazgatótanácsi tagok többsége hosszú időn át, több vállalatnál is viselt ilyen tisztséget, túlnyomó többségük szakértelméhez nem férhetett kétség. Ilyen adottságok mellett aligha kételkedhetett bárki is a cég életképességében. E bekövetkezett összeomlás után jött az a felismerés, hogy az Enron is ki volt téve azon veszélyek egyikének, melyekkel a mai modern vállalatoknak és részvényeseiknek szembe kell nézni: az igazgatótanácsok szerepével.

Az igazgatótanácsoknak általában három funkciója van: a) a legitimitás légkörének garantálása; b) könyvvizsgálati és jogi követelmények teljesítése; c) a vállalat irányítása. Mivel az első egy passzív funkció, ezért fontos, hogy az igazgatótanács presztízzsel bíró tagokból álljon, akik szakértelemmel és üzleti tapasztalattal egyaránt rendelkeznek. Jelenlétük a vállalattal szembeni bizalmat kell, hogy erősítse a részvényvásárlókban. Biztosítaniuk kell, hogy a részvényeseknek, a nyilvánosságának és a kormányzatnak adott információk pontosak és hitelesek. A második funkciót a könyvvizsgáló bizottság végzi, amely az igazgatótanács albizottsága. A teljes igazgatótanács felelős a jogi követelmények összességének teljesítéséért. Ezek egyike sem egyszerű feladat, hiszen olyan szakértelemmel kell olvasni a pénzügyi beszámolókat, hogy észrevegyék a gyenge pontokat, melyek veszélyeztetik a vállalat életképességét. A harmadik funkció több is, mint irányító szerep, mivel az igazgatótanácstól elvárják a vállalat üzleti tervének megfogalmazását, módosítását és jóváhagyását. E műveletekben az ügyvezető igazgatók információkkal, tájékoztatással, párbeszéddel kötelesek segíteni az igazgatótanácsot. Ez lehet az igazgatótanács tagssággal járó kötelezettségek legnehezebbike, különösen olyan vállalatnál, ahol alkalmazottak ezrei dolgoznak, amely az egész világra kiterjedő projekteket működtet, s szervezetileg oly mértékben összetett, aminek áttekintése komplikált feladat. A nehézségek a tudással, az ismeretekkel kapcsolatosak.

Az Enron és minden egyéb vállalat igazgatótanácsa kapcsán az igazi probléma morális természetű. Akik közösségi felelősséget vállalnak egy vállalat felügyeletéért, azoknak lelkiismeretesen el kell látni feladatukat, függetlenül attól, hogy a munkát díjazás ellenében végzik vagy önkéntes vállalásként. Az igazgatótanács tagjai a tulajdonosok bizalmát élvezik, s tevékenységükkel felelősséggel tartoznak az üzleti közösség előtt is. **Az igazgatótanács tagjai tudják, hogy cselekedeteiknek vagy azok hiányának komoly következményei lehetnek, amelyek túlmutatnak a részvényesek érdekein, akiknek elsődleges felelősséggel tartoznak.** Az Enron esetében például az alkalmazottak elvesztették állásukat, a vállalat nyugdíjasai nyugdíjalapjukat etc. Az Enron számviteli szabálytalanságait megéreztek a kölcsönös befektetési alapok, sőt más vállalatok is gyanúba kerültek, ami hosszú ideig kihatott a részvénytőkepiaci működésére.

A szakmai irodalom őriz véleményt az 1970-es – 1980-as évek igazgatótanács tagjától, aki a funkció tartalom nélkülségéről vall:

„Úgy kezelték minket, mint a gumibélyegzőt. Az igazgatótanácsi ülések csak fél óráig tartottak. Azzal kezdtük, hogy lemondtunk az előzetes ülések jegyzőkönyve iránti igényről, s aztán csak rövid összegző kivonatot kaptunk. Aztán küszködtünk a tőkekiadások hosszú listájával tételről-tételre, különböző helynevek ezreivel, melyekről soha nem hallottunk.... Aztán következtek a pénzügyi jelentések: nem olyan formájuk volt, amilyent valamikor is láttunk, mivel összegzések voltak; nem mutattak minden tényről, melyekről később kiderült, hogy döntő fontosságúak voltak. (Waldo, 1985, old.: 4, idézi Zandstra, 2002)

Hasonlóképpen az Enron igazgatótanácsa sem töltötte be funkcióit azon túl, hogy biztosította a legitimitás légkörét. Az igazgatósági tagok szakértelmüket, ismereteiket és tapasztalataikat nem használták fel aktív módon, beleásva magukat a vállalat életébe, inkább kényelmesen elfogadták az ügyvezetők állításait. Az a tény sem mentheti őket, hogy nem birtokoltak olyan fontos információkat, melyek ismerete esetén felismerhették volna a valós helyzetet.

Megfigyelhető, hogy piaci csőd jelentkezése esetén az egyik első reakció az új szabályok keresése vagy a régi szabályok módosítása. Fel kellene ismerni, hogy a vállalati fegyelem (corporate discipline) nem elérhető egyszerűen a régi szabályok módosításával, vagy újak hozzáadásával. Az emberi telhetetlenség annyira végtelen, a leleményesség pedig olyan mély, hogy mindig található kiskapu a rendszer kijátszására. Ahogy azt az Enron összeomlása is jól példázta, a jó vállalati vezetési szabályrendszer még nem garancia arra, hogy a vállalatnak jó vezetése lesz. Nyilvánvalónak kell lenni: a közbizalom megsértése nem maradhat (büntető) következmények nélkül.

Az igazgatótanács nem ügyvezető tagjainak kellene kulcsszerepet betölteni, mivel nem rendelkeznek a vállalaton belüli vezetési-irányítási szálakkal. Igazán a nem ügyvezető igazgatók tekinthetők a részvényesek érdekképviseelőinek. Az ő feladatuk az, hogy objektíven és részrehajlás nélkül hozzanak döntéseket az igazgatóságban. Ugyanakkor ők azok, akik kiszélesítik a testület látókörét a stratégia-alkításban, olyan széleskörű tapasztalat, speciális tudás és szakértelem felhasználásával, amellyel egyébként az igazgatótanács nem rendelkezett volna. **A részrehajlás a nem ügyvezető igazgatói kinevezésekben valamint az igazgatósági ülések „meghittsége” tönkreteszi az önállóságot és kényelmetlen helyzetbe hozza a nem ügyvezető igazgatókat.** Az utóbbiak szerepe döntő lehet az igazgatótanács működési

hatékonyságának növelésében: éppen ezért a független igazgatók keresésének ugyanakkora jelentőséget kellene tulajdonítani, mint az ügyvezetők kinevezésének. Ideális esetben az auditorok és a nem ügyvezető igazgatók kiválasztását is olyan grémium kellene, hogy végezze, amely teljesen független az igazgatótanácstól; az eljárásnak a lehető legnagyobb mértékben átláthatónak kell lenni.

4.3.3. Igazgatótanácsi érdekkonfliktusok az Enronnál

A vállalat az igazgatótanács jóváhagyásával olyan személyeket vont be a speciális célú egységek irányításába és működtetésébe, akik bár nem voltak az Enron igazgatótanácsának tagjai, azonban kinevezett rangidős tisztségviselőként bizalmi köteleességgel tartoztak az Enron iránt. A mindkét oldalon folytatott tevékenység potenciális lehetőséget teremt a lojalitás bizalmi kötelezettségének megszegésére. A bizalmi kötelezettség morális szabályát az adott esetben nem érvényesítették, tőzsdei vállalat esetében az igazgatótanács jóváhagyása amúgy is elegendő, s szórt részvényesi bázis esetén gyakorlatilag kivitelezhetetlen a részvényesi jóváhagyás megkövetelése. A problémát csak növelte, hogy az igazgatótanácsot nem informálták arról, hogy e szolgáltatokat mily magas díjazásért végzik. Felmerült a gyanú, hogy a magas összeggel nem a végzett munkát fizették meg. Egyébként az igazgatótanács csaknem mindegyik, nem ügyvezető, tagja igazgatói díjazása mellett tanácsadói fizetést is kapott.

Deakin - Konzelmann (2004) megkérdőjelezi azt az állítást, hogy a rangidős menedzserek, az auditorok és a nem ügyvezető igazgatók érdekkonfliktusai okozták az Enron vesztét. Ők azt mondják, hogy mindhárom esetben olyan cselekedetek történtek, amilyenekre máshol is volt bőven példa. **Először**, a vállalat rangidős menedzserei óriási összegeket nyertek részvényopciójuk készpénzre váltásából abban az időben, amikor a vállalat részvényárfolyama csökkent és jövője bizonytalannak látszott. Amit az Enron tisztségviselői bennfentes kereskedésükkel tettek, azt az új gazdaság menedzserei tömegesen megtették abban az időben: készpénzre váltották részvényopciójukat visszaeső piacon. **Másodszor**, a külső auditor jóval a botrány kirobbanása előtt a vállalat belső auditorainak jelezte, hogy a vállalat az elfogadható számviteli gyakorlat „peremén” van; az auditor – belső kommunikációban – a vállalatot maximálisan kockázatos

cégnek, „intelligens hazardjátékot” folytató társaságnak minősítette. **Harmadszor**, az Enron igazgatótanácsának kudarcát a nem ügyvezető igazgatók érdekkonfliktusának tulajdonítani szintén kérdéses, hiszen hírnevük megtépázódásával ezek az igazgatók sokkal többet vesztek az Enron kudarcával, mint amennyit valaha is nyerhettek volna tanácsadói fizetésekből.

Az igazgatótanáccsal szembeni legmegalapozottabb kifogás az lehetett, hogy az igazgatók nem értékelték megfelelően azokat a kockázatokat, amelyeknek a vállalat ki volt téve. **Az „intelligens hazardjáték” vádja azért fogalmazódhatott meg, mert a „kevés saját tulajdonú eszközre” alapozott stratégia alapvetően bizonytalan konstrukció volt, s aminek sikere a körülmények és feltételek esetleges kombinációjától függött.** Bár a vállalat fontos szereplő volt az energiakereskedelmi piacon, egyre inkább fenyegetett az új belépők versenye. Mivel a derivatívok és az opciós kereskedés haszna relatív értelemben kicsi, ezért megfelelő nagyságú nyereséghez a vállalatnak jelentős számú üzletet kellett kötnie; még így is ez a nyereség csak kis része volt a vállalat kereskedésből realizált profitjának. Az is kiderült utóbb, hogy a regisztrált nyereséget hosszú időn keresztül manipulálták a speciális célú egységek alkalmazásával; az ezekkel az egységekkel folyt visszaélések, amelyek végül a vállalat bukását okozták, nem elszigetelt események voltak. A mérlegen kívüli finanszírozás kiterjedt gyakorlat volt a vállalatnál hosszú időn keresztül, s integráns része volt az üzleti stratégiának, melynek sikere a növekvő nyereség illúziójának keltésétől függött. A „határokat feszegető” és az „elfogadhatóság peremén” levő elszámolási gyakorlat egyértelműen igazolja az igazgatótanács felelősségét a belső ellenőrzés rendszerének működési hiányosságai miatt. A kockázatok felmérésének elmulasztása jórészt a megfelelő információk hiányára vezethető vissza, ami azonban nem csökkenti az igazgatótanács felelősségét. **Az igazgatótanács és a vállalati szervezet közötti hatékony kommunikációs csatornák hiánya végsősoron csökkentette a vállalat eszközeinek és a részvényesek befektetéseinek értékét, kockára téve a vállalati alkalmazottak nyugdíjalapját is.** A belső ellenőrzés elmulasztásának legkomolyabb következményeit azok érezték, akiknek sem beleszólási, sem kilépési lehetőségük nem volt.

Amikor az Enron kudarcát az igazgatótanács monitoring tevékenységének hiányosságára vezetik vissza, akkor elfeledkeznek arról, hogy a vállalat nem ügyvezető igazgatói éppen olyan jól képzetek, mint a kívülállók bármely csoportjának tagjai a szabályozási és működési kockázatok felmérésében. Deregulált és liberalizált piacon a bukás kockázata nagyobb, mint korábban

bármikor, a tőzsdén jegyzett vállalatok számára. Ebből a tényből is fakad a monitoring feladat összetettsége, s ez a nem ügyvezető igazgatókat (függetlenségük érvényesítése esetén is) igen nehéz helyzetbe hozza: a vállalat esetleges bukása esetén, aránytalanul nagy mértékben viselnek felelősséget, hírnevük sérülésének kockázatásával. A részvényesi érték maximalizálás túlhatalmának fennmaradásáig a vállalatkezelési rendszer valódi reformja késedelmet szenvedhet (Deakin & Konzelmann, 2004, old.: 141).

4.4. Segítettek volna-e a vállalatkezelési reformok, korábbi bevezetésük esetében?

A 2002 közepén bevezetett amerikai Sarbanes-Oxley törvény több reform-intézkedést foglalt magában a befektetők védelmében s előírásokat tartalmazott a vállalati pénzügyi beszámolók közzétételi pontosságának és megbízhatóságának javítására. Hogy milyen mértékben lesznek képesek e reformok megóvni a vállalkozásokat a korábbi hibáktól, azok újra ismétlődésétől, azt előre nehéz volna megmondani. E fejezetrészen azt vizsgálom – Petra (2006) nyomán – hogy e reformok hogyan hatottak volna az Enron, a WorldCom és a Global Crossing vállalatokra, ha a reformok már a cégek összeomlása előtt életbe léptek volna, s a vállalati vezetők korábban lelepleződtek volna a működési eredmények hamis közlése miatt. Az Enron 2001. december 2-án jelentette be a csődöt, s visszamenőleg korrigálta az 1999-2001 közötti időszakra vonatkozó pénzügyi beszámolóit. A WorldCom 2002. július 21-én jelentett csődöt s szintén helyesbítette pénzügyi beszámolóit az 1999-2001 közötti időszakra vonatkozóan. A Global Crossing 2002. január 28-án közölte a cég csődbe jutását, s beszámolóit a 2000-2001 közötti időszakra újra el kellett készítenie.

A vállalatkezelési reformok talpköve a független külső igazgató funkcionálása a vállalatnál. A reformok növelik ezeknek az igazgatóknak a szerepét és hatalmát, ugyanakkor szigorítják a „független” jelző tartalmát. Továbbá e reformok megkövetelik a vállalatoktól a vállalatkezelés minőségének javítását, valamint több lehetőséget adnak a részvényeseknek a tulajdonukban levő társaság működésének nyomon követésére, s az abban való részvételre. A következőkben a vizsgálat tárgyát képezi, hogy a reformok hogyan alakítják át a

vállalatkezelés rendszerét, milyen megfontolások húzódnak meg e reformok mögött, valamint az, hogy milyen volt a három cég tényleges vállalatkezelési szerkezete a számviteli skandalumok elkövetésekor, s mindez az új követelmények fényében. Olyan vizsgálódásra is mód nyílik ebben az esetvizsgálatban, amellyel kimutatható, hogy a reformok utáni helyzetben a cégeket megóvhatták volna a menedzsment által elkövetett profit-manipulációtól.

1. Reformintézkedés: a tőzsdén jegyzett cégek külső és független igazgatók többségi részvételével kell, hogy rendelkezzenek.

Megfontolás

A részvénytulajdonosok miatt, mert nem képesek a vállalati vezetés magatartásának közvetlen nyomon követésére, ezért az igazgatótanácsra támaszkodnak e tevékenység elvégzésével. Az igazgatótanács monitoring potenciálja mérsékelt, vagy nem is létezik, ha a vállalati menedzsment maga ellenőrzi az igazgatótanács tevékenységét. Továbbá a külső igazgatók híján vannak a függetlenségnek, mivel általában kapcsolatban állnak a cég különböző leányvállalataival. Az ilyen igazgatók hajlamosak támogatni a menedzsment döntéseit annak reményében, hogy folytathatják kapcsolatukat a vállalattal. Ennek megfelelően, a külső igazgatók, akik valóban függetlenek, azok potenciálisan a legjobb monitoringot jelenthetik a menedzsment fölött. A független igazgatók többségi részvételének megkövetelése növelni fogja az igazgatótanács rálátásának minőségét, s csökkenti a veszélyes érdekkonfliktusok jelentkezésének lehetőségét.

Tényleges vállalatkezelési struktúrák

Enron – a független igazgatók tanácson belüli aránya 50-55% volt;

WorldCom – a független igazgatók tanácson belüli aránya 40-50% között mozgott;

Global Crossing – a független igazgatók aránya 25-45% között mozgott a tanácson belül.

