ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS AND BUSINESS

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
SCHOOL OF BUSINESS
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

ΤΟ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΝ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΑΛΥΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΔΙΑΦΘΟΡΑΣ & ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ FCPA ΣΤΙΣ ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2014-2016

ΧΑΛΟΥΛΑΚΟΥ ΒΕΝΕΤΙΑ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

{Νοέμβριος, 2016}

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Εγκρίνουμε την εργασία της

ΧΑΛΟΥΛΑΚΟΥ ΒΕΝΕΤΙΑΣ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ **ΥΠΟΓΡΑΦΗ**

ΔΕΜΟΙΡΑΚΟΣ ΕΥΘΥΜΙΟΣ

ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ **ΥΠΟΓΡΑΦΗ**

ΤΖΟΒΑΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ **ΥΠΟΓΡΑΦΗ**

ΧΕΒΑΣ ΔΗΜΟΣΘΕΝΗΣ

[ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

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

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ **ΥΠΟΓΡΑΦΗ**

ΧΑΛΟΥΛΑΚΟΥ ΒΕΝΕΤΙΑ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε κατά την διάρκεια του ακαδημαϊκού έτους 2015-2016, στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον κύριο Ευθύμιο Δεμοιράκο, για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγησή του κατά την διάρκεια της συγγραφής αυτής της εργασίας. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την ηθική συμπαράσταση που μου παρείχε κατά την διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ : ΔΙΑΦΘΟΡΑ, ΔΩΡΟΔΟΚΙΑ, FCPA

1.1 Εισαγωγή……15

1.2 Η Εννοιολογική Σημασία της Διαφθοράς……..15

1.3 Κατηγορίες Διαφθοράς……...16

1.3.1 Δωροδοκία……17

1.3.2 Παράνομα Δώρα……18

1.3.3 Οικονομικός Εκβιασμός……19

1.3.4 Συγκρούσεις Συμφερόντων……...19

1.4 Διάκριση Ιδιωτικής, Δημόσιας & Διεθνούς – Εγχώριας Διαφθοράς……20

1.5 Η ανάγκη εφαρμογής του Νόμου FCPA……21

1.5.1 Ιστορική Αναδρομή……...21

1.5.2 Οι Διατάξεις του Νόμου FCPA……22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 Εισαγωγή……25

2.2 Ανασκόπηση Σημαντικών Συνθηκών κατά της Διαφθοράς……...25

2.3 Διαφθορά και Οικονομική Ανάπτυξη σε Εταιρικό Επίπεδο……..27

2.4 Σύνδεση Διαφθοράς με την Αξία των Εταιρειών……...28

2.5 Η Ανάγκη Ύπαρξης των Αναλυτών και η Σύνδεσή τους με την Διαφθορά……..30

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.6 Πραγματικά Σκάνδαλα Διαφθοράς και Χρηματισμού……...31

2.7 Ανασκόπηση Οικονομικών Μοντέλων που σχετίζονται με την Διαφθορά……...32

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ ΔΙΑΦΘΟΡΑΣ

3.1 Εισαγωγή……35

3.2 Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς Έτους 2014……..35

3.3 Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς Έτους 2015……..39

3.4 Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς Έτους 2016……..43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ & ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

4.1 Εισαγωγή……53

4.2 Λέξεις-Κλειδιά και η Συχνότητα Εμφάνισης τους……53

4.3 Προσδιορισμός του Ποσοστού Αναφοράς της Παραβίασης του Νόμου Διαφθοράς (FCPA) από τους Αναλυτές……...60

4.4 Ορισμοί & Υπολογισμός Μεταβλητών και Δεικτών……68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ & ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

5.1 Εισαγωγή……75

5.2 Συντελεστές Συσχέτισης των Μεταβλητών……75

5.3 Οικονομετρικά Μοντέλα Παλινδρόμησης……..78

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1: Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς……50

Πίνακας 2α: Λέξεις - Κλειδιά & η Συχνότητα Εμφάνισης τους…….54

Πίνακας 2β: Λέξεις - Κλειδιά & η Συχνότητα Εμφάνισης τους…….57

Πίνακας 3: Σύνολο Αναφοράς για Κάθε Λέξη – Κλειδί…….59

Πίνακας 4: Ποσοστό Αναφοράς της Διαφθοράς / FCPA Από τους Αναλυτές……...61

Πίνακας 5: Διαχωρισμός Εταιρειών με βάση το Πο/στό Αναφοράς της Διαφθοράς..66

Πίνακας 6: Υπολογισμός Μεταβλητών & Δεικτών……70

Πίνακας 7: Συντελεστές Συσχέτισης Μεταβλητών…….75

Πίνακας 8: Αποτελέσματα Μοντέλων Παλινδρόμησης……..79

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Τα τελευταία έτη έχουν διεξαχθεί πολλές μελέτες και έρευνες με κύριο αντικείμενο το φαινόμενο της διαφθοράς, το οποίο μπορούμε να υποστηρίξουμε πως αποτελεί ένα σύμπτωμα "αρρώστιας" που προκύπτει από τα δεινά της οικονομίας και αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες απειλές σε μια οικονομία αφού υπονομεύει την σωστή λειτουργία της διακυβέρνησης και τραυματίζει τις επιχειρήσεις. Κυρίαρχο ρόλο ενάντια στο φαινόμενο της εκτός συνόρων διαφθοράς και της δωροδοκίας αποτέλεσε η θέσπιση και η εφαρμογή του Νόμου για τις Πρακτικές Διαφθοράς στο Εξωτερικό (Foreign Corruption Practices Act – FCPA) το 1977 στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, με στόχο την δημιουργία και την ανάπτυξη έντιμων επιχειρήσεων, αλλά και την διασφάλιση και αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και της ακεραιότητας των εταιρειών στην αγορά μέσω της επιβολής των λογιστικών διατάξεων και των διατάξεων για την καταπολέμηση της δωροδοκίας.

Όπως μπορεί να γίνει κατανοητό από μελέτες και έρευνες αλλά και από πραγματικά γεγονότα, το φαινόμενο της διαφθοράς και της επιβολής του Νόμου FCPA, μπορεί να επηρεάσει την αξία μιας επιχείρησης, την ανάπτυξη, την αποδοτικότητά της και συνεπώς το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών γι' αυτές. Σκοπός της δικής μας εμπειρικής μελέτης είναι να εξετάσουμε εάν και πότε οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές κατά την αποτίμηση μιας επιχείρησης και τον προσδιορισμό της αξίας της, ενδιαφέρονται για το φαινόμενο της διαφθοράς και τον νόμο για τις Πρακτικές Διαφθοράς στο Εξωτερικό (FCPA).

Για την επίτευξη του σκοπού που αναφέραμε παραπάνω, στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκαν και αναλύθηκαν 13.900 αναφορές (reports) που δημοσιεύτηκαν από χρηματοοικονομικούς αναλυτές για 30 εταιρείες, οι οποίες εδρεύουν στην Αμερική και πραγματοποίησαν παραβίαση των εσωτερικών διατάξεων του νομού FCPA. Η συγκεκριμένη ανάλυση πραγματεύεται το χρονικό διάστημα μεταξύ των ετών 2014, 2015 και 2016 (συγκεκριμένα έως τις 11/08/2016). Όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα της έρευνας, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους σε μικρότερες εταιρείες που έχουν προβεί σε πράξεις διαφθοράς παρά σε μεγάλες εταιρείες – κολοσσούς. Επίσης, οι αναλυτές φαίνεται να πραγματοποιούν πιο εκτεταμένη αναφορά στα reports τους, σε επιχειρήσεις στις οποίες το ύψος του

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

προστίμου που επιβάλλεται από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αυξημένο σε σχέση με τις πωλήσεις τους, το λειτουργικό εισόδημά τους και την συνολική αξία των μετοχών τους, δηλαδή σε εκείνες που πλήττονται οικονομικά από την επιβολή των κυρώσεων.

Προτείνουμε, μέσα από τα συμπεράσματα της δικής μας μελέτης, να ερευνηθεί περαιτέρω εάν οι συγκεκριμένες εταιρείες επηρεάζονται θετικά ή αρνητικά από την συμβολή των χρηματοοικονομικών αναλυτών μέσω των αναφορών τους για τις πράξεις διαφθοράς που πραγματοποίησαν, καθώς και κατά πόσο το συγκεκριμένο γεγονός μπορεί να μεταφραστεί σε χαμηλότερες επενδυτικές προτάσεις από πιθανούς μελλοντικούς επενδυτές.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η διαφθορά θεωρείται ως μια από τις μεγαλύτερες απειλές για την παγκόσμια οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη. Όπως υποστηρίζουν οι Seldadyo & Haan (2006), το φαινόμενο της διαφθοράς υπονομεύει την σωστή λειτουργία της διακυβέρνησης, στρεβλώνει την δημόσια τάξη, το κράτος δικαίου και οδηγεί σε άνιση κατανομή των πόρων. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν πως η ύπαρξη της διαφθοράς μπορεί να επηρεάσει θετικά την οικονομική υπόσταση μιας επιχείρησης, σε αντίθεση με άλλους που υποστηρίζουν πως η διαφθορά και η διαπλοκή επηρεάζει αρνητικά την αξία των εταιρειών, μειώνοντας τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές εισροές, τα επίπεδα της επένδυσης και παρεμποδίζοντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη.