Elemzés

Az Enron esetében megvolt a független külső igazgatók többsége, s mindhárom vállalat igazgatótanácsában képviseltették magukat külső, független igazgatók. Eme igazgatók jelenléte ellenére, mindhárom vállalat szenved bizonyos zavaroktól saját vállalatkezelési rendszerében jórészt a külső, független igazgatók tévedései miatt, s ahogyan az egész igazgatótanács teljesíti saját felügyeleti felelősségét.

2. Reformintézkedés: a tőzsdén jegyzett társaságok kell, hogy rendelkezzenek minimálisan háromfős audit bizottsággal, kizárólag külső, független igazgatókból összeállítva

Megfontolás

Az audit bizottságok a legjobb pozícióban vannak a vállalatban belül abban a tekintetben, hogy azonosítsák azokat az eseteket (s lehetőleg közbe is lépjenek) ha a vállalati felső vezetés a finanszírozási eredmények közzétételkor hamis tájékoztatásra törekszik. Amennyiben az audit bizottságokat kizárólag külső, független igazgatókból hozzák létre, akkor azok független javaslatokkal látják el a vállalati igazgatótanácsot.

Tényleges vállalkozáskormányzási struktúrák

Enron – az audit bizottság tagjainak száma öt és hat fő között mozgott, mindazonáltal az audit bizottságot sohasem állították össze kizárólag külső, független igazgatókból; az arány 60 és 83% között szóródott;

World Com – az audit bizottság állandó maradt és négy fő volt, ám ez a bizottság sohasem állt kizárólag külső független igazgatókból; ezek aránya állandóan 75% maradt;

Global Crossing – az audit bizottság létszáma állandóan három fő volt, akik azonban nem mindannyian voltak kizárólag külső független igazgatók; az arány konstansan 67% volt.

Elemzés

A három vállalat egyike sem rendelkezett kizárólag külső, független igazgatókból álló audit bizottsággal, bár mindhárom cég audit bizottságában többségben voltak a külső, független igazgatók. Ugyanakkor mindhárom vállalat audit bizottsága kizárólag külső igazgatókból állt. Mindhárom vállalatnál az audit bizottságban legalább egy igazgató nem volt független (azaz „szürke” igazgató), mivel kapcsolódott a cég valamely leányvállalatához. Egyik vállalatnál sem volt olyan ügyvezető igazgató, aki saját vállalata audit bizottságában szolgált volna. A 2002-es reform az Enron, WorldCom és Global Crossing vállalat közül egyiket sem óvta volna meg pénzügyi beszámolóiban foglalt hamis interpretációtól.

3. Reformintézkedés: az audit bizottság minden tagja pénzügyekben tájékozott kell, hogy legyen, s közülük legalább egynek pénzügyi szakértőnek kell lenni

Megfontolás

Az audit bizottság felelőssége a következőkre terjed ki: a belső audit osztály felügyelete; az éves audit terv áttekintése; az éves beszámolók és az audit eredmények felülvizsgálata; a külső auditorok kiválasztása és kinevezése; a belső számviteli kontroll és a vállalati eszközök sértetlenségének felügyelete. Az audit bizottság sikeres működése érdekében az igazgatónak pénzügyi szakértőnek és/vagy pénzügyileg iskolázottnak kell lenni.

A pénzügyi szakértő a következők szerint definiálható:

- a pénzügyi beszámolók valamint az általánosan elfogadott számviteli alapelvek értése;
- ezen elvek alkalmazásának képessége a becslések, a növekmények és a tartalékok számvitelével összefüggésben;
- tapasztalat pénzügyi beszámolók előkészítésére, auditálására, analizálására vagy értékelésére;
- a belső ellenőrzés és a pénzügyi beszámolás eljárásainak értése;
- az audit bizottsági funkciók értése.

Hogy valaki pénzügyekben tájékozott/iskolázott, annak megítélése a vállalati igazgatótanács ítéletétől függött. Feltehetően az a szakember, aki képes a pénzügyi beszámolók olvasására és értésére, a pénzügyekben tájékozottnak tekinthető.

Tényleges vállalatkezelési struktúrák

Enron – az audit bizottság mindig tagjai között tudott legalább egy főt, aki pénzügyi szakember volt, mindazonáltal az audit bizottság többi tagja nem volt tájékozott a pénzügyekben;

WorldCom – az audit bizottságnak nem mindig volt pénzügyi szakértő tagja, továbbá az audit bizottság tagjai nem voltak mindig pénzügyileg iskolázottak;

Global Crossing – az audit bizottságnak mindig volt legalább egy olyan tagja, aki pénzügyi szakember volt; ugyanakkor az audit bizottság többi tagja pénzügyekben tájékozott volt.

Elemzés

Az Enron és a Global Crossing esetében pénzügyi szakértő szolgált az audit bizottság vezetőjeként. A WorldCom esetében egy pénzügyi szakember tevékenykedett az audit bizottságban a vizsgált évek egyikében. **Annak ellenére, hogy voltak pénzügyi szakértők és olyan személyek, akik járatosak voltak a pénzügyekben a vállalatok audit bizottságában, ezek a testületek nem voltak képesek azoknak a pénzügyi beszámolóknak az azonosítására és korrigálására, amelyek nyilvánvalóan hibás közléseket tartalmaztak.** Habár e három vállalat változó mértékben tudott tagjai között pénzügyekben járatos audit bizottsági tagokat, nagyon kétséges az, hogy a reform intézkedései képesek lettek volna megakadályozni azt, hogy a management a működési eredményeket félrevezetően közöljék.

4. Reformintézkedés: az audit bizottsági tagok csak igazgatói fizetésekkel díjazhatók

Megfontolás

Az audit bizottsági tagok díjazásukat kaphatják készpénzben, részvényben, de ugyanígy minden olyan előny formájában, mint ahogy más igazgatók kapják. Megengedhetetlen, hogy az audit bizottsági tag díjazása – közvetlen vagy közvetett formában olyan szolgálatokért történjen, amiket konzultánsként, jogi vagy pénzügyi tanácsadóként nyújtanak, függetlenül az összeg nagyságától. Ugyanígy megengedhetetlen olyan díjazás hasonló tanácsadói szolgálatokért, amelyeket az igazgató vállalata nyújt az audit bizottság által ellenőrzött cégnek és ez akkor sem megengedhető, ha az igazgató közvetlenül nem érintett a szolgálatok nyújtásában.

Tényleges vállalatkezelési struktúrák

Enron – az igazgató díjazása történt készpénz és/vagy opció formájában, az igazgató választása alapján. Mindazonáltal az audit bizottság egy tagját konzultáns díjazással is illeték, ami megengedhetetlen;

WorldCom – az audit bizottság tagjai csupán igazgatói díjazást kaptak. Ezt fizették készpénz, részvény és/vagy opció formájában, az igazgató választása alapján;

Global Crossing – az audit bizottság tagjait kizárólag az igazgatói fizetéssel díjazták. Ezek kifizetése cash és/vagy opció formájában történt, az igazgató választása alapján.

Elemzés

A vállalatok közül kettő, a WorldCom és a Global Crossing követett olyan gyakorlatot, amely teljességgel megfelelt volna a reformnak. Továbbá az Enron esetében csupán egy tag sértette meg a reform ama alapelvét, hogy az audit bizottság létszáma öt és hat fő között mozoghat. **A reform nem óvta volna meg a menedzsmentet az Enron, a WorldCom és a Global Crossing esetében a pénzügyi kimutatások hamis prezentálásától.**

5. Reformintézkedés: az audit bizottság köteles a vállalat független auditorait közvetlenül kijelölni, megtartani, díjazni, értékelni és azoknak felmondani

Megfontolás

Az audit bizottságnak egyedüli jogosultsága az összes audit-elkötelezettségű díjazás jóváhagyása, s közvetlenül felelős kell, hogy legyen a független auditorok figyeléséért, beleértve a menedzsment és a független auditorok közötti egyet nem értés feloldását is.

Tényleges vállalatkormányzási struktúrák

Enron – az audit bizottságnak egyedüli jogosultsága a vállalat független auditorainak kijelölése, megtartása, díjazása, értékelése, s az azoknak történő felmondás;

WorldCom – az audit bizottságnak egyedüli jogosultsága a vállalat független auditorainak kijelölése, megtartása, díjazása, értékelése, s az azoknak történő felmondás;

Global Crossing – az audit bizottságnak egyedüli jogosultsága a vállalat független auditorainak kijelölése, megtartása, díjazása, értékelése, s az azoknak történő felmondás.

Elemzés

Mindhárom vállalat rendelkezett olyan eljárásrenddel, amely megfelelt volna a reform követelményeinek, ugyanakkor az is egyértelmű, hogy a reform nem óvhatta volna meg az Enron, WorldCom, Global Crossing céget a vállalati pénzügyi beszámolók hibás közlésétől.

6. Reformintézkedés: a tőzsdén jegyzett vállalatok kell, hogy rendelkezzenek olyan díjazási bizottsággal, amely kizárólag külső, független igazgatókból áll

Megfontolás

A díjazási bizottság felelőssége értékelni a vállalat felső tisztségviselőinek teljesítményét és javaslatot tenni díjazásukra, ideértve a cég első emberét is (CEO). Ahhoz, hogy e felelősségnek objektíven eleget tehesse arra van szükség, hogy a díjazási bizottság kizárólag külső független igazgatókból álljon.

Tényleges vállalatkezelési struktúrák

Enron – a díjazási bizottságot mindig kizárólag külső független igazgatók alkották;

WorldCom – a díjazási bizottságot sosem alkották külső független igazgatók;

Global Crossing – a díjazási bizottságot mindig kizárólag külső független igazgatók alkották.

Elemzés

Az Enron és a Global Crossing vállalatnak egyaránt volt olyan díjazási bizottsága, amely megfelelt volna a reform intencióinak. Bár a WorldCom cég nem felelt meg a reform követelményeinek, a díjazási bizottság teljességgel külső igazgatókból állt. A vállalati menedzsment igazgatói nem vettek részt a díjazási bizottság munkájában. A WorldCom vállalat díjazási bizottságának egyik tagja részese volt a vállalat korábbi fúziójának egy másik céggel s ezért nem volt függetlennek tekinthető, bár nem volt a menedzsment tagja. **Mindhárom vállalat díjazási bizottsága nagy teljesítmény bónuszt javasolt saját első számú ügyvezető tisztségviselője számára (CEO). Ezek a bónuszok jórészt tervezett jövedelem-célokra, azok elérésén alapultak, amelyeket a menedzsment jelentősen túlbecsülve határozott meg.**

A díjazási bizottságok elmulasztották megkérdőjelezni a kimutatott jövedelem adatokat, amelyeken a vállalati legfelső vezető teljesítmény-bónuszai alapultak, annak ellenére, hogy külső független igazgatók is voltak a bizottságokban. Ez a reform egyértelműen nem akadályozhatta volna meg, hogy az Enron, WorldCom, Global Crossing első emberei a túlbecsült jövedelem adatokra alapozott nagy teljesítmény bónuszokat kapjanak.

7. Reformintézkedés: a tőzsdén jegyzett vállalatok teljességgel külső független igazgatókból álló jelölő bizottságokkal kell, hogy rendelkezzenek

Megfontolás

A jelölő bizottság felelőssége olyan egyének jelölése, akik a vállalati igazgatótanácsban szolgálnak. Az új igazgatók jelölése a tanács legfontosabb funkciója. Ha ezt a felelősséget független jelölő bizottságra ruházzák át, akkor növekszik annak valószínűsége, hogy a kiválasztott egyének fokozottan hajlandók lesznek a részvénytulajdonosok érdekében cselekedni.

Tényleges vállalkormányzási struktúrák

Enron – a jelölő bizottság soha nem állt kizárólag külső független igazgatókból; az arány 67 és 75% között változott;

WorldCom – a jelölő bizottság sohasem állt kizárólag külső független igazgatókból; az arány 50 és 75% között változott;

Global Crossing – a jelölő bizottság soha nem állt kizárólag külső független igazgatókból; az arány 25%-os maradt.

Elemzés

A három vállalat egyike sem rendelkezett olyan jelölő bizottsággal, amely kielégítené a reform kívánalmait, ugyanakkor mindhárom vállalat olyan jelölő bizottsággal rendelkezett, amely teljességgel külső igazgatókból állt. A vállalati menedzsment igazgatói egyetlen jelölő bizottságban sem működtek közre. Mindhárom vállalatban voltak ún. „szürke” igazgatók (olyan egyének, akiknek különleges kapcsolatuk volt a vállalattal úgy, mint nyugalmazott ügyvezetők, vállalati konzultánsok és vállalati bankárok) kik ott ültek a jelölő bizottságokban. Mindazonáltal a szürke igazgatók annak ellenére sem állnak ellen (a szabálytalanságoknak), hogy az Enron és WorldCom esetében a jelölő bizottságban többségben voltak a külső független igazgatók. **A külső független igazgatók jelenléte ellenére nyilvánvaló volt, hogy a jelölő bizottságok elmulasztották olyan egyének jelölését, akik hajlandók lettek volna a részvénytulajdonosok védelmében tevékenykedni. Inkább olyan egyénekre esett a választásuk, akik késznek mutatkoztak a vállalat első emberének iránymutatását követni.**

Egyértelműen következik, a reform nem lett volna képes arra, hogy megvédje az Enron, WorldCom és/vagy a Global Crossing vállalat menedzsmentjét olyan egyének igazgatótanácsba juttatásától, akik ne jelentenének kihívást a menedzsment döntésével szemben.

8. Reformintézkedés: a részvénytulajdonosoknak meg kell adni a lehetőséget, hogy szavazhassanak teljes részvénytőke díjazási tervről

Megfontolás

A részvénytőke díjazási terv segíthet sorbarendezni a részvényesi és menedzsment érdekeket, s a részvénytőke alapú jutalmak gyakran nagyon fontos komponensei az alkalmazotti díjazásnak is. A részvénytőke díjazási terv olyan táblázat, vagy elrendezés, amely tartalmazza a tőzsdén jegyzett vállalat részvénytőke értékpapírok (beleértve az opciók) juttatását valamely szolgáltatás biztosítójának, kompenzációként a szolgálatért.

Tényleges vállalatkezelési struktúrák

Enron – a részvényeseknek volt lehetőségük szavazni teljes részvénytőke díjazási tervről;

WorldCom – a részvényeseknek volt lehetőségük szavazni teljes részvénytőke díjazási tervről;

Global Crossing – a részvényeseknek volt lehetőségük szavazni teljes részvénytőke díjazási tervről.

Elemzés

Mindhárom vállalat rendelkezett eljárásrenddel, amely megfelelt volna a reform kívánalmainak. A reform ugyanakkor nem óvhatta volna meg az Enron, WorldCom és/vagy Global Crossing menedzsmentjét a vállalati pénzügyi beszámolók hamis bemutatásától.

9. *Reformintézkedés*: **mindegyik vállalat menedzsmenthez nem tartozó igazgatói kötelesek találkozni, szabályosan megrendezett ügyvezetői összejövetelen, a menedzsment nélkül**

Megfontolás

A menedzsmenthez nem tartozó igazgatók közötti nyílt véleménycsere elősegítésére a vállalatok kötelesek szabályos ügyvezetői szekciót szervezni, amelyen ezek az igazgatók találkoznak a menedzsment kizárásával. Az ilyen reguláris találkozók szervezése nem csak arra jó, hogy erősítse a kommunikációt a menedzsmenthez nem tartozó igazgatók között, hanem azért is, hogy megelőzzön bármilyen negatív befolyást az ügyvezetői szekció érintettségével összefüggésben.

Tényleges vállalatkormányzási struktúrák

Enron – nem volt előírás arra, hogy a menedzsmenthez nem tartozó igazgatók szabályosan megrendezett találkozókra értekezzenek a menedzsment tagjainak kizárásával;

WorldCom – nem volt előírás arra, hogy a menedzsmenthez nem tartozó igazgatók szabályosan megrendezett találkozókra értekezzenek a menedzsment tagjainak kizárásával;

Global Crossing – nem volt előírás arra, hogy a menedzsmenthez nem tartozó igazgatók szabályosan megrendezett találkozókra értekezzenek a menedzsment tagjainak kizárásával.

Elemzés

A három vállalat egyike sem rendelkezett olyan eljárásrenddel, amely megfelelt volna a reform követelményeinek. Lehetetlen meghatározni azt a hatást, amit a reform a vállalatok bármelyikére gyakorolhatott volna. Mindazonáltal a reform fórumot biztosíthatott volna az igazgatók számára, hogy kifejezzék véleményüket félelem nélkül, s nem tartva a menedzsment befolyásától.

A vállalatkezelési reform végső célja, hogy növelje a befektetők bizalmát a tőzsdén jegyzett vállalatokban. E vizsgálódás eredménye rávilágít arra, hogy a befektetők továbbra is fokozott figyelemmel kell kísérjék az igazgatók érdekeinek a menedzsmenttől való szétválasztását, hiszen hiába vannak a reformok, ha azok csak a „formán” és nem a „tartalom” változtatnak (Zandstra, 2002). Bár a reformintézkedések a *független külső igazgató* hatékony funkcionálására teszik a hangsúlyt, növelve ezek szerepét és hatalmát, és több lehetőséget adva a részvényeseknek a tulajdonukban levő társaság nyomon követésére, az abban való részvételre, kérdéses, hogy az új reformok megakadályozzák a jövőben új vállalati botrányok megjelenését, a menedzsment profit-manipulációban való részvételét. Az elemzés kimutatta, hogy bár a három vállalat egyike sem rendelkezett olyan vállalatkezelési struktúrával, amely mind a kilenc reformintézkedésnek megfelelt volna, mindegyik rendelkezett azonban olyan részelemekkel (bizonyos esetben túlnyomó többségben), amelyek néhánynak ezek közül megfeleltnek volna. Amennyiben az igazgatótanács tagjai tartalmat adtak volna funkciójuknak, a tulajdonosok érdekeit követve, nem járultak volna hozzá a befektetői bizalom megrendüléséhez.

5. KIÚTKERESÉS A SZÁMVITELI BESZÁMOLÁS VÁLSÁGÁBÓL

„Mi nem akarjuk maximalizálni azt az árat, amelyen Berkshire forgalmazza a részvényeket. Ehelyett azt szeretnénk, ha a forgalmazás egy olyan szűk sávban mozgó áron történne, amelynek középpontjában a belső üzleti érték van Bennünket ugyanúgy nyugtalanít, ha jelentős túlértékelés történik, mintha jelentős alulértékelés.”

(Warren Buffett, Berkshire Hathaway Annual Report, 1988)

5.1. A vállalati részvények tőkepiaci túlértékelésének veszélyei

5.1.1. A túlértékelt részvények ügynöki költsége

Egy részvényt akkor tekintünk túlértékeltnek, ha annak ára lényegesen magasabb annak benső értékénél. Definíció szerint a túlértékelt részvény azt jelenti, hogy a vállalat nem képes olyan teljesítményre, amely igazolja annak értékét, hiszen ha tehetné, akkor a részvény nyilvánvalóan nem lenne túlértékelt. Az évtized fordulón jőnevű vállalatok sora megbukott, a részvényesek és a társadalom értékvesztése dollár százmilliárdokban mérhető. Ha azt kutatjuk, hogy mi romlott el, akkor arra jutunk, hogy **a probléma nem csak az emberekkel volt, hanem azzal a rendszerrel, amelyben a részvények veszélyesen túlértékeltté váltak. A vállalatok felső vezetőinek és pénzügyi menedzsereinek sokasága találta magát olyan ördögkerékben, ahol a túlértékelt részvények olyan szervezeti erőket hoztak mozgásba, amelyek rombolták a vállalati és társadalmi értéket.**

Jensen (2005) megjegyzi, hogy az üzleti és finanszírozási világban általában nem ismerik fel a túlértékeltségből származó veszélyeket. A társadalom mindig hajlamos az új túlértékelésre, az utóbbi időben a hightech, a telekommunikáció és az internet vállalkozások túlértékelésére. A túlértékelés nem csupán a piacformálók és befektetők hibájából következik be, hanem ma már tudjuk, hogy menedzserek, értékpapír-elemzők, auditorok, befektetési és kereskedelmi bankok, jogi cégek és mások tudvalevően hozzájárultak a hamis informáláshoz és manipuláláshoz, ami táplálta a túlértékelődést. Nagyon nehéz a problémát bizonyosan megoldó receptet adni, annyit

azonban lehet tudni, hogy a menedzsereknek és az igazgatótanácsoknak nem szabadna szerepet vállalni a túlértékelés táplálásában és az érték lerombolásában.

Ha a vállalat részvényei túlértékeltek, akkor nem valószínű, hogy a vállalat ezt igazoló teljesítményre lesz képes. Ilyen körülmények között a vállalat egyre nagyobb nyomás alá kerül vagy a nagyobb teljesítmény kényszerével szembesülve olyan lépésekre kényszerül, amelyek rombolják a hosszú távú értéket, s amelyekről azt hiszik, hogy rövid távon generálják a piac által elvárt teljesítményt. Ha a menedzserek úgy vélik, hogy lehetetlen megfelelni a teljesítmény-növelési kritériumoknak, amelyek igazolják a folyó részvényárat, akkor részvényeik bizonyosan túlértékeltek. Ha a menedzserek meghamisítják a mérleget, hazudnak, s félrevezető információkat tesznek közzé, akkor tudatában vannak részvényeik túlértékelttségének.

Ha a vállalat a piacot abban a hiszemben tartja, hogy képes értéket kreálni a piaci várakozások szerint, akkor ideig-óráig megőrizheti a növekedés illúzióját. Ha viszont a piac rájön, hogy a magas érték és a növekedés csupán illúzió volt, akkor a vállalat értéke rohamosan esni kezd, mivel a túlértékelttség eltűnik, mint ahogy az eredeti valós érték is felmorzsolódik. A piac félrevezetésének súlyos következményei vannak, hiszen a kedvező színben feltűnő vállalathoz a tőkepiacról ömlenek a pénzalapok, mind kölcsön-, mind részvénytőke formájában. A sok (felesleges) forrás birtokában nem profitábilis projektek megvalósításába kezhetnek, ami súlyos károkat okozhat (Jensen, 2005).

Az Enron példáját alapul véve, amikor a vállalat piaci értéke a csúcson 70 milliárd dollárnak mutatkozott, akkor ez az érték nem volt több 30 milliárd dollárnál. Ez a cég egykoron életképes és innovatív vállalkozás volt. A felső vezetők miközben 40 milliárd dolláros többlet értéket hajszoltak, aközben tönkretették a valós 30 milliárd dolláros értéket is, ami nagy hiba volt. Az Enron menedzserei előtt olyan lehetőség is állt, hogy segítenek a piaci várakozások lehűtésében. Bátorságot vehettek volna a vállalati érték helyreállításához. Ehelyett tönkretették a meglévő értéket is azáltal, hogy számviteli manipulációkkal félrevezették a piacot, adósságaikat mérlegen kívüli társaságokba helyezték ki, újabb vállalkozásokba kezdtek. Ily módon az Enron menedzserei kritikus jelentőségű eszközeikkel, a reputációval és az integritással játszottak. Piac úgy nem

teremthető, hogy a megállapodásban résztvevők nincsenek teljes bizalommal a megállapodás jövőjét illetően.

A túlértékelt részvények ügynöki problémái nem oldhatók meg **akvizíciókkal**. Olyasmit nehéz volna feltételezni, hogy vásároljunk fel egy túlértékelt vállalatot, elimináljuk annak túlértékelttségét, s realizáljunk profitot. Az sem járható út, ha a menedzserek **kompensációját** részvényekhez, s azok árfolyamához kötik, hiszen az tovább rontaná a helyzetet. Tény, hogy ha a túlértékelt részvények problémáját a részvényalapú ösztönzéssel akarják megoldani, akkor az csak olaj a tűzre, s a probléma még tovább súlyosbodna. A legtöbb, ami tehető, hogy megóvják a menedzsereket attól, hogy részt vegyenek a rövid távú árfolyam-játékban.

A részvények túlértékelttsége tipikusan olyan probléma, amely nem oldható meg kizárólag a kompenzációs és ösztönzési rendszer révén. Ezen kívül szükség van arra, hogy a vállalati ügynöki probléma effektív kezelését jól kialakított belső kormányzási rendszerrel, integritásukban sértetlen emberekkel, s hatékony monitoringgal ériék el. A probléma itt az, hogy nem tudjuk miként is kreálható ilyen jól funkcionáló belső kormányzási szisztéma. Nyitott kérdés a belső kormányzás rendszerének megtervezése, a túlértékelt részvények ügynöki költségének pontos kimutatása, a tradicionális ügynöki probléma további vizsgálata, különös tekintettel a menedzserek, a részvényesek és hitelezők közötti konfliktusokra; ugyanígy megoldatlan az aszimmetrikus információt magában foglaló ügynöki probléma, a menedzseri önkontroll kérdése, a menedzserek szisztematikus optimizmusa, s végül a piaci árazás tökéletlenségei.

Nyilvánvaló, hogy a reguláció önmagában nem elégséges eszköz arra, hogy megóvjon a túlértékelés káros következményeitől. Nagyon nehéz olyan törvényeket alkotni, amelyek megóvják az embereket attól, hogy pénzüket ostobán költve veszélyeztessék a piaci rendszer produktivitását. Látnunk kell, hogy a jogrendszer képes büntetni azokat, akik a bűn útjára tévednek s ennek preventív módon kellene történni a jövőben. Láthatóan a túlértékelt részvények ügynöki problémája hatékonyan a vállalati belső kormányzás rendszerével oldható meg. A vállalati igazgatótanács súlyos hibát követ el akkor, ha nem állja útját a korrupciónak és a szervezeti érték rombolásának. Általában úgy vélik, hogy a vállalati belső kormányzás az a mód, ami a vállalati viselkedést hatékonyabbá teszi. A vállalati belső kormányzás az igazgatótanács

által vezetett olyan belső irányítási rendszer, ahol az igazgatótanácsot a tulajdonosok választják. E felfogás szerint a vállalatot négy irányító erő működteti:

- az igazgatótanács által vezetett belső irányítási és kormányzási rendszer
- a tőkepiacok
- a politikai reguláció rendszere
- a termék- és tényezőpiac

5.1.2. Amikor az alulértékelés okozott problémát

Érdeemes megjegyezni, hogy az 1970-es és 1980-as években a menedzserek rendszerint arra panaszkodtak, hogy az elemzők alulértékelik vállalatukat. Az elemzők még korrektek is voltak, amikor megjegyezték, hogy a menedzserek nem végzik el a vállalati erőforrások hatékony felhasználását. Folytatják a befektetést olyan ágazatokba és tevékenységekbe, amelyekben egyébként is jelentős többlet kapacitások vannak, a velejáró alacsony megtérüléssel; elutasítják a méretesökkentést, s a szabad pénzáram részvényeseknek történő kiosztását, továbbá nem hatékony, értékromboló konglomerátum-fúziókat hoznak létre. Válaszként erre az értékrombolásra megjelenik a vállalatok irányításának aktív piaca, mint ahogy az tükröződik is ellenséges vállalatvásárlások és hitellel finanszírozott felvásárlások hullámában, ahol versengő menedzseri-csoportok átveszik az irányítást és a korábbiak helyére lépnek; olyanokat váltanak fel, akik alulteljesítettek, s az újak – a várakozások szerint – jelentős értéket hoznak létre.

Az 1970-es és 1980-as évek tapasztalataival szemben a huszonegyedik század eleje fontos tanulságokkal szolgál (Fuller & Jensen, 2002): a menedzserek és elemzők nagy figyelmet kell hogy fordítsanak egymás nézeteire. Mind az elemzők, mind a menedzserek fontos információval és perspektívával szolgálnak a párbeszédben, s mind a két oldal profitál abból, ha jól látják el a feladatukat. **A menedzsereknek le kell mondani arról, hogy az elemzőket minden korábbinál magasabb érték kimutatására sarkallják, s inkább vállalatuk irányításával kell**

foglakozniuk. Az elemzőknek pedig fel kell hagyni jövődölésszerű előrejelzéseikkel, s ehelyett vissza kell térni a realitások talaján álló elemzéshez.

Be kell látni, hogy a részvényárak nem absztrakt számértékek, amelyek a vállalati gazdálkodás realitásaitól függetlenül léteznek. A tőzsde és a menedzserek által keletkeztetett forgásnak tényleges hatása van mind a vállalatokra, mind a társadalomra. A tőzsdén kialakuló vállalati részvényárak, valamint ezek lefutási pályáivének közvetlen befolyása van a vállalat által választott stratégia jellegére, s ezért a siker kilátásaira is. A részvényárak ugyancsak hatással vannak a vállalati tőkeköltségre, az adósságkapacításra, s a vállalat akvizíciós képességére. Végeredményben maguknak a vállalatoknak az életképessége a tét.

5.1.3. Az új közelítés alapvonalai

Figyelembe véve a részvények túlértékeltségéből származó negatív hatásokat, melyek akár csődbe is vihetik a vállalatot, Fuller & Jensen (2002) a menedzsment néhány alapvető szabályára hívja fel a figyelmet:

- A menedzserek nem kerülhetik ki a tőkepiacokkal való konfrontációt; nekik nem szabad összejátszani az elemzők olyan várakozásaival, amelyek nem illeszkednek saját stratégiájukhoz, s piacuk alapvető karakteréhez. **A menedzsereknek nem szabad elfogadni a profitok erőltetett előrejelzésére vonatkozó elemzői igényeket.** A vállalatok általában nem állandó emelkedéssel növekednek, minden negyedévben nagyobb eredményt elérve az előzőnél. Ha meg akarnak felelni a piaci kívánalmaknak megfelelő nyomásnak, akkor vállalják a lehetetlenséggel határos előrejelzést és a meggondolatlan növekedési arány prognosztizálását, akkor szembe kell nézniük a vállalati érték valószínű bekövetkező rombolásával.
- A menedzsereknek fel kell ismerni, hogy **a túlértékelt részvény veszélyeztetheti a vállalat hosszabb távú épségét**, különösen olyan esetben, ahol az túlértékelt vállalatvásárlás előfeltételeként jelentkezik. Felülárazott vállalatok vásárlása túlértékelt

részvényekkel nemcsak az értéknövekedést akadályozza, hanem alkalmas sikeresen működő üzleti szervezet demoralizálására is.

- Végsősoron a vállalatok kötelesek világosan kifejezésre juttatni stratégiájukat, azonosítani a hozzá kapcsolódó értékmozgatókat és auditálható beszámoló-mértékeket közvetíteni. A menedzserek kötelesek értelmezni vállalatuk részvényárának „megmagyarázhatatlan” részét, amely közvetlenül nem köthető megfigyelt pénzáramokhoz – mégpedig az általunk érzékelt növekedési lehetőségek koherens leírásával, s hajlandónak mutatkozni arra, hogy a piaccal tudassák részvényük túlértékeltségének tényét.
- Hasonlóképpen a menedzserek kötelesek hozzáigazítani saját vállalati előrejelzéseiket az ágazat más vállalataiéhoz, s riválisaik tervezett prognózisaihoz. Az elemzők általában rendelkeznek az ágazati növekedés várható előrejelzésével: **amennyiben a vállalati várakozások kívül esnek a széles körben elfogadott növekedési arányok sávján, akkor a vállalat menedzsereinek kötelességük megmagyarázni, hogy miként lennének képesek a piaci teljesítmény túlszárnyalására.** Vállalati vezetők úgy vélik, hogy mindezek világossá tétele az elemzők számára értékes információkat fed fel a versenytársak előtt. Erre az aggályra egyszerű a válasz: a vállalat csak akkor lehet sikeres hosszú távon, ha stratégiája olyan speciális tudásra alapozódik, amit a versenytársak nem képesek utánozni, és nem abban bízik, hogy mások nem tudják, hogy a vállalat mit csinál.

5.2. A befektetői attitűd változása

5.2.1. Befektetői cinizmus

Azok a vállalati botrányok, amelyekben olyan vállalatok voltak érintettek, mint az Enron, WorldCom és Global Crossing, több tanulsággal szolgálnak a befektetők számára:

- A vállalati menedzserek nem szükségképpen hoznak olyan döntéseket, amelyek a befektetők legjobb érdekei szerint levők volnának, úgyszintén mint a vállalati részvények tulajdonosainak érdekeit szem előtt tartó döntések.
- A vállalat pénzügyi beszámolóit nem szükségszerűen tükrözik a vállalat pénzügyi helyzetét.
- A független auditorok nem feltétlenül garantálják, hogy a vállalat pénzügyi beszámolóit valóságok.

A pénzügyi botrányok újszerű cinizmust hoztak létre a pénzügyi közösségben (Madura, 2004). Ebben az eseménysorban a befektetőket érintő vállalati felelősség legalapvetőbb szabályai sérültek. Amennyiben a befektetők nem támaszkodhatnak a menedzserekre, az igazgatótanács tagjaira vagy az auditorokra a vállalatra vonatkozó hiteles információk szerzése ügyében, akkor a vállalat részvényeibe történő befektetés lényegében az információk nélküli szerencsejátékhoz lesz hasonlatos. Természetesen nagy a különbség a kis pénzalappal folytatott szerencsejáték mint szórakozás vagy a jövőbeli nyugdíjcélú vagy más szükséglet érdekében történő befektetés között. Sok igaz befektetői történet kering arról, hogy befektetők abból gazdagodtak meg, hogy számukra ismeretlen részvényekbe fektettek be. Ugyanakkor még több történet szól arról, hogy befektetők részben vagy egészben elvesztették befektetésüket, mert olyan részvényt vásároltak, amellyel kapcsolatban pontatlan információkkal rendelkeztek.