Με σκοπό την διασφάλιση και την δημιουργία έντιμων επιχειρήσεων και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και της ακεραιότητας στην αγορά, οι Ηνωμένες Πολιτείες θέσπισαν τον Νόμο κατά των Ξένων Πρακτικών Διαφθοράς (U.S Foreign Corrupt Practices Act - FCPA), μέσω της επιβολής λογιστικών διατάξεων αλλά και διατάξεων για την καταπολέμηση της δωροδοκίας, αφού ανακάλυψαν ότι πάνω από 400 εταιρείες της Αμερικής κατέβαλλαν εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια για δωροδοκίες σε ξένους κυβερνητικούς αξιωματούχους. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) θέσπισε ως προτεραιότητα τον Νόμο FCPA, μετά την εξάπλωση της εκτεταμένης διαφθοράς, των παράνομων συναλλαγών και των διεφθαρμένων πληρωμών προς τους ξένους αξιωματούχους, οι οποίες παραποιούσαν τις λογιστικές εγγραφές και τις οικονομικές καταστάσεις και αμαύρωναν έτσι την εικόνα των επιχειρήσεων των ΗΠΑ. Οι συγκεκριμένες ενέργειες είχαν ως αποτέλεσμα να επηρεαστεί η λειτουργία των επιχειρήσεων και η αξία τους, το οποίο οδήγησε με την σειρά του στον επηρεασμό της συμπεριφοράς των χρηματοοικονομικών αναλυτών, οι οποίοι πλέον λαμβάνουν τον ρόλο του πληροφοριοδότη για τους επενδυτές και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι παραπάνω λόγοι και ενέργειες, με ώθησαν στην ανάλυση της παρούσας εργασίας, μέσω της οποίας θα εξετάσουμε εάν και πότε οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές κατά την αποτίμηση μιας επιχείρησης και τον προσδιορισμό της αξίας της, ενδιαφέρονται για το φαινόμενο της διαφθοράς και τον νόμο κατά των Ξένων

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πρακτικών Διαφθοράς (FCPA). Τα κεφάλαια τα οποία αναπτύσσονται και αναλύονται περεταίρω είναι τα εξής:

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται προσδιορισμός της εννοιολογικής σημασίας της διαφθοράς και των κατηγοριών της καθώς επίσης κάνουμε και μια αναφορά στην διάκριση μεταξύ της ιδιωτικής, δημόσιας και διεθνούς / εγχώριας διαφθοράς. Τέλος αναπτύσσουμε την ανάγκη εφαρμογής του νόμου FCPA κάνοντας μια ιστορική αναδρομή και αναλύουμε τις διατάξεις κατά της διαφθοράς και της δωροδοκίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται μία ανασκόπηση της βιβλιογραφίας που σχετίζεται με το θέμα μας. Αρχικά κάνουμε μια επισκόπηση στην ύπαρξη και τον λόγο δημιουργίας σημαντικών συνθηκών και νόμων κατά της διαφθοράς και εν συνεχεία παρουσιάζουμε αντικρουόμενες απόψεις μελετητών που συσχετίζουν το φαινόμενο της διαφθοράς με την οικονομική ανάπτυξη σε εταιρικό επίπεδο καθώς και με την αξία των εταιρειών. Επίσης αναπτύσσουμε την ανάγκη ύπαρξης των αναλυτών και τον τρόπο που συνδέονται με την διαφθορά και τέλος πραγματοποιείται μια ανασκόπηση οικονομικών μοντέλων που έχουν αναπτυχθεί και ερευνηθεί από μελετητές και σχετίζονται με την διαφθορά.

Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η παρουσίαση των εταιρειών που θα χρησιμοποιούμε στην μελέτη μας, οι οποίες εδρεύουν στην Αμερική και έχουν προβεί σε παραβίασή του νόμου FCPA, καθώς και της διαδικασίας παραβίασης που ακολούθησαν και είχε ως αποτέλεσμα την επιβολή κυρώσεων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το χρονικό διάστημα το οποίο επιλέξαμε να εξετάσουμε περιλαμβάνει τα έτη 2014, 2015 και 2016 (συγκεκριμένα έως τις 11/08/2016).

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο τρόπος επιλογής και συλλογής του δείγματος, οι λέξεις-κλειδιά που χρησιμοποιούνται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές στις αναφορές τους, προκειμένου να γίνει ο προσδιορισμός του ποσοστού ενδιαφέροντος των αναλυτών για τις εταιρείες που έχουν παραβιάσει τον νόμο FCPA και τέλος παρουσιάζονται οι ορισμοί και οι αναγκαίοι υπολογισμοί των μεταβλητών που θα χρησιμοποιήσουμε στην οικονομετρική μας ανάλυση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης και γίνεται σχολιασμός των αποτελεσμάτων. Συγκεκριμένα,

παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των μεταβλητών και τα τρία οικονομετρικά υποδείγματα που χρησιμοποιούμε στην εμπειρική μας ανάλυση.

Τέλος, ακολουθούν τα συμπεράσματα της έρευνάς μας σχετικά με την εστίαση των χρηματοοικονομικών αναλυτών κατά την διαδικασία αποτίμησης μιας επιχείρησης και τον προσδιορισμό της αξίας της, στο φαινόμενο της διαφθοράς και τον νόμο κατά των Ξένων Πρακτικών Διαφθοράς (FCPA). Συγκεκριμένα, μέσω της στατιστικής και οικονομετρικής μελέτης που πραγματοποιείται, παρατηρείται αυξημένο ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών στις αναφορές τους, για εταιρείες που έχουν προβεί σε πράξεις διαφθοράς και στην πλειονότητα τους έχουν μικρό μέγεθος. Ακόμη παρατηρείται αυξημένη εστίαση σε εταιρείες στις οποίες το ύψος των προστίμων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, είναι μεγαλύτερο σε σχέση με τις πωλήσεις τους, το λειτουργικό εισόδημά τους και την κεφαλαιοποίησή τους.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ :

ΔΙΑΦΘΟΡΑ, ΔΩΡΟΔΟΚΙΑ, FCPA

1.1 Εισαγωγή

Η διαφθορά αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες απειλές για την παγκόσμια οικονομική, κοινωνική και πολιτική ανάπτυξη. Σύμφωνα με το Εγχειρίδιο Ενημέρωσης Εφοριακών και Φορολογικών Ελεγκτών για την Δωροδοκία και την Διαφθορά, η διαφθορά δημόσιων και ιδιωτικών αξιωματούχων και στελεχών και η πληρωμή δωροδοκιών, δημιουργούν σοβαρές ηθικές και πολιτικές ανησυχίες, καθώς μπορούν να προσδιορισθούν ως εγκλήματα τα οποία πάντα καταλήγουν στην ύπαρξη θυμάτων, και συνεπώς σε ένα βαρύ οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Η δωροδοκία και η διαφθορά τραυματίζουν τις έντιμες επιχειρήσεις και το πεδίο του ανταγωνισμού και αποτελούν δύο βασικά στοιχεία τα οποία μπορούν να εμποδίσουν την βιώσιμη οικονομική, πολιτική και κοινωνική ανάπτυξη τόσο στις αναπτυσσόμενες, όσο και στις αναδυόμενες και ανεπτυγμένες οικονομίες, έχοντας ως αποτέλεσμα την μείωση της αποδοτικότητας και την αύξηση της ανισότητας. Γι' αυτό τον λόγο στο παρόν κεφάλαιο, θα αναλύσουμε την εννοιολογική σημασία της διαφθοράς, τις κατηγορίες και τις διακρίσεις της καθώς και την ανάγκη εφαρμογής του FCPA, με σκοπό να αντιληφθούμε βασικές έννοιες, όπως είναι αυτή της διαφθοράς, της δωροδοκίας και του νόμου FCPA, οι οποίες θα μας βοηθήσουν στην κατανόηση της περεταίρω μελέτης.

1.2 Η Εννοιολογική Σημασία της Διαφθοράς

Η διαφθορά είναι ένα σύνθετο και πολύπλευρο φαινόμενο, το οποίο παρουσιάζει πολλαπλά αίτια και αιτιατά, λαμβάνοντας διάφορες μορφές και λειτουργίες σε διαφορετικά πλαίσια. Μελετώντας τόσο την ελληνική, όσο και την ξένη βιβλιογραφία, θα διαπιστώσουμε ότι δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός της έννοιας της διαφθοράς, καθώς μπορεί να προσδιοριστεί με πολλούς και διάφορους

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

τρόπους. Σύμφωνα με τον Ρέππα (2010), το φαινόμενο της διαφθοράς, μπορεί να προσδιοριστεί ως μια ξεχωριστή πράξη μιας πληρωμής που αντίκειται στο νόμο μέχρι την ενδημική δυσλειτουργία ενός πολιτικού και οικονομικού συστήματος. Ακόμη υποστηρίζει πως χρησιμοποιούνται αθέμιτα μέσα για ιδιωτικό όφελος και μπορεί να εμφανιστεί σε όλες τις χώρες, αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες, στο δημόσιο και στον ιδιωτικό τομέα αλλά και στις μη κερδοσκοπικές και φιλανθρωπικές οργανώσεις. Ένας επιστημονικός ορισμός που προσδιορίζει την έννοια της διαφθοράς, αναπτύχθηκε από τον καθηγητή Van Duyne (2001), ο οποίος υποστηρίζει πως είναι μια μη έντιμη διαδικασία κατά την οποία, το άτομο που λαμβάνει τις αποφάσεις συναινεί να παρεκκλίνει από τα κριτήρια με βάση τα οποία θα πρέπει να λάβει την απόφαση, με αντάλλαγμα μια ανταμοιβή ή μια υπόσχεση ή μια προσδοκία για ανταμοιβή, χωρίς αυτά τα κίνητρα που επηρεάζουν την λήψη των αποφάσεων να μπορούν να είναι μέρος της αιτιολόγησης της απόφασης. Σύμφωνα με τον Παπαδημητρίου (2006), ο Vinay Bhargava, πρώην ανώτατο στέλεχος της Παγκόσμια Τράπεζας με μεγάλη εμπειρία σε θέματα καταπολέμησης της διαφθοράς, υποστηρίζει πως η έννοια "διαφθορά" παρουσιάζει πολλά πρόσωπα και μορφές και αφορά είτε τεράστια είτε μικρά ποσά τα οποία όμως μπορεί να έχουν το ίδιο αποτέλεσμα, προκαλώντας μεγάλη ζημιά στην οικονομία και πλήττοντας κυρίως τα φτωχότερα στρώματα, άμεσα ή έμμεσα. Ο γενικός ορισμός της διαφθοράς σύμφωνα με τον Bhargava προσδιορίζεται ως "Η κατάχρηση ενός δημόσιου ή ιδιωτικού αξιώματος για προσωπικό όφελος", δίνοντας μεγάλη έμφαση στην λέξη κατάχρηση.

1.3 Κατηγορίες Διαφθοράς

Η διαφθορά μπορεί να πάρει ποικίλες μορφές και όψεις, έχοντας πάντα ως κοινό στοιχείο ότι τα άτομα ενεργούν και παίρνουν αποφάσεις με βάση το ίδιο όφελος τους. Σύμφωνα με το Εγχειρίδιο Ενημέρωσης Εφοριακών και Φορολογικών Ελεγκτών για την Δωροδοκία και την Διαφθορά αλλά και τον Wells (2013), η διαφθορά περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες:

1.3.1 Δωροδοκία

Η δωροδοκία είναι από τις πιο συνηθισμένες μορφές διαφθοράς και ορίζεται ως η προσφορά, υπόσχεση ή παροχή αθέμιτων χρηματικών ή άλλων ωφελημάτων προς τον λήπτη της απόφασης, με την πρόθεση ο συγκεκριμένος να ενεργήσει ή να αποφύγει να ενεργήσει σε σχέση με την άσκηση των καθηκόντων του. Τα βασικά εμπλεκόμενα μέρη είναι ο δωροδοκών, ο δωροδοκούμενος και οι οργανισμοί τους και συνήθως όπως υποστηρίζει ο Wells, η επιχείρηση που εργάζεται ο δωροδοκούμενος προσδιορίζεται ως "επιχείρηση θύμα" αφού δέχεται "επίθεση" τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον, μέσω της ύπαρξης της συνέργειας.