A befektetők nagy veszteségeinek egyik legfontosabb oka, hogy túl nagy bizalommal vannak a brókerek, az elemzők és a vállalati menedzserek által szolgáltatott információk iránt. Bizonyos vállalati menedzserek etikátlan magatartása nem új jelenség, mindazonáltal kevésbé valószínű, hogy a befektetők érzékelik és felpanaszolják ezt a magatartást olyankor, amikor a részvénytőkepiaci kondíciók olyan kedvezőek, mint amilyenek az 1990-es évek végén voltak. Ha a befektetők cinikusabbak az 1990-es évek végén, akkor nem lettek volna olyan nagy bizalommal bizonyos részvények iránt, mint amilyenek valójában voltak. Következésképpen nem hajtották volna fel bizonyos részvények árát úgy, mint ahogy tették.

A múltban a befektetők akkor is tolerálták az etikátlan magatartást, amikor veszteséget szenvedtek befektetéseikkel. Sok befektető arra törekszik, hogy veszteségeit titokban tartsa. Mások felismerik, hogy veszteségeik saját hibás döntéseiknek tulajdoníthatók, s nem a vállalati

számviteli gyakorlatnak vagy a pénzügyi piaci résztvevők etikátlan magatartásának. Továbbá a vállalati számviteli szakemberek, menedzserek, igazgatók vagy független auditorok etikátlan magatartását sokszor nehéz bizonyítani. A 2001-2002-es időszak eseményei emlékeztettek az 1980-as évek végére, amikor a magas kockázatú (bóvli) kötvények piaca összeomlott. Abban az időben a bóvli kötvények magasán értékelték voltak, mivel a befektetők túlságosan hagyatkoztak azokra a brókerekre, akik tanácsolva és javasolva adták el a bóvli kötvényeket. A befektetők akkor tapasztalták meg ezeknek az értékpapíroknak a kockázatosságát, amikor a gazdasági kondíciók romlásával a kötvények némely kibocsátója kezdett nem megfelelni a vele szembeni kötelezettségeknek. Hasonló módon, a befektetőket meglepetésként érték a 2001-2002. évi számviteli botrányok, s az értékpapírokat azonnal újraértékelték, amint a befektetők több információt szereztek az azokat kibocsátó vállalatokról. **Mindazonáltal egy nagyon lényeges különbség a 2001-2002-es pénzügyi botrányok és a bóvli-kötvény katasztrófa között abban állt, hogy több befektető volt érintett a bajban 2001-2002-ben, mint annak idején a bóvli-kötvényekkel összefüggésben.** Következésképpen több befektetőt ért csapás a 2001-2002-es időszakban, mint a bóvli-kötvény összeomlásban az 1980-as évek végén.

A 2000-es évek elejének botrányai a pénzügyi beszámolók megkérdőjelezhető hitelességével, az elemzők által végzett rangsorolással és a bennfentes kereskedelemmel voltak kapcsolatosak. Az 1980-as évek etikátlan magatartása nem tűnt el az 1990-es évekre vagy a 2000-es évek elejére, hanem csupán formát változtatott. A számviteli terület és a pénzügyi piacok szabályozó intézményeit megzavarták a pénzügyi botrányok, s emiatt kezdeményezéseket tettek hitelességük visszaszerzésére. Olyan szabályokat alkottak, amelyek a menedzsereket tetteikért való felelősségvállalásra szorították, s előírták elszámoltatásukat; a független számviteli vállalatok auditálási műveleteinek kondícióit szigorították; a vállalati tevékenységet vizsgáló igazgatóknak előírták a monitoring feladat megfelelő teljesítését.

5.2.2. A zéró toleranciájú befektetési attitűd kifejlődése

A pénzügyi piacokon tapasztalható etikátlan magatartás publicitása hozzájárult a befektetők magatartásának megváltozásához, amit Madura (2004) a zéró tolerancia új attitűdjének nevez. A befektetők felismerték, hogy a mégoly szigorú szabályok ellenére is akad etikailag kifogásolható tevékenység a pénzügyi piacokon, amely befektetéseik értékét megsemmisítheti. A zéró

tolerancia attitűd alkalmazásával proaktív módon cselekedhetnek. Bizonyos befektetők választhatják azt a szélsőséges megoldást, hogy teljességgel kerülik a részvényekbe és más értékpapírokba irányuló befektetést. Ugyanakkor ez a stratégia értékes lehetőségek elvesztésével is járhat. A részvények általában többet hoznak a bankbetéteknél és a kincstári értékpapíroknál, különösen hosszabb távon. Ennek alapján a befektetők követhetik azt a kompromisszumot, hogy csupán azokat a befektetési lehetőségeket veszik számításba (beleértve a részvényeket is), amelyeknél a hamis beszámolás vagy más kapcsolódó etikátlan magatartás kockázata minimális. Az alábbi szabályok megmutathatják (Madura, 2004), hogy a zéró tolerancia attitűd miként hasznosítható és tőkésíthető a részvényt piacon, hosszabb távon, csökkentve a félrevezető beszámolási gyakorlatnak és egyéb etikátlan pénzügyi piaci magatartásnak kitettséget. Ezek a szabályok a következők:

- *Gyanúperrel élni ama vállalatokkal szemben, amelyekbe befektetni akarunk*

Némely vállalatnak etikátlan menedzserei vannak, akik félrevezetik a befektetőket megtévesztő számviteli megoldásokkal, vagy pénzt költenek olyan célokra, amiből csak nekik van hasznuk, a vállalat részvényeseinek nincs. Más vállalatoknak inkompetens menedzserei vannak, s emiatt akkor is rossz döntések születnek, ha az eredeti cél helyes volt. A befektetők bármely részvénybe irányuló befektetése komoly veszteségnek lehet kitéve inkompetens és etikátlan menedzsment működése eredményeként.

- *Ismerjük fel a korlátainkat!*

Az információs aszimmetria miatt nem feltétlenül tudjuk észlelni azoknak a vállalatoknak a cselekedeteit, amelyek félrevezető számviteli eljárásokat követnek vagy pénzt pocsékolnak menedzsereik etikátlan vagy inkompetens viselkedése miatt.

- *Fel kell ismerni a befektetési tanácsadók korlátait!*

Hasonlóan némely vállalati menedzserhez, bizonyos befektetési tanácsadók vagy etikátlanok, vagy inkompetensek. Ám a leginkább kompetens és etikus tanácsadók sem szükségképpen képesek észlelni a vállalat etikátlan beszámolási gyakorlatát. Sok jólismert

részvény példája mutatja, hogy jelentős árcsökkenést szenvedtek el anélkül, hogy ennek bármilyen előzetes jele lett volna a befektetési tanácsadók vészjelzéseiben.

- *Szükséges diverzifikálni a befektetéseket*

Szükség van diverzifikációra annak elkerülésére, hogy feleslegesen ne legyünk kitéve egyetlen olyan befektetésnek sem, amelynek értékét a vállalati menedzserek félrevezető számviteli eljárása vagy etikátlan magatartása befolyásolja.

5.2.3. Miként lett a mérhető kockázatból mérhetetlen bizonytalanság?

Az utóbbi két-három évben kibontakozott és szétterjedt pénzügyi- és hitelválság arra hívja fel a figyelmet, hogy a kockázat diverzifikálására kitalált értékpapírosítás, a strukturált pénzügyi termékek, a derivatívok és különböző pénzügyi innovációk inkább vezettek a fejlett pénzügyi piacok és fejlett gazdaságok „enronizálásához” mintsem tartós tőkepiaci értékteremtéshez (Wikrent, 2008). A pénzügyi piacokon végbement tartós piacbővülés egyre átláthatatlanabbá tette a pénzügyi piacokat, s a bizonytalanság fokozódásához vezetett. A probléma valós alapja a pénzügyi és banki tevékenység utóbbi három évtizedben végbement deregulációja. E folyamat fokozta a bizonytalanságot úgy, hogy a pénzügyi és bankrendszer szereplői úgymond újracsomagolták azt (a bizonytalanságot) kockázatként, s kigondoltak különböző praktikákat ennek a kockázatnak a menedzselésére (jelentős díjakat felszámolva szolgálatukért). Ennek az elvi alapja az a megfontolás volt, hogy a pénzügyi piacok ilyen bővítése a díjakat és jutalékokat is megnöveli. **Azért állítható, hogy ez az értékpapírosítás a gazdaság enronizálásához vezetett, mert a pénzügyi szektor ennek révén egyre inkább kikerült mindenféle kontroll alól. Az egyre bonyolultabban csomagolt pénzügyi termékek és innovatív eszközök szaporodása komplikálttá és áttekinthetlenné tette a pénzügyi piaci rendszert. Ilyen környezetben növekszik a pénzügyi pánik valószínűsége és gyakorisága.**

A pénzügyi rendszer ily módon végbement expanziója oda vezetett, hogy a fejlett gazdaságokban a termelékenység-növekedés és az ahhoz kapcsolt bérnövekedés helyett a gazdaság lendítőereje

az eladósodottság növelése lett, a makrogazdasági teljesítményen belül jelentősen nőtt a pénzügyi szektor szerepe. Ebben mély ellentmondás feszül: a gazdasági szereplőknek egyrészt táplálni kell a pénzügyi szektor eszközeinek bővülését a makrogazdasági növekedés fenntartása érdekében, másrészt az ilyen fellendülés pénzügyi krízist okozhat. A dereguláció előtti időkben a kölcsönvétel és a pénzügyi fellendülés helyett a bérnövekedés táplálta a keresletnövekedést; ez ösztönözte a beruházási kiadásokat, amelyek viszont hajtják a termelékenység- és kibocsátásnövekedést. A közeljövő nagy kérdése annak eldöntése lesz, hogy a banki- és pénzügyi rendszer bizonytalansági területeit kockázatként újracsomagolják, és ezoterikus eszközökként értékesítik, vagy a tőkeforrások meglelésének és allokálásának segítésére koncentrálnak. A váltás előtti legnagyobb akadály az, hogy a szabadpiaci bank- és pénzügyi rendszer szereplői 10-30 %-ig terjedő profitarányra számítanak, pedig ilyen profitabilitású projektek nehezen találhatók a konvencionális befektetések körében.

5.3. A vállalati pénzügyi beszámolási gyakorlat továbbfejlesztése

5.3.1. A beszámolási kultúraváltás akadályai

A hamis vállalati elszámolásra az egyik példa az évente nem ismétlődő kiadások folyamatos költségként feltüntetése, a másik a jövőbeli profitok felduzzasztása. A vállalatokon kívül ebben szerepet játszhatnak a menedzsmenthez közel kerülő auditorok, a függetlenség és szakértelem híján levő audit bizottságok, s az elemzők. **Bevett gyakorlat lett nyomást gyakorolni a vállalati vezetőkre, hogy olyan nyereséget produkáljanak, amelyek teljesítik a tőzsdei becslésekben foglalt várakozásokat. Amikor a vállalati pénzügyi vezetők jelzik, hogy visszaesés valószínű a vállalati profit adatokban, akkor az elemzők cinikusan megjegyzik, hogy „vagytok ti olyan okosak és kihozzátok a várt értékeket”.**

Gyanítható, hogy az ilyen taktika csupán a részvénytőzsi intenzifikálására alkalmas, hogy a gazdaság a túlfeszítettség jeleit imitálhassa. Ha a nyereségképzést nyomás alá helyezik, a vállalati vezetők kompenzációját a részvényárhoz kötik, akkor egyre több vállalat kényszerül számviteli trükkökre, hogy kompenzálják a tényleges nyereségesést.

Jelek mutattak arra, hogy erodálódik a profit minősége, s így a vállalati pénzügyi beszámolók hitelessége is; út nyílik a manipuláció felé, sérül az integritás. Nagy a kísértés a profitok és a részvényárak túlzott felhajtására, s arra is vannak jelek, hogy ez ellen nehéz védekezni (Barr, 1998). Olyan „kultúra-váltásra” van szükség, amelyben a menedzserek és befektetők a vállalat hosszú távú érdekeit követik ahelyett, hogy a tőzsde rövid távú várakozásainak akarnak megfelelni. Ilyen helyzetben tartani kell, hogy a menedzsment hitelessége nagymértékben sérül.

Gondot jelent az, hogy a tőzsdei várakozások erőteljesen befolyásolják a vállalati számviteli gyakorlatot, s ugyanígy kimutatható az elemzők által gyakorolt nyomás is. A számviteli standardok szigorítása önmagában nem elegendő a kultúra-váltáshoz. A számviteli szabálytalanságok mindaddig folytatódnak, amíg a benne résztvevő minden partner ösztönzöttsége fennmarad. A vezetői díjazási csomagok a részvényárak alakulásához kötődnek; mind a bróker cégek, mind a számviteli vállalatok érdekellentéteknek vannak kitéve, amelyek sérthetik integritásukat. A számviteli rendellenességek csupán egy mélyebb probléma kifejeződése: amikor a vállalati részvényárak felfelé mennek, akkor sokan érdekeltek a vállalat körüli ténykedésben, azaz sütkérezni a napos oldalon.

Az auditor vállalatok éveken át elnézték a vállalatok agresszív számviteli gyakorlatát. A nagy auditor cégek bevételeinek fele az általános konzultáns tevékenységből és a fúzió-tanácsadási szolgáltatásból származott, ami lényegesen jövedelmezőbb volt, mint a vállalati mérlegek auditálása. Az érintett cégek ezt természetesen vitatják és kijelentik, hogy az auditáláson kívüli szolgáltatások felkínálása nem veszélyezteti az auditorok függetlenségét. Ezzel összefüggésben hangsúlyozzák az audit bizottságok fontosságát: e testületekben nyugalmazott politikusok, a vezérigazgató barátai, s egyéb ünnepezt személyiségek foglalnak helyet, ám kompetencia hiányában nincsenek abban a helyzetben, hogy ellensúlyt képezzenek a menedzsmenttel és a külső auditorokkal szemben. E résztvevők teljességgel kvalifikálatlanok, s alkalmatlanok e szerepre. Természetesen a vállalati számviteli bűntényekkel kapcsolatban joggal merül fel kérdésként a vállalatvezetés alkalmassága is. Az audit bizottságoknak független tagokból kellene állni, akik rendelkeznek a megfelelő tudással. Sok függ attól, hogy a tőzsde hogy tekint a vállalatra: ha az elemzők nem akarnak tudomást venni az átstrukturálási tervekről, az ár/könyvszerinti érték hányadosról, a részvényesek érdekeiről, akkor nincs mit tenni (Barr, 1998).

5.3.2. Az auditorok és a részvénytársaságok nemzetközi szabályozásának szükségessége

Fontos amerikai vállalatok számviteli botrányai és a nem hatékony vállalatkormányzás rávilágított az amerikai vállalatok vezetésére vonatkozó törvények és szabályozó standardok hiányosságaira. A pénzügyek rossz menedzselése és a tisztességtelen pénzszerzési törekvés olyan cégeknél, mint az Enron, WorldCom, Tyco, Adelphia (és még egy sereg más vállalatnál is) több százmillió dollárral csökkentette a befektetési alapok értékét. Ezek az óriási veszteségek nemcsak a gazdag befektetőkre vannak hatással, hanem az egyéni nyugdíjszámlákra és a kisebb vállalatok nyugdíjalap befektetésére is. Az ilyen vállalatok – globális operációik révén – más gazdaságokat is veszélybe sodortak. Ez különösen azokat a külföldi befektetőket érintette, akik/amelyek meghatározó szerepet kaptak az utóbbi években. A vállalati és auditori visszaélések olyan befektetőknek okoztak veszteségeket, akik/amelyek hittek az amerikai vállalatok pénzügyi-működési beszámolóinak hitelességében.

A Sarbanes-Oxley törvény legszigorúbb intézkedése az auditálási reformot illetően, hogy megtiltja az auditoroknak olyan audit-szolgáltatások végzését, amelyek magukban foglalják a pénzügyi információs rendszerépítést és működtetést, befektetési banki tevékenység végzését, valamint jogi szolgáltatások nyújtását. Az említett kategóriákba nem tartozó auditálási szolgáltatások végzéséhez a külső auditorok engedélyt kell hogy kapjanak a vállalati audit bizottságtól. A Sarbanes-Oxley törvény ugyanakkor megköveteli kormányzati auditálási bizottság létrehozatalát, amely felülvizsgálja a részvénytársaságok auditálását. A nemzetközi standardok megfogalmazásához négy terület áttekintése különösen fontos lenne (Alexander, 2002).

- Az **első** a cég auditorának szerepével kapcsolatos, valamint azzal, hogy az auditor és a vállalati ügyfél közötti kiterjedt kapcsolatok aláássák-e a pénzügyi nyilvántartások vezetésének tisztességességét, s erre támaszkodva a befektetői közösség tagjai eldönthetik, hogy vegyenek-e az adott részvényekből, vagy adják-e el azokat. Például kiderült, hogy összefüggés van az auditor vállalati szolgáltatási időszaka és a kormányzati regulátorok részére kiállított feljegyzések között. Továbbá korlátozó intézkedések szükségesek az auditorok által az ügyfelek részére végzett nem-audit szolgáltatásokra

vonatkozóan. Az auditáló cég nem végezhet sem befektetési banki tevékenységet, s jogi szolgáltatást sem nyújthat az auditált cégnek.

- **Másodsor** a szabadon átruházható részvényeket kibocsátó vállalatokra, valamint a zárt offshore cégekre vonatkozóan nemzetközi számviteli standardokat kellene alkalmazni, különösen olyankor, ha az általuk alapított speciális rendeltetésű üzleti egységek az adósságok és a visszafizethetetlen hitelek elrejtésére szolgálnak. A nemzetközi számviteli standard egyaránt irányulhatna az elveken alapuló és a szabályokra alapozott megközelítésre.
- A **harmadik** megfontolás szerint a nemzetközi részvényjegyzési felhívás standardjait törvényekbe foglalva biztosítani kell, hogy a befektetőknek betekintése legyen a vállalatok könyvelésébe. Ezáltal felismerhetők lennének a vállalatok vagy vállalatcsoportok reguláló szervezetekkel és a főbb részvényesekkel kialakult kapcsolatok, s ezáltal kiderülhetnének a más társaságokkal folytatott bennfentes üzletelések. Ez utóbbi és a piaci erővel való visszaélés miatt tiltandó és korlátozandó. A vállalati szereplők nem húzhatnak hasznot bennfentes információk birtoklásából, különösen úgy, hogy eme információkat a befektetők közössége vagy később, vagy egyáltalán nem ismerheti meg.
- A **negyedik dolog** a nemzetközi együttműködés szükségessége a vállalati bennfentes üzletelés és a piaci hatalommal való visszaélés szankcionálására. Bár a nemzetállami kormányok örömmel fogadják a vállalati vezetési és audit-standardok megreformálására tett kísérleteket, a multinacionális vállalatok komplex természete mégis megköveteli, hogy az ilyen erőfeszítések nemzetközi szinten történjenek.

5.3.3. Az auditorok auditálása

Az Enron botrány után és egyéb számviteli csalások ismeretében az auditorok nagy negatív publicitást kaptak. Következésképpen az auditorok felismerték, hogy őket a jövőben sokkal szorosabban is ellenőrizhetik a vállalati igazgatótanácsok, a vállalat befektetői vagy a tőzsdefelügyelet. Növekszik annak a valószínűsége, hogy ezek az intézmények garantálhatják a számviteli rendelkezések betartását. Ennek eredményeként kevesebb lenne az olyan eset, amelyben az auditorok olyan pénzügyi beszámolókat is jóváhagynak, amelyek bántóan sértik a hatályos számviteli előírásokat. Mindazonáltal ez nem oldotta meg a félrevezető számviteli gyakorlat problémáját, amely ma is létezik. A vállalatok alkalmazhatnak úgy is megtévesztő könyvelési eljárást, hogy eközben belül maradnak az útmutatók elvi vonalán. **Abban az esetben, ha az auditorok csupán azzal törődnek, hogy a vállalat által alkalmazott számviteli eljárás pontos legyen annak figyelése nélkül, hogy a vállalati beszámoló betöltse információs szerepét és valós képet mutasson a vállalatról, akkor a megtévesztő számviteli gyakorlat folytatódhat.** Az auditorokat akkor is figyelni kell, ha arra törekednek, hogy a vállalati számviteli gyakorlat maradjon belül a törvények által szabott határokon. Ha a törvények lazák, akkor a számviteli szakemberek úgy nyújtogathatják a számokat, hogy megsértenék a törvényt. Bizonyos vállalatok kimutathatnak számokat, amelyek korrekten tükrözik a vállalat üzleti működését. Más vállalatok olyan számokat közölhetnek, amelyek megtévesztőek, ám belül maradnak a szabályok keretein. Mindkét vállalati típus találhat magának auditort, aki hitelesíti pénzügyi beszámolóit. Az auditorok nem szükségképpen szorítják rá a vállalatokat a változtatásra, csak abban az esetben történhet ilyen, ha a számviteli törvények változásra kényszerítik a vállalatokat pénzügyi kondícióik világos kimutatására (Madura, 2004).

5.3.3.1. A meghitt kapcsolatok dilemmája

Helyzeténél és természeténél fogva a vállalati menedzsment hajlamos a pénzügyi beszámolók manipulálására, mivel szeretné bemutatni pozitív hozzájárulását a vállalat működéséhez. Ha a menedzserek a pénzügyi számokat „nem bízzák a véletlenre”, akkor „tudatosan menedzselik” a pénzügyi beszámolóban kimutatott eredményt. E természetes hajlam korlátozása érdekében

vannak az auditorok, akikről feltételezzük, hogy független ellenőrzést végeznek a vállalatok mérlegének és eredménykimutatásának manipulálási kísérletével kapcsolatban. A független auditor – a beszámoló hitelesítésével – az ügyfél-kapcsolatokon túlmenő és a tulajdonosok részére teljesített kötelezettségnek tesz eleget. Ez a köz érdekében gyakorolt szerep megköveteli, hogy az auditor fenntartsa teljes függetlenségét az ügyféllel szemben, továbbá tökéletes hitelességet követel a közbizalom tekintetében (Luhmann, 1979) .

A függetlenség megőrzése intézményi és kulturális akadályokba ütközik. Az auditorra gazdasági nyomás nehezedik az ügyfél igényeinek kielégítésére, annak megtartása érdekében (Malsch & Gendron, 2009). A terjeszkedni kívánó auditáló cég rendszerint megpróbálja versenytársai ügyfeleit elvenni, s ennek érdekében alacsonyabb auditálási díjakat is ajánlhat. Mivel egy új ügyfél auditálása igen sok többletmunkával jár, és az első években ez a tevékenység valószínűleg veszteséges lesz, ezért igen magas lesz az ügyfél megtartására irányuló nyomás. Az új partnerrel kapcsolatos beruházás költségeinek megtérülése érdekében fontos az ügyfél megtartása, hogy a következő évek díjaiból fedezzék a veszteségeket. A gazdasági nyomáshoz kapcsolódik az auditor hajlandósága az ügyfél értékelés homályossá tételére. Bármilyen pártatlan és független ítéletalkotásra való felkérés esetén számolni kell az ítélező (auditor) önérték-követésével, ennek torzító hatásával. Következésképpen **az auditorok az ügyfelekkel való kapcsolat védelmében hajlamosak elfogultan megfogalmazni értékelésüket-következtetéseiket, ellentmondva ezzel a függetlenség iránti igénynek.** Túl ezeken a strukturális nehézségeken, sok esetben maguk az auditorok vállalnak olyan pótlólagos terheket, melyeket az ügyfelekkel való túl szoros kapcsolat okoz.

A Sarbanes-Oxley törvény e dilemma megoldására az auditor cég 5 évenkénti partnercseréjének előírásával válaszolt, ami az auditor személyének változtatását jelentette, s nem magának az auditor cégnek a változtatását. A hosszú távú ügyfélkapcsolat veszélyezteti azt az objektivitást , amelyet a független objektivitás elve megkövetel. Az évek múltával az auditáló vállalat az ügyféllel azonosítja magát, a szkepticizmus helyébe a kritikátlan bizalom és a jövőbeli tovább alkalmaztatást tartják a legfontosabbnak. A jelenséget azért kell természetellenesnek tekintenünk, mert az auditornak függetlennek, pártatlannak és objektívnek kell lennie.

A Sarbanes-Oxley törvény azt is kimondja, hogy auditáló cég alkalmazottját csak akkor lehet ügyfél-vállalatnál alkalmaztatni, ha az az előző évben nem vett részt a könyvvizsgálati folyamatban. Az egy éves várakozás viszont nem jelent túlzott korlátozást, akár pénzügyi igazgatóvá is válhat az adott személy, 1 év elteltével. Az auditálási folyamatban rejlő korrupció lehetőségére hívja fel a figyelmet Weil (2003), egy kipattant vállalati botrány példáján.

Az auditorok az ügyfél-vállalatnál 4.6 milliárd dolláros többlet profitot néztek el. A profit e hatalmas felduzzasztása nem bonyolult számviteli manőverekkel történt, hanem nagyon egyszerű könyvelési tételek révén, amelyeket az auditáló cég soha nem vett észre. Ez úgy volt lehetséges, hogy a vállalat vigyázott arra, hogy ezek a fiktív tételek ne egy számlán jelenjenek meg. Az valószínű felkeltette volna a figyelmet, hanem a vállalat szétszórta az összeget különböző számlák között úgy, hogy az auditáló cég által alkalmazott értékűszöböt ne haladja meg (ugyanis az auditor cég ezt általában ellenőrizte). E módszer kidolgozásában leginkább az a pénzügyi igazgató segített, aki korábban éppen az auditor cégnél dolgozott, tehát a Sarbanes-Oxley törvény által előírt egy éves várakozási időn túl volt, mivel sokkal korábban elhagyta az auditor céget, s a várakozási periódus nem akadályozta volna meg e személy alkalmazását pénzügyi vezetői pozícióban.

Nyilvánvaló, hogy az auditor vállalat munkaerejének alkalmazása nem fér össze a függetlenség elvével. A törvény egy éves várakozási kikötése nem lehet gyógyír az esetleges korrupcióra. Egy vállalatnak nem lenne szabad alkalmaznia semmilyen formában munkaerőt attól a cégtől, amely a vállalati pénzügyi beszámolókat auditálta.

5.3.3.2. A nem audit jellegű szolgáltatások szerepe

A könyvvizsgáló cégek által kínált nem audit jellegű szolgáltatások skálája igen széles és minduntalan bővülő. E vállalatok egykoron tanácsadással foglalkoztak és az adóbevallás elkészítéséhez nyújtottak segítséget, majd egyre szokatlanabb szolgáltatások irányába mozdultak

el. Az auditált ügyfeleknek nyújtott szolgáltatások minden esetben speciális kihívást jelentenek a „független auditor” státusszal szemben. **Az ügyfélnek nyújtott menedzsment-orientált szolgáltatások nemcsak a függetlenség látszatát vonják kétségbe, hanem annak valóságát is.** Ebben a helyzetben az auditor cég nagyon könnyen azonosulhat a vállalati vezetéssel, még a pénzügyi beszámolók felhasználói szemében is. Amennyiben cél a függetlenség megtartása, melynek ideális körülmények között is törékeny az esélye, a könyvvizsgáló cégek elvileg nem nyújthatnak tanácsadói szolgáltatásokat audit-ügyfeleknek (Kaplan, 1987). Erre a problémára a Sarbanes-Oxley törvény kettős választ adott: néhány nem audit jellegű szolgáltatás nyújtását megtiltotta, másokat – a vállalati belső audit bizottság hozzájárulásához kötve – feltételesen engedélyezett. A tiltott nem audit jellegű szolgáltatások listáját a következő felsorolás tartalmazza.

- könyvelés és más számviteli kimutatásokhoz kapcsolódó tevékenységek;
- pénzügyi információs rendszer kialakítása és működtetése;
- becslési-értékelési szolgáltatások;
- biztosítási szolgáltatások;
- belső audit szolgáltatás outsourcingja;
- menedzsment funkciók ellátása humán erőforrás biztosításával;
- bróker-dealer befektetési tanácsadás, banki-befektetési szolgáltatás;
- a könyvvizsgálathoz nem kapcsolódó jogi és szakértői szolgáltatások.

A nem audit jellegű szolgáltatások engedélyezése-tiltása kapcsán éles vitát váltott ki az adó-tanácsadási tevékenység sorsa: végül nem tiltották meg, mivel sokak szerint ez a könyvvizsgáló cégek egyik tradicionális profilja; mások szerint viszont már nem őrzik hagyományos jellegüket, más irányba mozdultak el, s ez a változás szükségszerűen megköveteli, hogy az audit cég ügyfele védelmére keljen, ami által megsérti a könyvvizsgálói függetlenség alapvető elvét.

Ha létezik ok, amely a Sarbanes-Oxley törvény jogosságát igazolja, az nem más, mint az audit cégek arra való képtelensége, hogy a vállalat összeomlása előtt felderítsék a számviteli

csalásokat. A pénzügyi beszámolók megbízhatatlanságának széleskörű következményei voltak. **A vállalati pénzügyi beszámolók újra-készítésének nyilvánosságra kerülése nem csupán a részvényárakra hatott, hanem számviteli módszerek sorát kérdőjelezte meg, ami negatív hatást gyakorolt a befektetői bizalomra is.** A befektetők bizalma teljes mértékben a hozzáférhető információk hitelességén alapszik (Kane, 2004). Amennyiben a vállalatról közölt adatok nem pontosak és nem hitelesek, akkor a befektetők által birtokolt részvények pénzáramai bizonytalanná válnak, a befektetés pedig fokozottan kockázatosá. Válaszképpen a befektetők kivonhatják tőkéjüket a piacról.

Az auditorok – hosszú időn keresztül – a könyvelési folyamatokra fókuszáltak, ahelyett hogy a befektetőket biztosították volna a vállalati beszámolók tisztaságáról és korrektségéről. Az audit jelentések tipikus megfogalmazása arra utal, hogy a számviteli adatokat az általánosan elfogadott standardoknak megfelelően vizsgálták. A csalárd pénzügyi beszámoló a félrevezetés szándékával készül, s ezek a műveletek nem az alsóbb szinteken dolgozó alkalmazottak hatáskörébe tartoznak, hanem valószínűbb hogy a felső vezetés tudtával és a belső rendszeren kívül történnek.

5.4. Az auditálás mint professzionális feladat függetlenségi dilemmái

Az auditáló vállalatnak részvénytársaságok esetében az ügyfele a részvényesek testülete. A gyakorlatban viszont a külső auditorok a menedzsmenttel és az igazgatókkal működnek együtt, tőlük kapják a megbízást. Például az auditorok beszámolója is az igazgatók révén jut el a részvényesekhez. Ebből az is következik, hogy az auditoroknak érdekük jó kapcsolatban lenni az igazgatókkal, s az is kérdéses, hogy ki is valójában az auditorok ügyfele: a részvényesek vagy az igazgatók (Stamp, 1984).

A befektetők a pénzügyi piacok mellett a vállalati tőkeműködtetők (tulajdonosoknak szánt) beszámolóiból nyernek információkat, s ezekre alapozzák döntéseiket. Mivel a menedzsmentnek teljes kontrollja van a vállalat számviteli rendszere fölött, s módjában van kiválasztani azokat a számviteli elveket/módszereket, amelyek alapján beszámolóit készíti, nyilvánvaló annak kockázata, hogy az adatokat saját érdekében eltorzíthatja vagy bizonyos információkat eltitkol, melyek birtoklása a tulajdonosok érdekében állna. Ez az a pont, ahol belépnek a külső auditorok;

szerepük a menedzsment által készített beszámolók független vizsgálata, majd ezek alapján vélemény-nyilvánítás arról, hogy a közzétett adatok valós képet adnak-e a vállalat tevékenységéről. Az auditorok hitelesítő nyilatkozata nélkül a tulajdonosok kételkedhetnek a beszámolók realitásában, s ez megingathatja a vállalatba vetett bizalmat. Ezért annyira fontos, hogy az auditorok teljesen függetlenek legyenek a menedzsmenttől. Az auditorokra úgy tekintenek, mint akik a köz érdekében cselekszenek, amikor a vállalat jelenlegi részvényesei érdekében végzik feladatukat. Emellett a jövőbeli tulajdonosok érdekeit is figyelembe kell hogy vegyék, hiszen a részvénytársaságok tulajdonosi összetétele gyorsan változik.