Η δωροδοκία μπορεί να λάβει τις εξής μορφές:

- ***Μίζες:*** Μια από τις πιο συνηθισμένες μορφές δωροδοκίας, αποτελεί η λεγόμενη «μίζα», η οποία καταβάλλεται σε άτομο με δυνατότητα επιρροής σε έναν οργανισμό και με αντάλλαγμα την εξασφάλιση κάποιου είδους ωφελήματος προς τον δωροδοκούντα. Συνήθως αυτός ο τύπος δωροδοκίας συμβαίνει όταν οι εταιρείες θέλουν να εξασφαλίσουν κερδοφόρα συμβόλαια ή συμβόλαια με επωφελής όρους και ως αντάλλαγμα, μέρος του ωφελήματος από το συμβόλαιο πληρώνεται στον λήπτη της απόφασης που εργάζεται στην "επιχείρηση θύμα", χωρίς η ίδια να έχει γνώση της συγκεκριμένης ενέργειας. Σύμφωνα με τον Wells, η διαδικασία που συνήθως ακολουθείται είναι η υποβολή ενός δόλιου τιμολογίου στην επιχείρηση από τον προμηθευτή, η έγκριση πληρωμής του τιμολογίου από έναν υπάλληλο-συνεργό της επιχείρησης και τέλος η παράνομη πληρωμή του προμηθευτή προς τον υπάλληλο – συνεργό. Οι πιο συνήθεις ενέργειες που μπορεί να κάνει ο υπάλληλος – συνεργός, είναι να κατευθύνει ορισμένες παραγγελίες προμήθειας στον συγκεκριμένο προμηθευτή, προκειμένου να του εξασφαλίσει μια σταθερή ροή παραγγελιών, χωρίς την ύπαρξη υπερτιμολόγησης ή να εγκρίνει την προμήθεια προϊόντων από τον συγκεκριμένο προμηθευτή σε μεγαλύτερη τιμή και χαμηλότερη ποιότητα από αυτή της αγοράς.

- ***Νόθευση διαδικασίας υποβολής προσφορών σε διαγωνισμό προμήθειας:*** Σε αυτή την μορφή της δωροδοκίας, πριν την προκήρυξη του διαγωνισμού, ένας προμηθευτής προσπαθεί να χρηματίσει έναν υπάλληλο της αγοράστριας

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

επιχείρησης προκειμένου είτε να "δημιουργήσει" την ανάγκη για τα προϊόντα του, είτε να προσαρμόσει τις τεχνικές προδιαγραφές της σύμβασης σύμφωνα με τα ισχυρά σημεία του προμηθευτή. Κατά την προκήρυξη του διαγωνισμού συχνό φαινόμενο είναι η ύπαρξη συνέργειας μεταξύ των προμηθευτών αφού σκοπός είναι η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη μείωση των ανταγωνιστικών προσφορών για μια συγκεκριμένη σύμβαση προμήθειας. Έτσι, ο υπάλληλος ο οποίος χρησιμοποιείται από μια εταιρεία για να συνάψει για λογαριασμό της συμβόλαιο, ζητά ή αποδέχεται μια πληρωμή προκειμένου να επηρεάσει αυτά τα συμβόλαια (εξασφάλιση συμβολαίου, διασφάλιση επωφελών όρων, αποτροπή σύναψης αντίστοιχου συμβολαίου από ανταγωνιστή) και να επωφεληθεί ο ίδιος, χωρίς να το γνωρίζει η εταιρεία.

- ***Πληρωμές διευκόλυνσης:*** Οι συγκεκριμένες πληρωμές γίνονται από μια εταιρεία προς έναν κυβερνητικό αξιωματούχο με σκοπό να επηρεάσει την συμπεριφορά του και να διασφαλίσει ή να ενθαρρύνει τον αξιωματούχο να εκτελέσει κανονικά ή να επιταχύνει τα καθήκοντά του. Αξίζει να σημειώσουμε ότι σε πολλές χώρες οι εν λόγω πληρωμές δεν είναι παράνομες.

- ***Εκμετάλλευση επιρροής:*** Η συγκεκριμένη ενέργεια γίνεται από αξιωματούχο, ο οποίος λαμβάνει χρήματα και εκμεταλλεύεται την δύναμη και την επιρροή που έχει προς τρίτους, προκειμένου να ευνοήσει το άτομο που του καταβάλλει τα χρήματα.

1.3.2 Παράνομα Δώρα

Μια άλλη μορφή διαφθοράς, αποτελούν τα παράνομα δώρα, τα οποία είναι παρόμοια με την έννοια της δωροδοκίας, όμως αποτελούν ανταμοιβή για την λήψη μιας απόφασης και όχι για τον επηρεασμό αυτής. Συγκεκριμένα, το τρίτο πρόσωπο προσφέρει ένα αντικείμενο αξίας ως δώρο στον υπάλληλο, ο οποίος έλαβε μια απόφαση και τυχαία η λήψη αυτής ωφέλησε το τρίτο πρόσωπο. Με μια πρώτη ματιά, η έννοια των παράνομων δώρων μπορεί να φαίνεται αβλαβής για μια επιχείρηση εάν η λήψη μιας απόφασης δεν επηρεαστεί από την υπόσχεση μιας πληρωμής από ένα τρίτο

μέρος, όμως η πολιτική πολλών εταιρειών απαγορεύει στους εργαζομένους της την αποδοχή αδήλωτων δώρων από τρίτα μέρη (προμηθευτές).

1.3.3 Οικονομικός Εκβιασμός

Η συγκεκριμένη μορφή διαφθοράς, αναφέρεται στην παράνομη χρήση της θέσης κάποιου ατόμου για την εκβιαστική απαίτηση πληρωμών σε αντάλλαγμα με την παροχή ενός αθέμιτου οικονομικού πλεονεκτήματος. Όπως και στην δωροδοκία, έτσι και εδώ η πληρωμή γίνεται προς ένα πρόσωπο το οποίο βρίσκεται σε θέση ισχύος ή διαθέτει κάποια επιρροή, με την διαφορά ότι στην περίπτωση του οικονομικού εκβιασμού η ενέργεια γίνεται από τον υπάλληλο της επιχείρησης και όχι από τον προμηθευτή, ο οποίος απαιτεί να πληρωθεί, αλλιώς θα ζημιωθεί το τρίτο μέρος, χρησιμοποιώντας αθέμιτα μέσα όπως εκφοβισμό, απειλές ή βία.

Αξίζει να σημειώσουμε πως υπάρχει αρκετή ομοιότητα μεταξύ των εννοιών της δωροδοκίας, των παράνομων δώρων και του οικονομικού εκβιασμού, αφού και οι τρείς έχουν ως κοινό στοιχείο μια παράνομη πληρωμή από ένα συμβαλλόμενο μέρος σε ένα άλλο ή τον επηρεασμό μιας απόφασης ή μια ανταμοιβή για μια απόφαση που έχει ήδη παρθεί.

1.3.4 Συγκρούσεις Συμφερόντων

Το συγκεκριμένο φαινόμενο διαφθοράς, εμφανίζεται όταν ένας υπάλληλος της επιχείρησης έχει ένα κρυφό οικονομικό ή προσωπικό συμφέρον σε μια επιχειρησιακή συναλλαγή με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά η επιχείρηση. Συγκεκριμένα, όταν μέσα σε μια επιχείρηση ένας υπάλληλος της, αποφασίζει να αγοράσει πρώτες ύλες από έναν προμηθευτή της επιχείρησης, στον οποίο έχει ένα κρυφό συμφέρον, σε υψηλότερη τιμή σε σχέση με αυτή της αγοράς ή αποφασίζει να πουλήσει προϊόντα σε έναν πελάτη της επιχείρησης, στον οποίο επίσης έχει ένα κρυφό συμφέρον, σε τιμή χαμηλότερη σε σχέση με αυτή της αγοράς, δημιουργούνται συγκρούσεις συμφερόντων με αποτέλεσμα να ζημιώνεται η επιχείρηση.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.4 Διάκριση Ιδιωτικής, Δημόσιας και Διεθνούς - Εγχώριας διαφθοράς

Σύμφωνα με τον Ρέππα (2010), το φαινόμενο της διαφθοράς εμφανίζεται τόσο στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα, όσο και στο διεθνή και εγχώριο περιβάλλον.



Όσον αφορά τον ***ιδιωτικό τομέα***, το φαινόμενο της διαφθοράς εμφανίζεται όταν ένας υπάλληλος ή προϊστάμενος ασκεί επιρροή πάνω στην αποδοτικότητα μιας λειτουργίας ή ενός καθήκοντος ή ενός στόχου μέσα σε μια ιδιωτική οργάνωση. Συγκεκριμένα, λόγω της δύναμης και της διακριτικής ευχέρειας που κατέχει, έχει την δυνατότητα να ενεργήσει προς το ίδιον συμφέρον, το οποίο μπορεί να είναι ενάντια στα καθήκοντα και στις ευθύνες που έχει στην συγκεκριμένη θέση, με αποτέλεσμα να βλάψει άμεσα ή έμμεσα την επιχείρηση ή την οργάνωση προς όφελος του ιδίου ή ενός άλλου προσώπου. Σημειώνεται ότι σε αυτή την κατηγορία η διαφθορά γίνεται από έναν ιδιώτη προς έναν άλλο ιδιώτη.

Όσον αφορά τον ***δημόσιο τομέα***, το φαινόμενο της διαφθοράς εμφανίζεται όταν γίνεται χρήση της κρατικής εξουσίας για ιδιωτικό όφελος. Συγκεκριμένα αναφέρεται στην ενέργεια ενός δημόσιου λειτουργού, να προβεί στην χρησιμοποίηση της εξουσίας του με παράνομο τρόπο, με σκοπό να προωθήσει τα δικά του συμφέροντα. Σημειώνεται ότι σε αυτή την κατηγορία η διαφθορά γίνεται είτε από έναν ιδιώτη προς ένα δημόσιο λειτουργό, είτε από ένα δημόσιο λειτουργό προς έναν άλλο δημόσιο λειτουργό. Επίσης, στον δημόσιο τομέα μπορούμε να εντάξουμε και την πολιτική, διοικητική ή γραφειοκρατική διαφθορά. Με τον όρο ***πολιτική διαφθορά*** αναφερόμαστε στον επηρεασμό της πολιτικής διαδικασίας όπου σχεδιάζονται και αποφασίζονται οι νόμοι, οι πολιτικές και οι κανονισμοί. Με τον όρο ***γραφειοκρατική διαφθορά*** αναφερόμαστε

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

στον επηρεασμό των διαδικασιών εφαρμογής των νόμων, των πολιτικών και των κανονισμών.

Όσον αφορά τον ***διεθνή τομέα***, μπορούμε να υποστηρίξουμε, ότι η διαφθορά αυξήθηκε και εξαπλώθηκε μέσα από την διεύρυνση της παγκοσμιοποίησης, όπου όλες οι χώρες του κόσμου άρχισαν να είναι εκτεθειμένες σε εξωτερικές επιθέσεις διαφθοράς. Επίσης, ***στον εγχώριο τομέα***, η εξάπλωση της διαφθοράς εξαρτάται από το πόσο ισχυροί και ευάλωτοι είναι οι κανονισμοί, οι νόμοι, οι εσωτερικοί παράγοντες αλλά και οι πολιτικοί και δημόσιοι λειτουργοί της χώρας. Σημειώνεται ότι σε αυτή την κατηγορία η διαφθορά γίνεται είτε από διεθνή σε διεθνή τομέα, είτε από διεθνή σε εγχώριο τομέα, δηλαδή σε δημόσιο ή ιδιώτη.

1.5 Η Ανάγκη Εφαρμογής του Νόμου FCPA

Το 1977 το Κογκρέσο θέσπισε τον Νόμο κατά των Ξένων Πρακτικών Διαφθοράς (U.S Foreign Corrupt Practices Act - FCPA), με σκοπό την αντιμετώπιση της δωροδοκίας η οποία είχε εξαπλωθεί από τους ξένους αξιωματούχους των εταιρειών της Αμερικής. Οι συγκεκριμένες πρακτικές είχαν ως στόχο την δημιουργία και ανάπτυξη έντιμων επιχειρήσεων και την διασφάλιση και αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και της ακεραιότητας στην αγορά.

1.5.1 Ιστορική Αναδρομή

Σύμφωνα με το εγχειρίδιο «FCPA – A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act», η ανάγκη δημιουργίας του νόμου FCPA ξεκίνησε το 1977, μετά την εξάπλωση της εκτεταμένης διαφθοράς. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακάλυψε ότι πάνω από 400 εταιρείες της Αμερικής κατέβαλλαν εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια για δωροδοκίες σε ξένους κυβερνητικούς αξιωματούχους με σκοπό την καλύτερη οικονομική εξασφάλιση των επιχειρήσεων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναφέρει πως οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούσαν “κρυφά ταμεία” με σκοπό να κάνουν τις παράνομες συναλλαγές και τις διεφθαρμένες πληρωμές προς τους ξένους αξιωματούχους, παραποιώντας έτσι τις λογιστικές εγγραφές . Το αποτέλεσμα ήταν να αμαυρωθεί η εικόνα των επιχειρήσεων των ΗΠΑ, καθώς και να εξασθενήσει

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

η εμπιστοσύνη της αγοράς και των επενδυτών σχετικά με την οικονομική ακεραιότητα των εταιρειών και έτσι να παρεμποδιστεί η σωστή λειτουργία της αγοράς. Για τους παραπάνω λόγους, η Επιτροπή με την εφαρμογή ενός ισχυρού νόμου, ελαχιστοποίησε τις καταστροφικές επιπτώσεις και βοήθησε τις εταιρείες να αντισταθούν στις διεφθαρμένες απαιτήσεις. Ακόμη, με την εφαρμογή του συγκεκριμένου νόμου, απαγορεύτηκε η μέθοδος "off the book"[1], με σκοπό να ενισχυθεί η ακρίβεια των εταιρικών βιβλίων και των αρχείων αλλά και η αξιοπιστία κατά της διαδικασίας ελέγχου, τα οποία αποτελούν τα θεμέλια για την σωστή γνωστοποίηση και διαφάνεια. Ωστόσο, οι Αμερικανικές επιχειρήσεις βρέθηκαν σε μειονεκτική θέση σε σχέση με τους ξένους ανταγωνιστές οι οποίοι συνέχισαν να δωροδοκούν, χωρίς το φόβο της ποινής.

Το 1988, σημαντικό γεγονός αποτέλεσε το αίτημα του Κογκρέσου στον Πρόεδρο, να διαπραγματευτεί για μια διεθνή συνθήκη με τα μέλη του Οργανισμού για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (ΟΟΣΑ), για την απαγόρευση της δωροδοκίας στις διεθνής επιχειρηματικές συναλλαγές, οι οποίες γινόντουσαν από σημαντικούς εμπορικούς εταίρους των Ηνωμένων Πολιτειών. Οι διαπραγματεύσεις κορυφώθηκαν με την απαγόρευση της δωροδοκίας στις διεθνής επιχειρηματικές συναλλαγές, όπου από την Σύμβαση κατά της δωροδοκίας (Anti – bribery Convention), στα συμβαλλόμενα μέρη, απαιτήθηκε να θεωρείται το φαινόμενο της δωροδοκίας προς τους ξένους αξιωματούχους, ως εγκληματική ενέργεια. Η Σύμβαση κατά της δωροδοκίας ήρθε σε ισχύ στις 15 Φεβρουαρίου του 1999, με τις Ηνωμένες Πολιτείες να είναι το ιδρυτικό μέλος.

1.5.2 Οι Διατάξεις του Νόμου FCPA

Σύμφωνα με τον Loughman and Sibery (2012), η δικαιοδοσία της έννοιας του Νόμου FCPA είναι ευρεία. Ενώ ο αριθμός των ερευνών και των διώξεων έχει περιοριστεί κατά την διάρκεια της ιστορίας, το Υπουργείο Δικαιοσύνης (DOJ) και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC), έχει θέσει ως προτεραιότητα τα τελευταία χρόνια την επιβολή του FCPA. Συγκεκριμένα, αναφέρουν πως ενώ άλλες χώρες μπορεί να έχουν ως κουλτούρα να καταβάλλουν χρηματικά ποσά ως δωροδοκίες προκειμένου να αποκτήσουν ή να διατηρήσουν μια καλή εικόνα για τις επιχειρήσεις τους, οι

[1] Η μη καταγραφή ενός λογιστικού γεγονότος στα λογιστικά συστήματα της εταιρείας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

κανονιστικές αρχές των Η.Π.Α είναι κατά των επιχειρήσεων και των ατόμων που προβαίνουν σε τέτοια συμπεριφορά. Σύμφωνα με το FCPA, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να βελτιώσουν την διαδικασία δέουσας επιμέλειας, σχετικά με την ανάθεση διαδικασιών και λειτουργιών που έχουν να κάνουν με τις επιχειρήσεις στο εξωτερικό.

Σε γενικές γραμμές, σύμφωνα με το εγχειρίδιο « FCPA – A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act», ο Νόμος FCPA αντιμετωπίζει το πρόβλημα της διεθνούς διαφθοράς με δύο τρόπους :

1) ***Μέσω των διατάξεων για την καταπολέμηση της δωροδοκίας (Anti – bribery provisions)*:** Ο Νόμος FCPA απαγορεύει την προσφορά πληρωμής, την πληρωμή, την υπόσχεση πληρωμής, την εξουσιοδότηση καταβολής χρημάτων ή οτιδήποτε άλλο έχει αξία και γενικά οποιαδήποτε αθέμιτη ενέργεια όπου σκοπό έχει τον επηρεασμό των πράξεων, των καθηκόντων και των αποφάσεων ξένων αξιωματούχων και αλλοδαπών υπαλλήλων για την εξασφάλιση ιδίου οφέλους. Με το όρο απαγόρευση, αναφερόμαστε σε διεφθαρμένες πληρωμές προς ξένα όργανα υπηρεσιών ή οργανισμού, προς κάθε οντότητα που ανήκει ή ελέγχεται από μια ξένη κυβέρνηση, προς κάθε υπάλληλο ή υποψήφιο ξένου πολιτικού κόμματος ή προς κάθε δημόσιο διεθνές οργανισμό. Για παράδειγμα, οποιαδήποτε πληρωμή σε έναν κρατικό αξιωματούχο από έναν αντιπρόσωπο μιας εταιρείας, αποτελεί παράβαση του νόμου FCPA, εάν καταβάλλεται ως αντάλλαγμα για την άσκηση της επιρροής του εν λόγω αξιωματούχου με σκοπό την πρόσκτηση νέων εργασιών, τη διατήρηση υπαρχόντων εργασιών ή την εξασφάλιση οποιουδήποτε αθέμιτου πλεονεκτήματος

2) ***Μέσω των λογιστικών διατάξεων (Accounting provisions)*:** Εκτός από τις διατάξεις για την καταπολέμηση της δωροδοκίας, ο νόμος FCPA περιέχει ευρείς απαιτήσεις σχετικά με τη διατήρηση εγγραφών και τη λογιστική, αφού καθιστά παράνομη την πραγματοποίηση οποιονδήποτε ψευδών ή παραπλανητικών καταχωρίσεων στα βιβλία των εταιρειών. Για παράδειγμα, μια εταιρεία η οποία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο θα παραβίαζε τον νόμο FCPA, εάν μία από τις θυγατρικές της περιέγραφε μια πληρωμή στα βιβλία της ως "προμήθεια" όταν η θυγατρική ήξερε ότι η πληρωμή είχε άλλο σκοπό. Αξίζει να σημειώσουμε, πως οι λογιστικές διατάξεις λειτουργούν σε συνδυασμό με

την καταπολέμηση της δωροδοκίας καθώς επίσης απαγορεύουν την μέθοδο "off-the-book". Ακόμη, ο οδηγός του Νόμου FCPA, αναφέρει πως οι λογιστικές διατάξεις σχεδιάστηκαν με σκοπό την ενίσχυση της ακρίβειας των εταιρικών βιβλίων και της αξιοπιστίας της διαδικασίας ελέγχου τα οποία αποτελούν τα θεμέλια για την δημιουργία της εύλογης εικόνας μιας επιχείρησης. Έτσι, η διοίκηση μιας εταιρείας και οι επενδυτές της, θα μπορούν να βασίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της και στον εσωτερικό λογιστικό έλεγχο, των οποίων ο σκοπός είναι η διασφάλιση της διαφάνειας ενός υγειούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, των κινδύνων που αναλαμβάνονται καθώς και των συναλλαγών μεταξύ της εταιρείας, των πελατών και των επιχειρηματικών εταίρων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία έχει ως πηγή έμπνευσης άρθρα, τα οποία συσχετίζουν την διαφθορά/δωροδοκία με την οικονομική ανάπτυξη σε εταιρικό επίπεδο καθώς και άρθρα που συσχετίζουν το φαινόμενο της διαφθοράς με την αξία, την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και με την αποτίμησή τους από τους αναλυτές. Το ερώτημα που μπορεί να δημιουργηθεί μελετώντας τις συγκεκριμένες έρευνες, έχει να κάνει με το εάν και πότε οι αναλυτές κατά την αποτίμηση μιας επιχείρησης και τον προσδιορισμό της αξίας της, ενδιαφέρονται για το φαινόμενο της διαφθοράς και τον νόμο FCPA. Ωστόσο, πριν προβούμε στην παρουσίαση των συγκεκριμένων μελετών, αξίζει να κάνουμε μια ανασκόπηση στην ύπαρξη και τον λόγο δημιουργίας σημαντικών συνθηκών και νόμων κατά τις διαφθοράς.