Az auditorok – hitelesítő nyilatkozatuk kibocsátásakor – akadályokba ütközhetnek, amikor az igazgatók beszámolója alapján a „megbízható és valós összkép” teljesítését ellenőrzik. A megbízható és valós összkép önmagában sem egyértelmű követelmény, s ha figyelembe vesszük a módszerek, értékelési eljárások és általánosan elfogadott számviteli elvek választható sokaságát, az auditor csaknem lehetetlen helyzetbe kerül, ha ragaszkodik ahhoz, hogy a menedzsment változtasson az alkalmazott rendszeren a megbízhatóbb és reálisabb összkép kialakítása érdekében. Ha az auditor úgy véli, hogy a vállalati beszámoló nem maradt az általánosan elfogadott számviteli elveken belül, akkor minősített véleményt fogalmaz meg vagy záradékot bocsát ki. Ha viszont a vállalat pénzügyi nehézségekkel küzd, akkor az auditor újabb problémával találja szemben magát, hiszen ilyen esetekben az igazgatók hajlamosak olyan beszámolási módszerek kiválasztására, amelyek a legjobb képet nyújtják a vállalat jelenlegi és jövőbeli helyzetéről. Az auditor úgy érezheti, hogy a vállalat tönkremehet, amennyiben véleményével nem támogatja az igazgatókat és minősített jelentést készít. Ugyanakkor azt is gondolhatja, hogy a vállalat mindenképp tönkremehet – az auditor jelentésével vagy anélkül – viszont ha minősített jelentést készít, nem lesz lehetősége megtudni, hogy mi történt volna minősített vélemény nélkül. Ilyen körülmények között a „semmittevés” nyomása érvényesül.

A hagyományos nézőpontból kiindulva az auditor független vélemény megfogalmazására hivatott a menedzsment munkájával kapcsolatban, s ezt a tulajdonosoknak is továbbítja. Az auditor a tőzsde és a nemzetgazdaság korrekt tájékoztatásával egyértelműen a köz érdekeit szolgálja. Ennek megfelelően az auditor a jelenlegi tulajdonosokon túlmenően figyelembe kell vegye a potenciális résztvevőket, a hitelezőket, az alkalmazottakat, a szakszervezeteket és a kormányt a hiteles ítéletalkotással. **Ha az auditor valóban a köz érdekeit szolgálja, akkor teljesen**

függetlennek kell lennie azoktól, akiknek a tevékenységét bírálja, nevezetesen a vállalat igazgatóitól. Egy másik gond az auditor díjazása: a részrehajló döntés mellőzése elvileg akkor elvárható, ha az auditor nem a bírált féltől kapja a fizetését. Ez az audit szolgáltatások esetében kivihetetlen, mivel az auditort az ügyfél-vállalat fizeti, a díjazást az igazgatóság állapítja meg, s a részvényesek hagyják jóvá. Ebben az eljárásban a közérdek képviselője nem lehet zavartalan, hiszen az auditor díjazása egyáltalán nem független módon történik.

Az auditor-vállalat relációban azt is ki kell zárni, hogy pénzügyi vagy személyes érdekek legyenek a felek között. Ezzel szemben gyakori eset, hogy az auditorok részvényeket birtokolnak az ellenőrzött vállalatban. Némelyek úgy vélik, hogy ez a vállalatba vetett bizalomnak a jele, s még az is előfordulhat, hogy sem a birtokolt részvények darabszámát, sem az adott időszak folyamán történt tranzakciókat nem hozzák nyilvánosságra. Így a vállalat részvényeseinek nincs lehetőségük – az auditor jelentés megismerésekor – arról tájékozódni, hogy az auditoroknak van-e érdekelttségük a vállalatban. Még ha a részvényesek nem is feltételeznék, hogy ez az érdekelttség csorbítaná az auditorok elfogulatlanságát, a tágabb értelemben vett befektetői közösség biztosan nem értékelné ezt a helyzetet a pártatlanság garanciájaként. Ezen túlmenően az auditorok számos egyéb tanácsadói szolgáltatásokat nyújthatnak ügyfeleiknek. Ezáltal az auditor nemcsak a vállalati menedzsment érdekeivel azonosítja magát, hanem – számos esetben – a menedzsment döntéseivel is azonosulhat, megnehezítve ezzel a vállalati beszámolóval kapcsolatos független és pártatlan vélemény-nyilvánítást. Mindezek alátámasztják azt a vélekedést, hogy az auditor ebben a helyzetben nem független az ügyfelétől; bár az auditorok a függetlenséget az integritásukat biztosító lelkiállapotként tekintik. Integritásuk megkérdőjelezése nélkül is a valós függetlenség állapotának elérése elkerülhetetlenül fontos.

Kaplan (2004) úgy véli, hogy a konfliktusok eredete az auditorok és ügyfeleik érdekellentétében keresendő. Paradox módon az auditáló cégek tevékenységén belül a könyvvizsgálatot gyakran „szükséges rossznak” tekintik, amely csupán alkalmat teremt az auditáló-számviteli cégnek a vállalatban belül kerülésre. **Ilyen körülmények között nem csoda, hogy az auditálás gyakran nem fedi fel a pénzügyi trükköket, vagy ha ezek nyilvánosságra kerülnek, akkor minden okuk megvan arra, hogy elkendőzzék azokat. Ha a felfedés az ügyfél lelepleződésével járna, akkor az nemcsak az audit díjakat veszélyeztetné, hanem a többi szolgáltatásból származó bevételeket is, melyek sokkal profitábilisabbak, mint az audit tevékenységből származók.**

A számviteli-auditáló cégeknél partnerorientált kultúra alakult ki. Az auditorok már nem a vállalatok fegyelmezőiként akartak fellépni, hanem azok tanácsadóiként. Az auditáló cégek partnerorientáltsága rontotta az auditorok függetlenségi pozícióit, bár épp ez utóbbi az, amiért a tőzsdei cégektől megkövetelik a külső auditálást. Azért, hogy a befektetői közösségnek legyen bizalma az audit-tevékenységben, a Sarbanes-Oxley törvény ezt az alapvető konfliktust igyekszik feloldani, három fontos problémára reagálva. **Az első szerint az auditáló cégek sok esetben túl meghitt kapcsolatba kerültek a menedzsmenttel ahhoz, hogy függetlenül ellenőrizzék azok esetleges visszaéléseit a pénzügyi beszámolókkal kapcsolatban. Másodszor, ártott az auditorok függetlenségének, hogy egyéb szolgáltatásokat is nyújtottak ügyfeleiknek. Harmadszor, az auditorok, az esetek többségében, elmulasztották nyilvánosságra hozni a jelentős pénzügyi csalásokat.**

5.5. A számviteli beszámolás valós szerepe

A konstruktív számviteli-beszámolási reformokhoz kedvező klímára van szükség. Az 1990-es évek elején ez a rendszer hatalmas nyomást élt át azáltal, hogy a részvénytőzsiacra igen erőteljes felfutás történt, amit irracionális túlláradás jellemezett, új üzleti modellek jelentek meg, széles körben alkalmazták a kockázatmegosztó strukturált pénzügyi termékeket, a pénzügyi derivatívákat, a speciális célú vállalati egységeket, s az opciós mentalitás is hódított. Ez példátlanul nagy lehetőséget nyújtott – a véletlenül vagy tudatosan végrehajtott – információ-elferdítéshez. A működési kockázat ebben az időben magas volt, az alapvető működési folyamatok megbízható mérése nagyon megnehezült, s erős ösztönzés volt a kimutatott értékek manipulálására. Egy olyan hatalmas viharhoz hasonlítható mindez, amelyben példátlan erővel egyesült két hatás: lehetőség és ösztönzés az információk elferdített közreadására.

A számvitel valós szerepe és az erről a közvélekedésben élő kép között nagy a kontraszt, s ez komoly akadálya a hatékony reformoknak. A számvitel az üzleti működés nyelvezeteként fogható fel, s mint az apró árnyalatok a nyelvben, a számvitel kevésbé értett aspektusa, hogy az egyszerre ábrázolója és befolyásolója az üzleti működésnek és kultúrának. **A számvitel legfőbb kihívása abban áll, hogy elegendő mozgásteret biztosít-e a legbecsületesebb és a legfelkészültebb**

menedzserek számára beszámolási döntéseikben, hogy demonstrálhassák kiemelkedő teljesítményüket, ugyanakkor a becsületesség-kompetencia vonal másik pólusán elhelyezkedőket pedig korlátozza abban, hogy elferdítve közöljék azt, amit saját vállalatukról tudnak. Minél kockázatosabb adott vállalat üzleti tevékenysége, annál nagyobb annak esélye, hogy a vállalat felülmúlja versenytársait a kockázat menedzselésében, s még fontosabb, hogy rendelkezzen olyan hiteles indikátorokkal, amelyek alkalmasak a kiemelkedő teljesítmény azonosítására. Ugyanakkor, minél szélesebb a beszámolási lehetőségek sávja, annál nagyobb annak a lehetősége, hogy vagy véletlenül, vagy szándékosan elferdítve mutatják be a teljesítmény mértékeket, s nagyobb a valószínűsége a korlátozó standardok érvényesítésének a ferdítés kivédésére. Kompromisszumként az általánosan elfogadott számviteli alapelvek minden menedzsert egyformán korlátoznak, s így nagyon megnehezül a kiemelkedő teljesítmény azonosítása, a számvitel nyelvének segítségével, ami sérti a transzparenciát (Wilson, 2002).

Alapvető visszatartó-fegyelmező mechanizmusok sora közreműködik abban, hogy ellensúlyozza a vállalati beszámolási rendszerben tevékenykedők arra irányuló hajlandóságát, hogy önérdük követését a közérdek rovására gyakorolják (Zeff, 1972). Ezek hibás működése oda vezetett, hogy – többek között – az Enron és a Global Crossing vállalat menedzsereinek ebbéli korlátozása-visszatartása nem történt meg. E mechanizmusok sorában kiemelkedő helyük van az *értékeknek*. Az értékek – különösen a szkepticizmussal párosuló integritás olyan önfegyelmező mechanizmust kell, hogy alkosson, amely biztosítja a közérdeket szolgáló egyének túlnyomó többsége számára, hogy akkor is a köz érdekében cselekedjenek, ha példátlanul nagy lehetőség és ösztönzés van önérdük követésére. Az e rendszerben tevékenykedők milliói közül csupán kevesek lesznek az önérdék ily módon követők, legalábbis erre utal az Enron-összeomlás esete. Az egyének túlnyomó többségére magasfokú integritás és a közérdek büszke szolgálata jellemző. Az Enron és a Global Crossing esete arra figyelmeztet, hogy a bizalmi értékekhez való ragaszkodást a szervezet legfelső szintjén feltétlenül meg kell erősíteni. Bár az integritás és a szkepticizmus nem foglalható törvénybe, a képzésnek-tájékoztatásnak igen nagy hozadéka lenne. Továbbá, ezek az értékek a menedzseri hierarchiában hozott döntésekkel újramegerősíthetők, s tehetők olyan lépések, amelyek konzisztensek az integritás és a szkepticizmus magas fokával. A menedzsmentnek jutalmaznia kell a becsületességet, büntetni a csalárdságot s arra készíteni a beosztottakat, hogy kételkedjenek és küzdjenek gondolatokkal, döntésekkel, előfeltevésekkel és cselekedetekkel szemben.

Wilson (2002) e mechanizmusok sorába tartozónak véli még a következőket: piacok, igazságszolgáltatás, standardok és azok alkotói, külső auditorok, vállalatkormányzás, üzleti médiumok, törvényhozás csúcsintézményei, tőzsdefelügyelet és az elemzők.

Eltelktve az Andersen vállalathoz kötődő audit sikertelenségtől, a külső audit fontos fegyvelmező mechanizmusnak tekinthető, amelynek erőteljes ösztönző hatása lehet a menedzserekre, hogy a köz érdekében cselekedjenek. **Amint azt az Enron-összeomlás élénken példázta, az auditorok is szembesülhetnek érdekkonfliktusokkal. Egyszerre kaphatnak díjazást a vállalattól az audit szolgáltatásért és tanácsadásért.** A problémák zöme e konfliktusból származik. A tanácsadás igen jelentős tétel, szinte minden auditor cég így tesz és támaszkodik is konzultáns szolgáltatók üzletágára. E gyakorlat kialakulása során egyáltalán nem elemezték annak társadalmi hasznát, hogy a számviteli vállalatoknak megengedik tanácsadási szolgáltatás végzését azoknál a vállalatoknál, amelyeket egyébként auditálnak is. Alapos okai vannak az auditáló szakemberek tanácsadásbeli sikerességének, mivel jelentős méret- és profil- gazdaságossági előnyök származnak abból, ha a cég egyszerre auditál és folytat tanácsadási tevékenységet ugyanazon vállalatnál. A vállalkozások azért támaszkodhatnak auditoraikra üzleti tanácsadás kérésekor mivel az auditoroknak a vállalati működés minden aspektusával tisztában kell lenni a hatékony méréshez és auditáláshoz. Sőt azt is el kell ismerni, hogy az auditor vállalatok tanácsadási profilja nagy szerepet játszott az ügyfelek üzleti folyamatainak és beszámolási gyakorlatának javításában. Végülis lényegében kivihetetlen az, hogy az auditorok ne konzultáljanak ügyfeleikkel. Amikor hibákat fedeznek fel a belső irányítási rendszerben, az audit műveletek keretében, akkor lényegében konzultáns tevékenységet végeznek. Ez nem feltétlenül jelenti azt, hogy a számviteli cégek audit és tanácsadói funkcióját ugyanúgy kellene együttesen gyakorolni ugyanannál az ügyfélnél. Amennyiben a reformok során kiderül, hogy a két tevékenység együttes végzésének nagyobb a társadalmi haszna, mint amennyi kár keletkezik belőle, akkor a fegyvelmező mechanizmusok megerősítésével inkább a folytatás a jobb, mint a tiltás.

A belső audit bizottságok, és ellenőrzési rendszerek és az igazgatótanácsok együtt alkotják a vállalatkormányzási rendszert, ami főként annak kikényszerítésére szolgál, hogy a menedzserek a részvénytulajdonosok és a köz érdekében cselekedjenek. Az igazgatótanács tagok és a belső audit bizottságok szintén szembesülnek sajátos érdekkonfliktusokkal. Mindegyik csoport tagjait a vállalati felső vezetés választja ki s díjazásuk is történhet opciókkal és/vagy részvényekkel. Az

opciók és a részvények összhangba hozzák a testületi tagok és a részvénytulajdonosok érdekeit s ez a piacgazdaságban nem feltétlenül ütközik a köz érdekével. **A kritikus kérdés most is az, hogy az igazgatótanácsi tagok, s különösen a belső audit bizottsági tagok vajon önérdeküket követik-e akkor, amikor azok ütköznek a köz érdekével vagy pedig a fegyelmező mechanizmusok ellenőrző szerepe bizonyul-e hatásosabbnak.**

Az eladás-oldali részvénytőke elemzők érdekkonfliktussal kerülnek szembe ahhoz kötődően, hogy munkáltatójuk miként generál jövedelmet, s őket miként díjazza teljesítményükért. A befektetési bankok például viszonylag csekély díjat kapnak a kereskedőtől, ám igen jelentős díjazás jár számukra a részvény piacra történő bevezetésekor valamint a fúziók és vállalatvásárlásokhoz adott tanácsokért. Ennek eredményeként az eladás-oldali elemzőknek igen nagy az ösztönzése nagyon optimista értékelés készítésre a jelenlegi és reménybeli befektetési banki ügyfelek számára. Kutatások eredményeiből ismert, hogy az elemzők általában lényegesen több vételi, mint eladási tanácsot adnak, s ez az eltérés még komolyabb a befektetési banki ügyfeleknél.

Az említett eltérés ellenére a működő eladás-oldali elemzők társadalmi hasznot hajtanak azáltal, hogy értékes információk sokaságával látják el a piacot, továbbá arra kényszerítik a vállalatokat, hogy valós és hiteles információkat tartalmazó pénzügyi beszámolókat készítsenek, ahhoz viszonyítva mintha nem léteznének eladás-oldali elemzők. Az eladás-oldali elemzők intézményi ügyfelei régóta tudnak a beszámolókból foglalt torzításokról, mégis használják azokat bár némi szkepszissel. Ezen ügyfelek többsége általában figyelmen kívül hagyja az így megfogalmazott tanácsokat és a túlságosan optimista kommentárokat, s inkább figyelnek az alapvető tényekre, argumentumokra és a logikára. Így cselekedve, jelentős mennyiségű információt nyernek, amelyek végsősoron beépülnek az árakba, jelezve, hogy az eladás-oldali elemzők hatékonyabban segíthetik a piac csinálását. Azok a javaslatok, amelyek az elemzők díjazásának módját érintik, csak akkor hozhatnak javulást a rendszerben, ha nem járnak a társadalmi előnyök felszámolásával, amit a díjazási mód megváltoztatása veszélyeztetne. Az a javaslat szintén kifogásolható, amely megtiltaná az eladás-oldali elemzőket attól, hogy beszámolót készítsenek befektetési banki ügyfeleikről, mert akkor nem működhetne a fentebb leírt fegyelmező mechanizmus egyik fontos eleme. Míg egyik oldalról igaz az, hogy az eladás-oldali elemzők ösztönöztek túlságosan optimista értékelő beszámolók kibocsátására ugyanakkor ezzel ellentétes

ösztönzés hatása alatt is állnak azáltal, hogy reputációjuk növekedhet hiteles beszámoló készítése esetén. Egy másik megfontolás szerint az eladás-oldali elemzők kompetitív termékpiacon működnek, s e piac fegyelmező hatást gyakorol rájuk. A versenytársak, akik nem részesülnek befektetési banki díjazásban s ezért hajlamosabbak torzítatlan beszámoló készítésére már kínálnak is versengő termékeket. Ez viszont nem kényszeríti az eladás-oldali elemzőket, akik a befektető banki díjazás érdekkonfliktusával szembesülnek, hogy reputációjukat torzítatlan beszámoló kibocsátásával építsék fel, s hogy visszatartatók legyenek az érdekkonfliktus mentén való cselekvéstől. Egy harmadik kérdés lehet az érdekkonfliktusról folytatott diskurzus átláthatóvá tétele annak érdekében, hogy a felhasználók lehessenek szkeptikusak a beszámolóban foglalt tanácsok és elemzések hitelessége tekintetében. A negyedik megfontolás szerint a tőzsd felügyelet, a média, a bíróság fegyelmezi az elemzőket, ha bünteti azokat, akik becsapták a befektetőket csalárd és félrevezető beszámoló közzétételével.