2.2 Ανασκόπηση Σημαντικών Συνθηκών κατά της Διαφθοράς

Σύμφωνα με την μέχρι στιγμής ανάλυση και μέσα από τον προσδιορισμό σημαντικών εννοιών, μπορούμε να αντιληφθούμε το γεγονός πως η ύπαρξη της διαφθοράς μπορεί να επηρεάσει την οικονομική υπόσταση μιας επιχείρησης σε έναν βαθμό και άρα την αξία της μέσα σε ένα οικονομικό περιβάλλον. Για τον λόγο αυτό, η ύπαρξη ή μη της σχέσης μεταξύ της διαφθοράς και της αξίας μιας εταιρείας, έχει αναλυθεί σε σημαντικό βαθμό από διεθνής οργανισμούς και κράτη με αποτέλεσμα την δημιουργία νόμων ή συνθηκών, όπου σκοπό έχουν τον έλεγχο και την ελαχιστοποίηση των περιπτώσεων της διαφθοράς.

Οι πρώτες προσπάθειες ελέγχου της διαφθοράς και του χρηματισμού εντοπίζονται το 1889 με την συνθήκη “Public Bodies Corrupt Practises Act 1889” και έπειτα το 1967 με τη συνθήκη “Criminal Justice Act 1967”. Μετά από μελέτες που

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

έγιναν και δημοσιεύτηκαν από διακεκριμένους επιστήμονες, πανεπιστήμια, οργανισμούς και κράτη δημιουργήθηκαν και αναπτύχθηκαν εκ νέου νόμοι και συνθήκες . Από τις πιο σημαντικές συνθήκες, είναι η " U.S Foreign Corrupt Practices Act" γνωστή και ως "FCPA" , ο εννοιολογικός προσδιορισμός της οποίας αναλύθηκε στο πρώτο κεφάλαιο, και εφαρμόστηκε στις χώρες των Ηνωμένων Πολιτειών το 1977 και η συνθήκη "UK Bribery Act" που εφαρμόστηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2010. Όσον αφορά την Συνθήκη FCPA, η διαδικασία σύνταξης ενός τέτοιου νόμου φάνηκε αναγκαία στις Ηνωμένες Πολιτείες μετά και από την ανάμειξη κορυφαίων εταιριών όπως της Gulf Oil, Northrop, Mobil Oil και Lockheed ,στο φαινόμενο του χρηματισμού με άλλα κράτη και ξένους αξιωματούχους, (Koehler, 2012). Ωστόσο αυτό που ώθησε τις Ηνωμένες Πολιτείες να προχωρήσουν στην οριοθέτηση αυτών των διαδικασιών ήταν καθαρά πολιτικοί λόγοι αφού τα κράτη που γινόντουσαν οι πληρωμές θεωρούνταν ασταθή και οι πολιτικοί αντίπαλοι των Ηνωμένων Πολιτειών το χρησιμοποιούσαν ως κύριο επιχείρημα. Πιο συγκεκριμένα υποστήριζαν πως δεν μπορεί να θεωρηθεί ένα κράτος ως αρχηγός όλων των εθνών από τη στιγμή που προβαίνει σε τέτοιες ενέργειες σε εταιρικό επίπεδο. Μετά από τη συνθήκη αυτή, η οποία άρχισε να συντάσσεται στις αρχές της δεκαετίας του 1970 και εφαρμόστηκε το 1977, ακολούθησε όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω, η συνθήκη που ελέγχει τις εταιρικές συναλλαγές με άλλες χώρες στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2010.

Εκτός των δύο παραπάνω αναφερόμενων χωρών, η νομοθέτηση παρόμοιων νόμων έχουν εφαρμοστεί και από άλλες Ευρωπαϊκές χώρες ή μη (Ρωσία, Κίνα, Βραζιλία, Καναδάς, Γερμανία), και σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν οργανωθεί πολυάριθμα συνέδρια με σκοπό την νομοθέτηση και τον έλεγχο της διαφθοράς. Αξίζει να σημειώσουμε πως οι συνθήκες αυτές βρίσκονται συνεχώς σε μια διαδικασία αλλαγών και διορθώσεων, έχοντας ως σκοπό να συμβαδίζουν με το παρόν οικονομικό περιβάλλον. Τέλος, έχει παρατηρηθεί πως ένας μεγάλος αριθμός χωρών που δεν έχει μεριμνήσει για το φαινόμενο της διαφθοράς και δεν έχει προβεί στην εφαρμογή κατάλληλων συνθηκών, παρουσιάζει μεγάλο αριθμό σκανδάλων.

Στην παρούσα εργασία θα δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στην συνθήκη FCPA, επειδή το δείγμα μας θα αποτελείται από επιχειρήσεις που έχουν προβεί στο φαινόμενο της διαφθοράς/δωροδοκίας και έχουν έδρα την Αμερική αλλά και επειδή ο όγκος των δεδομένων που μπορούμε να συλλέξουμε είναι αρκετά μεγάλος και λεπτομερής.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.3 Διαφθορά και Οικονομική Ανάπτυξη σε Εταιρικό Επίπεδο

Όσον αφορά την σύνδεση μεταξύ της διαφθοράς και της οικονομικής ανάπτυξης σε εταιρικό επίπεδο, υπάρχουν πολλές και αντικρουόμενες απόψεις ξένων συγγραφέων.

Σύμφωνα με τους Leff (1964) και Huntigton (1968), οι δωροδοκίες έχουν θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη, υποστηρίζοντας πως μέσω της αποφυγής της γραφειοκρατίας, οι δημόσιοι λειτουργοί θα εργαστούν περισσότερο αποδοτικά και πιο αποτελεσματικά προκυμμένου να αυξήσουν την οικονομική τους ευημερία και να εξυπηρετήσουν τα προσωπικά τους συμφέροντα. Όσον αφορά το συγκεκριμένο επιχείρημα, μπορούμε να υποστηρίξουμε πως ο Krueger (1993) και ο De Soto (1990) τάσσονται υπέρ αυτού, αφού αναφέρουν ότι οι διεφθαρμένοι γραφειοκράτες θα αυξήσουν την γραφειοκρατία ηθελημένα, εισάγοντας νέους νόμους και περιορισμούς με σκοπό να προσελκύσουν ιδιώτες και επιχειρήσεις, οι οποίοι θα τους χρηματίσουν.

Από την άλλη πλευρά, οι Shleifer και Vishny (1993), υποστηρίζουν ότι η διαφθορά έχει αρνητική επίπτωση στην οικονομία, αναφέροντας ότι οι χώρες με ασταθής και αδύναμες κυβερνήσεις θα αντιμετωπίσουν έναν τύπο διαφθοράς, όπου ο επιχειρηματίας χρηματίζοντας διάφορους ξένους αξιωματούχους θα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο κανένας από αυτούς να μην έχει την πραγματική εξουσία να πραγματοποιήσει το παράνομο "σχέδιο", με την Rose-Ackerman (1978) να προειδοποιεί την ύπαρξη δυσκολίας περιορισμού της διαφθοράς, σε συγκεκριμένους τομείς, σε ένα επιθυμητά οικονομικό επίπεδο. Σύμφωνα με ένα από τα πρώτα και πιο σημαντικά άρθρα, που συνδέουν την επένδυση με την διαφθορά, υποστηρίζεται πως η διαφθορά μειώνει τα επίπεδα της επένδυσης και ως εκ τούτου την οικονομική ανάπτυξη, (Mauro, 1995). Ο Wei (1999), αναφέρει πως η διαφθορά θα μπορούσε να είναι ένα σύμπτωμα "αρρώστιας'' που προκύπτει από τα δεινά της οικονομίας καταλήγοντας στα ίδια συμπεράσματα. Συγκεκριμένα, μέσω στατιστικών στοιχείων, υποστήριξε ότι οι χώρες με υψηλά επίπεδα διαφθοράς οδηγούνται σε χειρότερη οικονομική επίδοση, αφού παρεμποδίζεται η οικονομική ανάπτυξη, μειώνονται οι εγχώριες και οι άμεσες ξένες επενδύσεις, αυξάνονται οι κρατικές δαπάνες και διαστρεβλώνεται η αποτελεσματικότητα της εκπαίδευσης, της υγείας και της συντήρησης των υποδομών.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Τέλος, σε δημοσιευμένη μελέτη που ερευνά την σύνδεση μεταξύ της διαφθοράς, της ανισότητας και της φτώχειας, υποστηρίζεται πως το φαινόμενο της διαφθοράς αυξάνει την εισοδηματική ανισότητα μέσω της μείωσης της οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και μέσω της μείωσης της προοδευτικότητας του φορολογικού συστήματος, του ανθρώπινου δυναμικού και της πρόσβασης στην εκπαίδευση. Οι παραπάνω ενέργειες, έχουν ως αποτέλεσμα την άνιση κατανομή των περιουσιακών στοιχείων και την αύξηση του επιπέδου της φτώχειας, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι οι συνθήκες και οι πολιτικές κατά της διαφθοράς οδηγούν στην εξάλειψη των παραπάνω προβλημάτων, (Gupta et al., 1998).

2.4 Σύνδεση Διαφθοράς με την Αξία των Εταιρειών

Στην παγκόσμια βιβλιογραφία υπάρχουν πολλές απόψεις με το μεγαλύτερο μέρος αυτών να υποστηρίζουν πως η διαφθορά επηρεάζει αρνητικά την αξία των εταιρειών ωστόσο υπάρχει και ένας σημαντικός αριθμός μελετών που καταλήγουν στο συμπέρασμα πως τα υπάρχοντα πρόστιμα δεν είναι αρκετά ώστε να γίνουν αποτρεπτικά για την διοίκηση μια εταιρείας. Για τον παραπάνω λόγο, όσον αφορά την σύνδεση μεταξύ της διαφθοράς και της αξίας των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να αναλογιστούμε αν τα οφέλη του χρηματισμού, σε παρούσες αξίες, θα είναι μεγαλύτερα σε σχέση με την μη πραγματοποίηση της συγκεκριμένης πράξης.

Σύμφωνα με τους Karpoff et al., (2015), τα πρόστιμα που επιβάλλονται σε εταιρείες που εμπλέκονται σε πράξεις διαφθοράς, είναι μικρότερα από τα οφέλη που αποκομίζουν από αυτές, με αποτέλεσμα να αυξάνονται τα κέρδη και άρα η αξία των εταιρειών. Ακόμη, υποστηρίζεται πως εκτός από την ύπαρξη του μικρού κόστους σε σχέση με τα κέρδη σε παρούσες αξίες, η φήμη των εταιριών που εμπλέκονται σε τέτοιες πράξεις δεν πλήττεται σε μεγάλο βαθμό. Ωστόσο, στην συγκεκριμένη μελέτη τονίζεται πως λαμβάνονται υπόψη τα άμεσα κόστη (πρόστιμα, κόστη έρευνας χρηματισμού κ.α.), χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα πρόστιμα που υπάγονται στην κατηγορία της χρηματοοικονομικής απάτης.

Σε αντίθεση με τα παραπάνω, υπάρχουν αρκετές μελέτες (Sampath et al., 2016; Karpoff, 2010), οι οποίες υποστηρίζουν πως οι εταιρείες που εμπλέκονται σε περιπτώσεις χρηματισμού δέχονται μεγάλο πλήγμα όσον αφορά την απώλεια της φήμης τους αλλά και της αξία τους. Οι συγκεκριμένες μελέτες, στηρίζονται κυρίως

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

στην αποδυνάμωση της τιμής της μετοχής των εταιρειών, η οποία προκύπτει από την γνωστοποίηση των πράξεων διαφθοράς που έχουν προβεί και επηρεάζουν την φήμη τους. Ακόμη, σύμφωνα με τους Karpoff και Lott (1993), αναφέρεται πως οι βέλτιστες ποινικές κυρώσεις προβλέπουν πως η συνολική αναμενόμενη ποινή θα πρέπει να ισούται με το κοινωνικό κόστος της απάτης, υποστηρίζοντας όμως μέσα από τα ευρήματά τους, πως οι αναμενόμενες νομικές κυρώσεις είναι χαμηλότερες από το εκτιμώμενο κοινωνικό κόστος και πως οι συνολικές κυρώσεις, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν και το κόστος της φήμης, είναι πολύ υψηλότερες. Έτσι αυξάνοντας τις νομικές κυρώσεις θα μειωθεί ναι μεν η συχνότητα εμφάνισης της απάτης, όμως θα αυξηθεί το κόστος των επιχειρήσεων και άρα θα μειωθεί η κερδοφορία τους. Σύμφωνα με τους Lee και Ng (2006), οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε χώρες με υψηλότερο βαθμό διαφθοράς εμφανίζουν χαμηλότερες αξίες σε επίπεδο αποτίμησης με σημαντική οικονομική και στατιστική σημαντικότητα. Αυτό συμβαίνει διότι επηρεάζονται οι αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές εισροές, οι οποίες εμφανίζονται πολύ μειωμένες.

Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε πως οι Zhou and Peng (2012), έκαναν μια μελέτη που αφορά το φαινόμενο της δωροδοκίας και προσπάθησαν να βρούνε κατά πόσο μπορεί να βοηθήσει στην ανάπτυξη της αξίας των επιχειρήσεων θέτοντας στην μελέτη τους το ερώτημα για το αν το φαινόμενο της δωροδοκίας, βοηθάει ή βλάπτει την ανάπτυξη των εταιρειών. Γι' αυτό τον λόγο χρησιμοποίησαν ένα μεγάλο δείγμα το οποίο αποτελούνταν από 2.686 εταιρείες σε 48 χώρες και υπέθεσαν ότι οι επιχειρήσεις ενδογενώς επιλέγουν το επίπεδο της δωροδοκίας που θα εφαρμόσουν σύμφωνα με το θεσμικό περιβάλλον στο οποίο ενσωματώνονται. Υποστήριξαν πως οι θεσμοί μπορούν να επηρεάσουν το επίπεδο εξάρτησης των επιχειρήσεων από τις κυβερνήσεις και ως συνέπεια τις στρατηγικές επιλογές και επιδόσεις τους. Συγκεκριμένα, εάν σε μια χώρα οι θεσμοί της αγοράς είναι αδύναμοι, τότε οι κυβερνητικοί αξιωματούχοι έχουν μεγαλύτερη ευχέρεια στον επηρεασμό της κατανομής των πόρων και στην επιβολή του νόμου, με αποτέλεσμα να έχουν περισσότερες ευκαιρίες να καταχραστούν την εξουσία με σκοπό την εξυπηρέτηση των ιδιωτικών οφελών αλλά και την επιδίωξη παράνομων πληρωμών. Το αποτέλεσμα της έρευνάς τους, ήταν πως οι εταιρείες επιλέγουν ένα υψηλό επίπεδο δωροδοκίας, όταν βρίσκονται και ενσωματώνονται σε υπανάπτυκτες αγορές, με υψηλή πολιτική αβεβαιότητα, αδύναμο νομικό σύστημα και μη ισχυρούς θεσμούς. Ακόμη, υποστήριξαν πως η δωροδοκία μπορεί να βλάψει την ανάπτυξη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων αλλά όχι τις μεγάλες επιχειρήσεις.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.5 Η Ανάγκη Ύπαρξης των Αναλυτών και η σύνδεσή τους με την Διαφθορά

Όπως αναφέρεται στο βιβλίο των Γκίκα, Παπαδάκη και Σιουγλέ (2010), οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές μιας επιχείρησης, έχουν ως στόχο τον υπολογισμό της αποδοτικότητας και της οικονομικής αξίας μιας εταιρείας αλλά και την αξιολόγηση της δυνατότητας επιβίωσης της, χρησιμοποιώντας συγκεκριμένους αριθμοδείκτες, καταστάσεις κοινών μεγεθών, καταστάσεις ταμειακών ροών και διάφορα άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Οι κυριότερες ομάδες χρηστών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, που πραγματοποιείται από τους αναλυτές μιας επιχείρησης, είναι οι μέτοχοι, οι πιστωτές-προμηθευτές, η διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι δημόσιες υπηρεσίες, οι πελάτες και διάφορες άλλες ομάδες, δίνοντας μεγαλύτερη έμφαση στην ενημέρωση των επενδυτών και των πιστωτών.

Σύμφωνα με τον Palepu et al., (2013), η αυξανόμενη ανάγκη για την ύπαρξη των χρηματοοικονομικών αναλυτών, δημιουργήθηκε από την αύξηση της ασυμμετρίας της πληροφόρησης, η οποία έχει ως συνέπεια την δημιουργία προβλημάτων αντιπροσώπευσης μεταξύ των μάνατζερ και των επενδυτών της επιχείρησης. Σύμφωνα με τους Berle και Means (1991), ο όρος "πρόβλημα αντιπροσώπευσης", αναφέρεται στην λήψη αποφάσεων και ελέγχου σε επιχειρήσεις, όπου είναι δυνατό να υπάρξει σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στον εντολέα (principal) που δίνει εντολές και τον αντιπρόσωπο (agent) που τις δέχεται, το οποίο πρόβλημα πολλές φορές μπορεί να επεκταθεί και μεταξύ της διοίκησης, των μετόχων, των πιστωτών και των υπόλοιπων συμμετεχόντων στην επιχείρηση (πελάτες, κράτος κ.α.). Έτσι, για τους παραπάνω λόγους, υποστηρίζεται πως η ύπαρξη των αναλυτών, βοηθάει στην άμβλυνση των συγκεκριμένων προβλημάτων αφού μέσω της αποτίμησης, παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την ποιότητα των επενδυτικών ευκαιριών στους επενδυτές/μετόχους και στους χρηματοπιστωτικούς φορείς, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η αξία των μετόχων και να μειώνεται το κόστος κεφαλαίου.

Όσον αφορά την σύνδεση των αναλυτών με το φαινόμενο της απάτης, ο Hornblower (2011) υποστηρίζει πως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα πρέπει να καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια για να αποζημιώσει τον κόπο και την προσπάθεια των αναλυτών, οι οποίοι διακινδυνεύουν την σταδιοδρομία τους για την δικαιοσύνη ενεργώντας κατά της απάτης. Σύμφωνα με τους Young και Peng (2013), οι οποίοι ανέλυσαν έναν σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Αμερική και έχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

διαπράξει διάφορες λογιστικές απάτες αλλά και αντίστοιχες επιχειρήσεις που δεν έχουν προβεί στο φαινόμενο της διαπλοκής, οι αναλυτές είναι περισσότερο πιθανόν να μην προχωρήσουν στην ανάλυση μιας εταιρείας και να εγκαταλείψουν την αξιολόγησή της σε περίπτωση που έχει διαπράξει οποιοδήποτε τύπο λογιστικής απάτης. Γι' αυτό τον λόγο οι Abed et al. (2012), υποστηρίζουν πως όσο αυξάνεται η διάδοση της πληροφόρησης μέσα σε μια εταιρεία, αυξάνεται και η κάλυψη από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και μειώνονται πιθανά σφάλματά τους.

2.6 Πραγματικά Σκάνδαλα Διαφθοράς και Χρηματισμού

Η αναδρομή σε πραγματικά γεγονότα και περιπτώσεις διαφθοράς, μπορεί να μας βοηθήσει στον εντοπισμό βασικών χαρακτηριστικών της διαφθοράς, αλλά και στην επιβεβαίωση ή απόρριψη των απόψεων που θεωρούν ότι η διαφθορά μπορεί να έχει αρνητική ή θετική επίδραση στην οικονομία και στην αξία της επιχείρησης.