KÖVETKEZTETÉSEK ÉS A HIPOTÉZISEK VIZSGÁLATA

Az értekezés **1. hipotézise** maradéktalanul igazolódott annak sokoldalú vizsgálatával, hogy a számviteli csalárdságokat döntő mértékben vállalati és piaci környezeti hatások váltják ki. A számviteli csalás történjen bármilyen konkrét formában, alapvetően a vállalatnak a valóságosnál kedvezőbb vagyoni helyzetét, pénzügyi pozícióját, jövedelmezőségi teljesítményét, tőkepiaci attraktivitását, növekedési képességét igyekszik bizonyítani. A kiváltó ok – szinte minden esetben – az irreálisan feszített profitvárakozásoknak megfelelés-kényszere. A beszámolás hamis praxisának alátámasztásául szolgál az a tény is, hogy a vállalatok tökeműködtető menedzserei meg sem kíséreltek szembeszállni az elemzők által felkorbácsolt részvénytőkepiaci várakozásokkal. A tömeges vállalati bukás sokkal nagyobb vállalati és társadalmi értékpusztulással járt, mint amekkora profithoz-forráshoz juthattak az érintettek a buborék felfúvódása során. A hamis pénzügyi beszámolást végző vállalatok olyan „játékba” mehettek bele, ami egy idő után törvényszerűen vezetett a vállalatok bukásához. Ha tudott befektetési törvényszerűség a részvénytőkepiac egy vagy néhány befektető általi legyőzhetetlensége, akkor ismert kellett volna, hogy legyen az erre tett befektetői kockázat nagysága is. A tömeges vállalati bukás semmiképpen nem tekinthető a részvények túlértékeltsége nyomán keletkezett buborék egyszerű korrekciójaként.

A legsúlyosabb következmény abban állt, hogy az erőltetett-feszített profitcélok nyomán a vállalatok részvénytőkepiac számára becsült értéke elszakadt a fundamentumoktól, s csupán a piaci szereplők félrevezetését eredményezte. A vállalati teljesítményértékelés rendszerében van természetes ellensúly, amit intézményesen a külső auditorok jelenléte és tevékenysége képezhet. Az értekezés első fejezetében kifejtett érvek arra mutattak, hogy a külső auditorok nem jelentettek garanciát a megtévesztő számviteli gyakorlattal szemben. Mivel a külső auditorok tömegesen hagytak jóvá félrevezető vállalati pénzügyi beszámolókat, ezáltal a legnagyobb kárt a befektetőknek okozták, mivel azok nem támaszkodhattak hiteles információkra a részvények értékelésekor. Az auditorok, a részvénytőkepiaci elemzők, a befektetési bankok, a hitelminősítő intézmények inkább a hamis beszámolásban-informálásban voltak érdekelték, mint annak megakadályozásában. A felsorolt piaci szereplők magas jövedelme a család beszámolás eredményeihez kötődött, mind az aszimmetrikus információ, mind a megbízó-ügynök elv azt

bizonyítja, hogy e szereplők nem a befektetőknek-tulajdonosoknak akartak megfelelni, hanem a nekik megbízást adó tőkealkalmazók menedzsereknek.

Hogy a vállalati teljesítmény torzított bemutatása a számvitel eszközeivel történt, az a probléma lényege szempontjából másodlagos jelentőségű. Ha a megtörtént beszámolási csalárdság kizárólag belső vállalati indíttatású hamisság lett volna, akkor a belső és külső auditorok, a reguláló intézmények, a hitelminősítő intézmények, a független igazgatótanácsi tagok kellő ellensúlyt képezhettek volna a hamis gyakorlat gyors felszámolását eredményezve. A vállalatokra gyakorolt formális és informális nyomásgyakorlás az agresszív profitcélok teljesítésére világosan mutatja a hamis beszámolás kikényszerítettségét. A félrevezető módon „earnings management”-nek nevezett profitmanipuláció valójában nagy tételben folyó, veszélyes játék lett olyan céllal, hogy a vállalati tőkealkalmazók menedzserek törekedjenek az elemzők által kitűzött feszített célok elérésére. Az „earnings management” a számviteli beszámolás szándékos manipulálását jelenti a vállalati teljesítmény-növekedés „látszatának” fenntartása érdekében, ami valójában nem jelent mást, mint a számviteli tételek célirányos torzítását.

Alapvető konfliktus forrása az a tény, hogy a számviteli beszámolás hagyományosan éves szemléletű, ezzel szemben a részvénytársak számára készülő elemzői-tanácsadói becslés negyedéves periodizálású. A két művelet eltérő szakaszolása azért okoz gondot, mert egy-egy sikeres negyedév után – gyakran az erkölcsi kockázat veszélyét is vállalva – nagy a kísértés a szárnyalás fenntartására, ami egyértelműen a részvénytársi várakozásoknak történő megfelelés kényszeréből fakad. Mindebből arra a következtetésre jutottam, hogy a csalárdságok megtörténtének eseménysorában a számviteli rendszer eszközszeret játszik.

A **2. hipotézisben** foglalt feltevés alapvetően igazolódott az értekezés második fejezetének fejtegetései alapján. Az Enron-jelenséget, s annak legkülönbözőbb változatait mind a szakmai-, mind a közvélekedésben előszeretettel láttatták elszigetelt etikai vétségként, a menedzserek erkölcsi intaktságának sérüléseként. Az értekezésben a szakmaiság, a bizalom és az etika sokágú kapcsolataihoz a számvitel professzionalizációja oldaláról közelítettem. A vállalatok nyilvánosságra hozott pénzügyi beszámolóinak mind a készítői, mind az auditorai számviteli szakemberek voltak. Mindkét funkció végzői hosszú időn keresztül szakmai monopóliumot élveztek és elvárták tőlük a köz javának megfelelő cselekvést. A számviteli szakma gyakorlóival szemben, mindkét oldalon, megkövetelték az integritás, a függetlenség és a bizalom feltétlen érvényesítését, ugyanakkor a szakma képviselőit gyakran érte vád az önérdeknek a közérdek feletti dominanciája miatt, ami tevékenységükben tükröződött. A két érdek egymással történő hatékony kiegyensúlyozása mindenkor nehézségekbe ütközött, s a számviteli rendszer működése maradéktalanul sosem volt képes a konfliktus hatékony kezelésére.

Tényként állapíthattam meg, hogy a számviteli szakma rutinizációja, tömegesedése, specializálódása, fokozott üzletiesedése, diverzifikálódása, s nagyvállalati bürokratizálódása folytán deprofesszionalizálódási folyamat kezdődött, amelynek közvetlen kimutatható hatása van a hamis beszámolási gyakorlat gyors terjedésében. Ezen a ponton lép be a szakmaiság és a bizalom közötti érzékeny kapcsolat. Az etikai kontrollnak nagy szerepe volna abban, hogy a szakmai monopóliummal és hatalommal visszaélhessenek a számviteli szakemberek. Közismert tény, hogy a számviteli szakértő és a bármilyen jellegű ügyfél között a tudásbeli aszimmetria miatt egyenlőtlen kapcsolat van, amit csak a bizalom érvényesülése hidalhat át. A feltétlen bizalom és az erkölcsi intaktság a számviteli rendszer önszabályozó képességének elengedhetetlen feltétele.

Kétségtelen tény, hogy a hamis beszámolás, a megkérdőjelezhető számviteli gyakorlat, a csalás, az ezekből táplálkozó mértéktelen menedzseri díjazás egyenként és együtt képes volt a befektetői bizalom aláadására. Az értekezésben vizsgált vállalati csalárdságok elkövetésének számos morális vonatkozása van, s példák sokasága szolgált illusztrációként arra, hogy az egyéni érdek közérdek fölé helyezése mily káros következményekkel járhat. Az etikátlan vállalati menedzseri magatartás a befektetői bizalom széleskörű megrendülését okozta, s a bizalmi-etikai elv hiányos érvényesülésének a tulajdonos-befektetők a fő vesztesei. A számviteli csalárdságok mindegyike

azt példázza, hogy a tulajdonos mint megbízó érdekei és céljai összeütközésbe kerülnek a tőkeműködtető menedzser mint ügynök aspirációival. Ezt a konfliktust tetézi a szereplők közötti mindenoldalú információs aszimmetria. Egyetlen példát említve ennek kapcsán: amikor a tőkeműködtető menedzserek díjazását összekapcsolják a részvényárak alakulásával, akkor még látszólag érdekazonosság van a tőkeműködtető és a tulajdonos között. A bizalom elve alapján a tulajdonos joggal gondolhatja, hogy a magasabb részvényárak magasabb fundamentális értéket tükröznek, s ez a tulajdonosok hosszabb távú érdekeit szolgálja. A tőkeműködtető menedzserek a számviteli csalárdság minősített és kevésbé fajsúlyos eseteiben egyaránt nem honorálják a befektetők bizalmát, sőt veszélybe sodorhatják az érdekhordozók mindegyikének követeléseit.

Kétségbe kell vonni azt a gyakran tapasztalható vélekedést, hogy a vállalati menedzserek etikátlan cselekedetei és a részvényesi érték maximalizálásának elve – ha össze nem is egyeztethető – a valóságban mégis létező kapcsolat. A vállalati számviteli csalásokban megnyilvánuló etikátlan viselkedés tagadhatatlanul fontos tényező, a csalárdságok univerzális magyarázataként mégsem elfogadható. Számos esetben tapasztalható, hogy erkölcsi integritásukban sértetlen vállalati döntéshozók, az intézményi nyomás hatására csalás elkövetői lesznek. Az amerikai vállalatok tömegét érintő bukási sorozat következményeinek felszámolása során igen nagy súlyt kapott az etikai elv megkerülhetetlensége, a vezetők és alárendelt szakemberek erkölcsi integritásának fontossága. Az etikai aspektus felértékelődését az is elősegítette a vállalati teljesítmények értékelésében, azok ellenőrzésében, hogy a szereplők érdekeltviszonyaiban eluralkodott az összeférhetetlenség elvének megsértése. E hipotézis teljesülése arra indított, hogy mélyebb és átfogóbb mozgatókat keressek, hiszen a bizalmi-etikai elv maradéktalan érvényesülése sem lenne elégséges garancia a csalárdságok elkerüléséhez.

Az értekezés **3. hipotézise** ugyancsak igazolódott elsősorban a negyedik részben kifejtettek révén. Különösen a megbízó-ügynök teóriának, az érdekhordozói elvnek és az erkölcsi kockázat indokolatlanul nagy mértékének volt nagy szerepe abban, hogy az egyes vállalatok vállalatkormányzási rendszerének hatékonysághiányos működése nyomán sérült a tulajdonosok hosszabb távú érdeke. Természetes volt az, hogy a hamis beszámolás következtében végbement tömeges vállalati bukást követően a szabályozó mechanizmusok reformja került a középpontba. Kevés kivétellel a társaságok vállalatkormányzási rendszerében egyetlen olyan döntési-szabályozási pont sem létezett amelynek gazdasági szereplői megkíséreltek áthatalni a hamis információk kódén. Ez egyaránt vonatkozik az igazgatótanácsok belső és független tagjaira, a belső audit bizottságra, a jutalmazási testületekre. A problémákat súlyosbította az a tény, hogy a társaságba tőkét befektető tulajdonosok igen keveset tettek saját érdekeik védelmében.

A hamis beszámolás miatti válságban tönkrement vállalatok példája azt igazolta, hogy a vállalatkormányzás mint rendszer jórészt a tőkeműködtető menedzserek érdekeinek szolgálatában áll. A részvénytőke értéknövekedéséhez kapcsolt menedzseri jutalmazás széleskörűvé válása nyomán a tőkeműködtető menedzserek tudatosan vállalták a tulajdonos-befektetők megtevesztését a vállalati teljesítmények torzított kimutatásával. A vállalatkormányzási rendszer működési hatékonyságát határozottan rontja, hogy a vállalati teljesítménymérés valamennyi szereplője a menedzserek alkalmazásában áll, azok megbízását teljesíti. Az információs aszimmetria mint adottság kijátszását tette lehetővé, hogy a menedzserek vég nélkül folytathatták a hamis adatokon nyugvó beszámolást, még akkor is, ha azzal a vállalat bukását kockáztatták. Komoly hatású kiegyensúlyozatlanságként tekinthető, hogy a „kapuőröknek” nevezett testületek, intézmények és regulátorok érdekei nem a tulajdonosokéval, hanem a menedzserekével álltak szoros kapcsolatban.

A vállalatkormányzás alkotóelemei és a kapuőrök komponensei között az összeférhetetlenség és az érdekkonfliktus átláthatatlan hálójá szövődött. Az összes szereplő kollektív hibázása a leginkább bénító hatást az igazgatótanács működésére gyakorolta. A felelős vállalatkormányzás leggyengébb pontjának ezért az igazgatótanács bizonyult nemcsak az Enron-cég, hanem a tönkrement vállalatok többsége esetében is. Természetesen nem gondolható, hogy a vállalatkormányzás elemeit alkotó testületek a részvénytőke nyomásgyakorlás egyoldalú áldozatai lettek volna. Számos eset bizonyítja, hogy a feszített és irreális nyereségtervek

hajszolása éppen a vállalatoktól indult ki, s a tulajdonosok általában nem voltak abban a helyzetben, hogy hatékony monitoringgal ellenőrizték volna a tőkeműködtetők cselekedeteit. Ennek az információhiány ugyanúgy akadálya lehetett, mint az anyagi források hiánya.

A vállalatkezelés egyes elemei csak a széleskörű és hiteles tudás és informáltság birtokában működhetek volna megfelelő hatékonysággal. A rendszeres informálódás, az elmélyedt tájékozódás csak kevés esetben jellemezte a vállalati teljesítmény értékeléséért felelős testületeket. Az összeférhetlenségi szabályok szigorú betartása helyett széles körben szokássá vált az „egyeztetett függetlenség”, az „igazgatósági ülések meghittsége” s az „intelligens hazárdjáték” gyakorlata. Ha a vállalatkezelési mechanizmusokat érdekkonfliktusok sora veszi körül, akkor sem az igazgatótanács, sem a belső audit bizottság, sem a jutalmazási testület nem kontrollálhatja hatékonyan a menedzserek tevékenységét. A vállalatkezelés működési rendszerében olyan viselkedési-etikai kultúra alakult ki, amelyben a vállalati teljesítmény mérésében és becslésében illetékes testületek a feltétlen engedelmisséget tették viselkedési normává. Ilyen környezetben az etikai követelmények hátrébb sorolódnak és veszítenek jelentőségükből.

E hipotézis teljesülése azt jelenti, hogy a vállalatkezelés a vizsgált vállalatok egyikében sem állta útját a hamis beszámolási gyakorlat kialakulásának. A tőkeműködtető menedzserek részéről erőteljes törekvés irányult a saját meggazdagodás feltételeinek erősítésére s ezzel együtt a számviteli csalárdságok tűrésére. Aligha meglepő módon a menedzserek e törekvése találkozott a külső auditorok, a tanácsadók, a minősítő intézmények hasonló aspirációival. A vállalatkezelési rendszer minden elemének megerősítése nélkül nem alakulhat ki hatékony korlát a számviteli csalárdságok elkerülésére.