Μια από τις πιο γνωστές περιπτώσεις διαφθοράς, αποτελεί η γνωστή σε όλους μας Siemens, (Healy και Petkoski, 2009). Συγκεκριμένα, οι έρευνες ξεκίνησαν σε Αμερική και Ευρώπη το 2006, ελέγχοντας το 60% των κερδών σε διεθνές επίπεδο και μετά από 2 έτη επέβαλαν στην εταιρεία την πληρωμή προστίμου ύψους $1,6 δισεκατομμυρίων. Σε επίπεδο αποτίμησης η εταιρία δέχτηκε μεγάλο πλήγμα πράγμα που αποδεικνύει την σύνδεση μεταξύ διαφθοράς και αποτίμησης. Είναι γνωστό, πως όλα τα φαινόμενα χρηματισμού που εμφανίστηκαν στο προσκήνιο μετά τον ενδελεχή έλεγχο ήταν για την απόκτηση μακροχρόνιων συμβολαίων με κρατικούς οργανισμούς. Μία άλλη κλασσική και σημαντική περίπτωση χρηματισμού που αξίζει να αναφέρουμε, αφορά την εταιρία KBR's Nigerian Joint Venture, όπου θυγατρική της κατέφυγε σε μεθόδους χρηματισμού ώστε να εξασφαλίσει συμβόλαιο στο τομέα της ενέργειας με το κράτος της Νιγηρίας και είχε ως αποτέλεσμα την εφαρμογή κατάλληλων κυρώσεων, επηρεάζοντας έτσι και το επίπεδο αποτίμησής της από τους αναλυτές (George και Lacey, 2006).

Το κοινό στοιχείο και στις δύο παραπάνω περιπτώσεις είναι πως οι εταιρείες χρησιμοποίησαν αθέμιτα μέσα για την εξασφάλιση συμβολαίων σε χώρες που το επίπεδο της διαφθοράς είναι υψηλό και οι διαδικασίες ελέγχου και εντοπισμού είναι σχεδόν ανύπαρκτες. Ακόμη, κοινό στοιχείο αποτελεί, πως τελικά η ύπαρξη διαφθοράς είχε αρνητική επίδραση στην αξία και των δύο επιχειρήσεων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.7 Ανασκόπηση Οικονομικών Μοντέλων που σχετίζονται με την Διαφθορά

Εκτός από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας σε ποιοτικό επίπεδο, είναι αναγκαίο και χρήσιμο να ανατρέξουμε σε έρευνες και μελέτες που αναλύουν το ποσοτικό κομμάτι μέσω συγκεκριμένων οικονομικών μοντέλων και παλινδρομήσεων. Πολλοί ερευνητές, στην προσπάθειά τους να κατανοήσουν καλύτερα το οικονομικό περιβάλλον και την έννοια της διαφθοράς, ανέπτυξαν ένα πλήθος διαφορετικών μοντέλων μέσω της ποσοτικοποίησης μεταβλητών και της δημιουργίας δεικτών, με σκοπό την ανεύρεση περισσότερων ρεαλιστικών αποτελεσμάτων.

Συγκεκριμένα, κάποιοι από τους πιο σημαντικούς δείκτες που μπορούν να μας δώσουν μια ιδέα αναφορικά με το μέγεθος της διαφθοράς, είναι ο δείκτης Business International (BI), ο δείκτης ICRG (International Country Risk Guide), το Παγκόσμιο Βαρόμετρο Διαφθοράς(GCB-Global Corruption Barometer), ο Δείκτης Χρηματισμού (BPI-Bribe Payers Index) και ο δείκτης Διεθνούς Διαφάνειας Αντίληψης της διαφθοράς (Transparency International's Corruption Perceptions Index-CPI), (Lee και Ng, 2006).

Οι Lee και Ng (2006), τους οποίου αναφέραμε και παραπάνω, μελέτησαν 44 χώρες και μετρήσανε την διαφθορά με βάση τον Δείκτη Αντιλαμβανόμενης Διαφθοράς (CPI), προσπαθώντας να συνδέσουν το επίπεδο της στο εσωτερικό μιας χώρας με την αγοραία αξία εισηγμένων εταιρειών και με την αποτίμησή τους. Συγκεκριμένα, προσπάθησαν να απαντήσουν σε δύο ερωτήματα. Το πρώτο ερώτημα αναφέρεται στο εάν η διαφθορά επηρεάζει την αξία μιας μέσης επιχείρησης και σε περίπτωση που αυτό ισχύει, οδηγούμαστε στο δεύτερο ερώτημα που αναφέρεται στο πως την επηρεάζει. Στην συνέχεια, έκαναν διαχωρισμό των χωρών ανάλογα με τα επίπεδα διαφθοράς που εμφανίζουν, με βάση τους δείκτες Price-to-Book και Tobin's Q, ο οποίος ισούται με στην συνολική αξία της επιχείρησης προς την λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού. Ο διαχωρισμός της διαφθοράς έγινε σε τρία επίπεδα, την υψηλή, την μεσαία και την χαμηλή και πραγματοποιήθηκε μία παλινδρόμηση με σκοπό τον υπολογισμό τριών βασικών παραγόντων, δηλαδή της μελλοντικής κερδοφορίας (ROE), της ποσοστιαίας αύξησης των κερδών και των αναμενόμενων αποδόσεων. Συγκεκριμένα, οι Lee και Ng ακολούθησαν την μεθοδολογία που αναπτύχθηκε από τους Bhojraj και Lee(2001), οι οποίοι προσπάθησαν να εκτιμήσουν μέσω απλών μοντέλων την ανάπτυξη, τον κίνδυνο και την κερδοφορία, χρησιμοποιώντας τις εξής μεταβλητές: Price-to-Book(PM), Tobin's Q, ROE, ROA, Profit Margin, R&D,

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Dividend Payout, Inflation, GDP, Country Beta, Currency Beta,Growth, Country ROE, Country ROA, Country R&D, Country PM, Country Returns, Log(Credit Rating), Corrupt (CPI). Το συμπέρασμα της παραπάνω ανάλυσης αναφέρει πως σε χώρες με υψηλότερο βαθμό διαφθοράς, επηρεάζεται η αποτίμηση των εταιριών που πραγματοποιείται από τους αναλυτές, καθώς επηρεάζονται οι αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές, και κυρίως ο δείκτης ROE και ROA, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά και η μετοχική αξία των εταιρειών.

Σε μία άλλη προσπάθεια προσομοίωσης του οικονομικού περιβάλλοντος με την διαφθορά, ενδιαφέρον παρουσιάζει και η έρευνα του Zeume (2016), ο οποίος ανέλυσε 1.097 και 8.457 εισηγμένες εταιρίες στην Αγγλία και εκτός Αγγλίας αντίστοιχα, μεταξύ των ετών 2007-2012, εφαρμόζοντας τρία οικονομετρικά μοντέλα αναλύοντας πρώτον εάν οι δωροδοκίες επηρεάζουν την αξία των εταιρειών θέτοντας ως μεταβλητές το κατά πόσο η εταιρεία είναι εκτεθειμένη σε περιοχές με υψηλή διαφθορά και το εάν υπόκειται στην συνθήκη, δεύτερον εάν οι περιοχές εκτός Αγγλίας επηρεάζονται θετικά από τον νόμο και τρίτον τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις του νόμου στις περιοχές τις Αγγλίας. Το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγει ο Zeume, είναι πως το επίπεδο της διαφθοράς επηρεάζει αρνητικά την αξία των εταιρειών που βρίσκονται στην Αγγλία σε διεφθαρμένες περιοχές και υπάγονται στον νόμο περί χρηματισμού, αφού αυξάνονται τα πρόστιμα αλλά και τα κόστη εφαρμογής εσωτερικού ελέγχου, σε αντίθεση με τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε διεφθαρμένες περιοχές εκτός Αγγλίας , δεν συμμορφώνονται με την συγκεκριμένη συνθήκη, και έχουν την δυνατότητα να προβούν σε διαδικασίες χρηματισμού χωρίς κάποιον κίνδυνο. Το συγκεκριμένο γεγονός έχει ως αποτέλεσμα, οι πρώτες αναφερόμενες εταιρείες να βρίσκουν βέλτιστη την επιλογή να αποχωρίσουν από τις αντίστοιχες περιοχές.

Τέλος, οι Hassan και Giorgioni (2015), έκαναν μια μελέτη, χρησιμοποιώντας ως δείγμα 3.025 εταιρείες σε 20 ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες για το έτος 2011, εφαρμόζοντας ένα ιδιαίτερα σύνθετο μοντέλο, στην προσπάθειά τους να ερευνήσουν τη σύνδεση μεταξύ της διαφθοράς, του φορολογικού απορρήτου και των αναλυτών που ασχολούνται και αποτιμούν μια εταιρεία. Έτσι λοιπόν, ακολούθησαν τον Bhushan (1989), ο οποίος έκανε διάκριση της διαφθοράς σε επίπεδο επιχειρήσεων και σε επίπεδο χώρας και ανέλυσε τα χαρακτηριστικά των εταιρειών που μπορούν να επηρεάσουν την προσέλκυση των αναλυτών, όπως είναι η διάρθρωση του καθεστώτος

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

της ιδιοκτησίας, το μέγεθος της επιχείρησης, η μεταβλητότητα της απόδοσης και χρησιμοποίησαν το παρακάτω μοντέλο:

$NOA_{f,c} = \beta_0+\beta_1\ ABP_{f,c} + \beta_2\ CORR_c + \beta_3\ FSC_c + \beta_4\ INST\%_{f,c}+\beta_5\ NINST_{f,c} + \beta_6\ INSID\%_{f,c} + \beta_7 MC/TA_{f,c} + \beta_8\ ROE_{f,c} + \beta_9 BETA_{f,c} + \beta_{10}\ OPEN_c + \beta_{11} FDV_c + u_{f,c}$[2]

Με βάση τα παραπάνω, οι δύο ερευνητές, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες με υψηλή διαφθορά και υψηλό φορολογικό απόρρητο, θα υπάρξουν λιγότεροι αναλυτές που θα προσπαθήσουν να αποτιμήσουν μία εταιρεία, λόγω της αύξησης του επιπέδου του κόστους απόκτησης πληροφοριών και της έλλειψης διαφάνειας των διαδικασιών. Ακόμη συμπεραίνουν πως η υιοθέτηση πολιτικών κατά της διαφθοράς και της δωροδοκίας δεν μπορεί πάντα από μόνη της να προσελκύσει τους αναλυτές. Επιπρόσθετα όμως, υποστηρίζουν πως οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε διεφθαρμένες χώρες, έχουν υιοθετήσει την πολιτική κατά της δωροδοκίας και βρίσκονται σε ανεπτυγμένες ή αναδυόμενες χώρες, εξακολουθούν να προσελκύουν την κάλυψη των αναλυτών.