A **4. hipotézis maradéktalanul nem igazolható**, teljes meggyőződéssel nem állítható, hogy a számviteli csalárdságok ellen megvéd a piac öntisztuló és önregeneráló képessége. Az értekezésben elemzett hamis beszámolás jelenségei olyan részvénytői túlértékelődést idéztek elő, amely nem oldható meg a szereplők jutalmazási és ösztönzési rendszerének átalakításával, s az is nyilvánvaló, hogy a reguláció szigorítása önmagában nem elégséges arra, hogy megóvjon a krónikus túlértékelődés káros következményeitől. Az újabb törvények és szabályok bevezetése sem óv meg feltétlenül az irracionális befektetői magatartás gyakorlásától. A világban évek óta zajló pénzügyi válság, az újabb és egyre nagyobb buborékok kialakulása arra utal, hogy a tőkepiacokon krónikus hajlandóság mutatkozik az értékpapír áraknak az érték-fundamentumoktól való elszakítására. Ebben a helyzetben kétséges, hogy a rendszerzavarok felszámolásához elegendő lenne a piac öntisztuló képessége.

A jelenség mélyebb feltárása során azzal kell szembesülni, hogy a befektetők körében is kialakulhat valamiféle befektetői cinizmus. Ha a befektetők nem támaszkodhatnak a menedzserekre, az igazgatótanácsra vagy az auditorokra a vállalatra vonatkozó hiteles információk szerzése érdekében, akkor a vállalat részvényeibe történő befektetés nagyon rövid távra orientált szerencsejátékhoz lesz hasonló. A menedzserek, az elemzők, a befektetési tanácsadók, az auditorok szerepzavarainak és érdekeltégi torzulásainak kell megszűnni ahhoz, hogy a befektetők félreorientálása felszámolható legyen. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a vizsgált krízis előtt és után is a befektetők akkor is tolerálták a szereplők némelyikének vagy mindegyikének etikátlan magatartását, ha emiatt súlyos veszteségeket szenvedtek.

A vállalati teljesítmények korrekt értékelése a pénzügyi piaci rendszer mélyreható átalakulása következtében megnehezült. Az értékpapírosítás (securitization), az egyre bonyolultabban csomagolt pénzügyi termékek és innovatív eszközök szaporodása áttekinthetetlenül bonyolulttá tette a pénzügyi piacok működését. A legfőbb gond az, hogy ilyen környezetben növekszik a pánik és a hisztéria kialakulásának esélye. Ha ilyen közegben a szereplők etikátlan magatartásának széleskörűvé válásával kell számolni, akkor a rendszer egészének hatékony önregenerálódása megkérdőjeleződik. Az értekezés egész gondolatmenete azt igazolta, hogy a tőzsdéi várakozásoknak való feltétlen megfelelési kényszer miatt a számviteli csalárdságok elkövetésére irányuló nyomás egyaránt kiindulhat az elemzőktől és tanácsadóktól mint ahogy a tőkeműködtető menedzserektől.

Az értekezés gondolatmenete feltárta, hogy a leghatározottabb szabályozási intézkedések az auditálási folyamatot érintően történtek az amerikai gyakorlatban; e törvénykezési lépések igyekeznek az audit tevékenységet belül tartani a függetlenség és az összeférhetetlenség hiányának határain belül. Ugyanakkor a piaci értékelési, a vállalati jutalmazási-ösztönzési és a vállalati teljesítmény-értékelési rendszer többi eleme változatlan. Felmerül a részvénytársaságok és auditorok nemzetközi szabályozásának szükségessége, az auditorok auditálásának igénye, az auditorok valós függetlenségének biztosítása, az összeférhetetlenség lehető legteljesebb kiiktatása a teljesítményértékelési rendszer működéséből. A hatékony és tartós kultúraváltáshoz a számviteli beszámolás objektivitása, a bizalmi-etikai feltételek sértetlensége, a vállalatkezelési rendszer megerősítése és a részvénytársasági rendszerhibák kiküszöbölése egyszerre lenne szükséges.

Önmagában a számviteli standardok szigorítása, a reguláció ösztönzése, az erkölcsi integritás megőrzése, a vállalatkezelési rendszerének hatékony működése egyedül aligha hoz megoldást. A korrekt számviteli beszámolás, a funkcióit következetesen gyakorló regulációs intézményrendszer, a szereplők megkérdőjelezhetetlen etikai szilárdsága, a tulajdonosok érdekeit hiánytalanul képviselő vállalatkezelési rendszer és a vállalati teljesítményeket mindenkor korrekten értékelő piac együtt biztosíthat kiutat a teljesítménymérés krónikussá vált kríziséből.

IRODALOMJEGYZÉK

- Alexander, K. (2002). The need for international regulation of auditors and public companies. *The Company Lawyer* , 23 (11).
- Argenti, J. (1976). *Corporate Collapses: Causes and Symptoms*. London: McGraw-Hill.
- Arjoon, S. (2005). Corporate Governance: An Ethical Perspective. *Journal of Business Ethics* , 61, 343-352.
- Arrow, K. J. (1974). *The Limits of Organization*. New York: W.W. Norton.
- Barr, S. (1998. December). Recent accounting frauds may point to deeper problems. But it will take more than new accounting rules to solve them. *CFO Magazine* , 1-36.
- Belkaoui, A. (1989). *The coming crisis in accounting*. Westport, Connecticut: Quorum Books.
- Bélyácz, I. (2008). Hivatás-e még a számviteli szakma gyakorlása? *Számvitel Adó Könyvvizsgálat* , 12, old.: 494-496.
- Bews, N. F., & Rossouw, G. J. (2002). A Role for Business Ethics in Facilitating Trustworthiness. *Journal of Business Ethics* , 39, 377-390.
- Boyd, C. (2004). The structural origins of conflicts of interest in the accounting profession. *Business Ethics Quarterly* , 14 (3), 377-398.
- Brenner, R. (2002). Enron Metastasized. Scandals and The Economy. *Against the Current* , 98.
- Brien, A. (1998). Professional Ethics and the Culture of Trust. *Journal of Business Ethics* , 17, 391-409.
- Briloff, A. J. (1990). Accountancy and Society: A Covenant Desecrated. *Critical Perspectives on Accounting* , 5-30.
- Carey, J. L. (1956). *Professional Ethics of Certified Public Accountants*. New York: American Institute of Accountants.
- Chandra, G. (2003). The Enron Implosion and Its Lessons. *Journal of Management Research* , 3 (2), 98-111.
- Choo, F., & Tan, K. (2007). An "American Dream" theory of corporate executive Fraud. *Accounting Forum* , 31, 203-215.
- Clark, R. C. (1995). Agency costs versus fiduciary duties. In J. Pratt, & R. Zeackhauser (szerk.), *Principals and agents: The structure of business*. Boston: Harvard Business School Press.

- Collins, J. (2001). *Good to Great: Why Some Companies Make the Leap... and Others Don't*. New York: HarperCollins Publishers.
- Csurgó, O. (Szerk.). (2006). *Üzleti etika*. Budapest: Saldo Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt.
- Cullinan, C. (2004). Enron as a Symptom of Audit Process Breakdown: Can the Sarbanes-Oxley Act Cure the Disease? *Critical Perspectives on Accounting* , 15 (6/7), 853-864.
- Culp, C. L., & Hanke, S. H. (2003). Empire of the Sun: An Economic Interpretation of Enron's Energy Business. *Policy Analysis* , 470, 1-19.
- Culpan, R., & Trussel, J. (2005). Applying the Agency and Stakeholder Theories to the Enron Debacle: An Ethical Perspective. *Business and Society Review* , 110 (1), 59-76.
- Davis, H., & Strawser, J. (1993). The accounting profession: expert witness and/or advocate? *Critical Perspectives on Accounting* , 141-154.
- Deakin, S., & Konzelmann, S. J. (2004). Learning from Enron. *Corporate Governance* , 12 (2), 134-142.
- Denis, J. W. (2003). Cooking the Books: Tricks of the Trade in Financial Fraud. *United States Attorney's Bulletin* , 19-26.
- Donaldson, T., & Preston, L. (1995). A stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review* , 20 (1), 65-91.
- Edwards, F. R. (2004). U.S. Corporate Governance: What Went Wrong and Can It Be Fixed? In B. e. al. (Szerk.), *Market Discipline Across Countries and Industries* (old.: 237-254). Chicago: MIT Press.
- Foucault, M. (1977). *Discipline and Punish: The Birth of the Prison*. New York: Vintage Books.
- Frank, T. (2001). *One market under God. Extreme capitalism, market populism and the end of democracy*. London: Secker and Warburg.
- Froud, J., Johal, S., Papazian, V., & Williams, K. (2004). The temptation of Houston: a case study of financialisation. *Critical Perspectives on Accounting* , 15 (6-7), 885-909.
- Fuller, J., & Jensen, M. C. (2002). Just Say No to Wall Street : Putting a Stop To The Earnings Game. *Journal of Applied Corporate Finance* , 14 (4), 41-46.
- Giddens, A. (1990). *The consequences of modernity*. (Paperback, Szerk.) Cambridge: Polity Press.

- Guy, D. M., Carmichael, D. R., & Lach, L. A. (2003). *Ethics for CPA's - Meeting Expectations in Challenging Times*. New Jersey: John Wiley, Inc., Hoboken.
- Hámori, B. (2004). Bizalom, jóhírnév és identitás az elektronikus piacokon. *Közgazdasági Szemle*, *LI. évf.*, 832-848.
- Harari, O. (2002). The Trust Factor. *Public Management*, *84* (8), 6-11.
- Hawley, D. D. (1991). Business Ethics and Social Responsibility in Finance Instruction: An Abdication of Responsibility. *Journal of Business Ethics*, *10* (9), 711-721.
- Holtzman, M. P., Venuti, E., & Fonfeder, R. (2003). Enron and the Raptors. *CPA Journal*, *73* (4), 25-33.
- Jensen, M. C. (2005). Agency Costs of Overvalued Equity. *Financial Management*, *34* (1), 5-19.
- Jickling, M. (2003). *Accounting Problems Reported in Major Companies Since Enron*. CRS Report for Congress, Congressional Research Service. The Library of Congress.
- Kane, E. (2004). Continuing Dangers of Disinformation in Corporate Accounting Reports'. *Review of Financial Economics*, *13* (1/2), 149-164.
- Kaplan, R. L. (1987). Accountants' Liability and Audit Failures: When the Umpire Strikes Out. *Journal of Accounting and Public Policy*, *6* (1), 1-8.
- Kaplan, R. L. (2004. Winter). The Mother of All Conflicts: Auditors and Their Clients. *The Journal of Corporation Law*, 363-383.
- Kickul, J., Gundry, L. K., & Posig, M. (2005). Does Trust Matter? The Relationship Between Equity Sensitivity and Perceived Organizational Justice. *Journal of Business Ethics*, *56*, 205-218.
- Lee, T. A. (1979. Autumn). The evolution and revolution of financial accounting: a review article. *Accounting and Business Research*, 209-216.
- Lee, T. (1995). The professionalization of accountancy. A history of protecting the public interest in a self-interested way. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *8* (4), 48-69.
- Litan, R. E. (2002). The Enron Failure and the State of Corporate Disclosure. *Brookings Policy Brief*, *97*, 1-8.
- Long, D. M., & Rao, S. (1995). The Wealth Effects of Unethical Business Behavior. *Journal of Economics and Finance*, *19* (2), 65-73.
- Luhmann, N. (1979). *Trust and power*. New York: John-Wiley.

- Madura, J. (2004). *What every investor needs to know about accounting fraud*. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Malsch, B., & Gendron, Y. (2009). Mythical representations of trust in auditors and the preservation of social order in the financial community. *Critical Perspectives on Accounting* , 20 (6), 735-750.
- Marciukaityte, D., Szewczyk, S. H., & Uz, H. (2006). Governance and Performance Changes after Accusations of Corporate Fraud. *Financial Analysts Journal* , 62 (3), 32-41.
- McMillan, K. P. (2004). Trust and the virtues: a solution to the accounting scandals? *Critical Perspectives on Accounting* , 15, 943-953.
- Mehra, M. (2002). Corporate Collapses Stemming the Rot. *Quality Times* .
- Mishra, C., & Drtina, R. (2004). Accounting Manipulations and Business Failures: The Case for Effective Financial Disclosure and Corporate Governance. *The Journal of Private Equity* , 7 (4), 27-35.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. USA: John Wiley & Sons.
- Munford, M. (1979). The end of a familiar inflation accounting cycle. *Accounting and Business Research* , 98-104.
- Naser, K. H. (1993). *Creative Financial Accounting: Its Nature And Use*. Hemel Hempstead: Prentice Hall.
- Nobes, C. W., & Parker, R. H. (1984). "The development of company financial reporting in Great Britain 1844-1977. In T. Lee, & R. Parker (szerk.), *The Evolution of Corporate Financial Reporting* (old.: 197-207). New York, NY.: Garland Publishing.
- Nussbaum, B. (2002). Can trust be rebuilt? *Business Week* , old.: 36-38.
- Petra, S. T. (2006). Corporate governance reforms - fact or fiction. *Corporate Governance* , 6 (2), 107-115.
- Powers, W. C., Trough, R. S., & Winokur, H. S. (2002). *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.* Austin, TX.
- Putnam, R. (1993). *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Princeton: Princeton University Press.
- Redwich, R. (1988). Our Profession in the Year 2000: A Blueprint of the Future. *Journal of Accountancy* .

- Rosanas, J. M., & Velilla, M. (2003). Loyalty and Trust as the Ethical Bases of Organizations. *Journal of Business Ethics* , 44, 49-59.
- Satava, D., Caldwell, C., & Richards, L. (2006). Ethics and the Auditing Culture: Rethinking the Foundation of Accounting and Auditing. *Journal of Business Ethics* (64), 271-284.
- Schilit, H. M. (2002). *Financial Shenanigans* (Second. kiad.). USA: McGraw-Hill.
- Schuetze, W. (1994). A mountain or a molehill? *Accounting Horizons* , 69-75.
- Seidman, D. (2004). The Essential Union of Law and Ethics. *Ethics Matters* .
- Senate Subcommittee. (2002). *The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse. Report prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs, United States Senate. Report 107-70, 107th Congress, 2d Session, July 8 2002.* Washington, DC: US Senate.
- Shankman, N. (1999). Reframing the debate between agency and stakeholder theories of the firm. *Journal of Business Ethics* , 19 (4), 319-334.
- Soroosh, J., & Ciesielski, J. T. (2004). Accounting for Special Purpose Entities Revised: FASB Interpretation 46 (R). *CPA Journal* , 74 (7), 30-37.
- Stamp, E. (1984). *Selected papers on accounting, auditing and professional problems.* New York: Garland Pub.
- Stewart, J. C. (1977). *Pioneers of a Profession.* New York, NY: Garland Publishing.
- Szász, E. (2008). Bizalom és számvitel. *Köz-gazdaság* , 241-247.
- Szász, E. (2004). Etikus vállalati kultúra kialakítása. *Partiumi egyetemi szemle* , 203-216.
- Szász, E. (2007). Lojalitás és bizalom. *Partiumi Egyetemi Szemle* , 2, 81-88.
- Trotman, M. (1993). *Comptabilité britannique, mod d'emploi.* Paris: Economica.
- Unerman, J., & O'Dwyer, B. (2004). Enron, WorldCom, Andersen et al.: a challenge to modernity. *Critical Perspectives on Accounting* , 15, 971-993.
- Velagutham, S., & Perera, H. (1996). Recent Developments in the Accounting Profession in New Zealand: A Case of Deprofessionalization? *International Journal of Accounting* (4).
- Waldo, C. (1985). *Boards of Directors: Their Changing Roles, Structure, and Information Needs.* Westport, CT: Quorum Books.
- Weil, J. (2003). Accounting Scheme Was Straightforward But Hard to Detect. *Wall Street Journal* .

Wikrent, T. (2008). *Risk, Uncertainty and the Real Economy*. Letöltés dátuma: 2008. April 6, forrás: The Agonist. Thoughtful. Global. Timely.: <http://agonist.org>

Wilensky, H. L. (1964). The Professionalization of Everyone? *American Journal of Sociology* , 70 (2), 137-158.

Wilson, G. (2002). Don't Throw Out the Reporting Baby with the Enron Bath Water: Critical Considerations when Reforming the Reporting System. *Financial Reporting, BDO Seidman* .

Young, M. R. (2002). The origin of financial fraud. In M. R. Young (Szerk.), *Accounting Irregularities and Financial Fraud. A Corporate Governance Guide*. New York: Aspen Low & Business.

Zandstra, G. (2002). Enron, board governance and moral failings. *Corporate Governance* , 2 (2), 16-19.

Zeff, S. (1972). *Forging Accounting Principles on Five Countries. A History and Analysis of Trends* . Champaign, IL: Stipes Publishing.