Όπως μπορεί να γίνει κατανοητό από την αναφερόμενη βιβλιογραφία και τις παραπάνω μελέτες και έρευνες, το φαινόμενο της διαφθοράς και συγκεκριμένα της δωροδοκίας, μπορεί να επηρεάσει την αξία μιας επιχείρησης, την ανάπτυξη, την αποδοτικότητά της και συνεπώς την προσέλκυση και το ενδιαφέρον των αναλυτών. Σκοπός της δικής μας εμπειρικής μελέτης είναι να εξετάσουμε εάν και πότε οι αναλυτές κατά την αποτίμηση μιας επιχείρησης και τον προσδιορισμό της αξίας της, ενδιαφέρονται για το φαινόμενο της διαφθοράς/ δωροδοκίας και τον νόμο FCPA.

[2] *$NOA_{f,c}$: Ο συνολικός αριθμός των αναλυτών, $ABP_{f,c}$: Η διαφθορά σε επίπεδο επιχείρησης, $CORR_c$: Η διαφθορά σε επίπεδο χώρας, FSC_c: Το επίπεδο απόκρυψης οικονομικών πληροφοριών από το Δίκτυο Φορολογικής Δικαιοσύνης, $INST\%_{f,c}$: Το ποσοστό των μετοχών της εταιρείας που διακρατούν τα ιδρύματα, $NINST_{f,c}$: Ο αριθμός των ιδρυμάτων που έχουν μετοχές της εταιρεία, $INSID\%_{f,c}$: Το ποσοστό των μετοχών της εταιρείας που διακρατούν οι εσωτερικοί επενδυτές, $MC/TA_{f,c}$: Το μέγεθος της επιχείρησης, υπολογιζόμενο ως τον λόγο της κεφαλαιοποίησης της αγοράς προς το σύνολο του ενεργητικού, $ROE_{f,c}$: Η κερδοφορία της επιχείρησης, η οποία υπολογίζεται ως την απόδοση των κεφαλαίων, $BETA_{f,c}$: Η μεταβλητότητα, που υπολογίζεται από την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής κατά την αλλαγή ασφάλειας της επιχείρησης, $OPEN_c$: Το άνοιγμα της εταιρείας, υπολογιζόμενο ως τον λόγο των εισαγωγών προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, και FDV_c: Ο δείκτης οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας*

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3 ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ ΔΙΑΦΘΟΡΑΣ

3.1 Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τις εταιρείες που θα χρησιμοποιήσουμε στην μελέτη μας σχετικά με το ενδιαφέρον των αναλυτών για την διαφθορά και τον νόμο FCPA, οι οποίες εδρεύουν στην Αμερική, καθώς και την διαδικασία παραβίασης των εσωτερικών διατάξεων του νόμου FCPA (U.S Foreign Corrupt Practices Act), δηλαδή των διατάξεων για την καταπολέμηση της δωροδοκίας (Anti - bribery provisions) και των λογιστικών διατάξεων (Accounting Provisions). Τα στοιχεία των εταιρειών, ανακτήθηκαν από την ιστοσελίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC) και το χρονικό διάστημα το οποίο επιλέξαμε να εξετάσουμε περιλαμβάνει τα έτη 2014, 2015 και 2016 (συγκεκριμένα έως τις 11/08/2016). Ως κοινό στοιχείο όλων των αναφερόμενων εταιρειών είναι η επιβολή προστίμων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την πραγματοποίηση παράνομων πληρωμών και δωροδοκιών σε κυβερνητικούς αξιωματούχους, καθώς και η μη ύπαρξη επαρκούς εσωτερικού ελέγχου για την πρόληψη και των εντοπισμό παράνομων πληρωμών και δώρων, οι οποίες επέτρεψαν τις επαναλαμβανόμενες δωροδοκίες που γινόντουσαν κατά κύριο λόγο από στελέχη ή μεσάζοντες (πράκτορες/σύμβουλοι).

3.2 Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς Έτους 2014

1. **<u>Alcoa Inc.:</u>**

Α. Η εταιρεία Alcoa είναι παγκόσμιος προμηθευτής πρωτογενής αλουμίνας/ οξειδίου του αργιλίου και παρέχει την πρώτη ύλη σε μεταλλουργεία για την παραγωγή του.

Β. Μεταξύ των ετών 1989 και 2009, οι θυγατρικές της Alcoa, χρησιμοποίησαν έναν σύμβουλο που εδρεύει στο Λονδίνο, για να ενεργήσει ως μεσάζον σχετικά με τις πωλήσεις αλουμίνας στην εταιρεία Alba, πραγματοποιώντας διεφθαρμένες πληρωμές,

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

οι οποίες υπολογίστηκαν πάνω από $110 εκ., προς τους αξιωματούχους της Μπαχρέιν. Ο σύμβουλος εκτός από την προμήθεια επί των πωλήσεων έλαβε και μια επιπλέον προμήθεια ως υποτιθέμενος διανομέας/πωλητής. Οι πληρωμές που έκανε η Alcoa αλλά και οι πωλήσεις της προς τον σύμβουλο καταγράφτηκαν εσφαλμένα ως νόμιμες προμήθειες στα λογιστικά της βιβλία και δεν αντιπροσώπευαν με ακρίβεια τις συναλλαγές.

Γ. Η Alcoa κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 09/01/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $384.000.000

2. Hewlett – Packard Company (HP Co.)

Α. Η HP Co.είναι μια εταιρεία που εδρεύει στο Palo Alto της Καλιφόρνια και κατασκευάζει ηλεκτρονικούς υπολογιστές, εκτυπωτές, λογισμικά καθώς επίσης παρέχει και σχετικές υπηρεσίες πληροφορικής.

Β. Μεταξύ των ετών 2003 έως το 2010, η HP Co., στην οποία ανήκουν εξ' ολοκλήρου θυγατρικές εταιρείες στην Ρωσία , το Μεξικό και την Πολωνία, μέσω των υπαλλήλων τους και διαμεσολαβητών, πραγματοποίησαν παράνομες πληρωμές οι οποίες καταχωρήθηκαν ψευδώς ως νόμιμες συμβουλευτικές υπηρεσίες, παροχή υπηρεσιών, προμηθειών και ως έξοδα ταξιδιών, με σκοπό να αποκτήσουν προσοδοφόρες κρατικές συμβάσεις. Συγκεκριμένα, στην Ρωσία, η θυγατρική HP Russia, πραγματοποίησε πληρωμές μέσω εταιρειών-βιτρίνα (shell company) σε ρωσικό κυβερνητικό αξιωματούχο για την διατήρηση πολλών εκατομμυρίων συμβάσεων με το γραφείο του ομοσπονδιακού εισαγγελέα. Στην Πολωνία, υπάλληλοι ή πράκτορες της θυγατρικής HP Poland, παρείχαν δώρα και χρηματικά ποσά σε πολωνούς κυβερνητικούς αξιωματούχους με σκοπό να εξασφαλίσουν συμβόλαια με την εθνική αστυνομία της Πολωνίας. Τέλος, στο Μεξικό, η θυγατρική HP Mexico, έκανε παράνομες πληρωμές σε τρίτους για την πώληση ενός λογισμικού σε κρατική υπηρεσία πετρελαιοειδών του Μεξικού.

Γ. Η HP Co. κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 09/04/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $108.200.000

3. Smith & Wesson Corporation

Α. Η Smith & Wesson Co. είναι μια εταιρεία με έδρα στην Springfield της Μασαχουσέτης και κατασκευάζει όπλα τα οποία εμπορεύεται τόσο στην εγχώρια αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών μέσω των θυγατρικών της, όσο και διεθνώς μέσω πρακτόρων/μεσαζόντων.

Β. Μεταξύ των ετών 2007 έως τις αρχές του 2010, η εταιρεία πραγματοποίησε παράνομες πληρωμές και δωροδοκίες σε ξένους αξιωματούχους μέσω ενός ανώτερου υπαλλήλου αλλά και άλλων υπαλλήλων της, με σκοπό να κερδίσουν συμβάσεις για να πουλάνε όπλα στο στρατό και στα τμήματα επιβολής του νόμου. Η Smith & Wesson Co., έκανε ή είχε την πρόθεση να κάνει παράνομες πληρωμές στο Πακιστάν, στην Ινδονησία, στην Τουρκία, στο Νεπάλ και στην Μπαγκλαντές, οι οποίες καταχωρήθηκαν ψευδώς ως νόμιμες προμήθειες, νόμιμες συμβουλευτικές υπηρεσίες και ως νόμιμα επιχειρηματικά έξοδα.

Γ. Η Smith & Wesson Co. κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 28/07/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $2.034.892

4. Layne Christensen Corporation

Α. Η Layne Christensen Co. είναι μια εταιρεία με έδρα την Woodlands στο Τέξας. Ασχολείται με την Παγκόσμια διαχείριση, κατασκευή και διατήρηση των υδάτων, και έχει περισσότερα από 100 γραφεία στην Αφρική, Αυστραλία, Ευρώπη, Νότια Αμερική και Βόρεια Αμερική.

Β. Μεταξύ των ετών 2005 έως το 2010, η Layne Christensen Co. μέσω των ελεγχόμενων θυγατρικών της στην Αφρική και την Αυστραλία, πραγματοποίησε παράνομες πληρωμές πάνω από $1.000.000 εκατομμύρια στο Μάλι, την Γουινέα, την Μπουρκίνα Φάσο, την Τανζανία και στο Κονγκό της Αφρικής. Συγκεκριμένα, στελέχη της εταιρείας πραγματοποίησαν δωροδοκίες, προκειμένου να εξασφαλίσουν φορολογικά πλεονεκτήματα, ευνοϊκή μεταχείριση εκτελωνισμού για τον εξοπλισμό γεωτρήσεων, άδειες εργασίας για απόδημους και μειωμένη επιθεώρηση όσον αφορά την μετανάστευση και την εργασία. Ακόμη, είχαν σκοπό να αποφύγουν κυρώσεις για πληρωμές φόρων και δασμών καθώς και κυρώσεις για την αποτυχία καταγραφής των μεταναστών, τα οποία καταχώρησε ψευδώς ως νόμιμες προμήθειες, αμοιβές

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συμβούλων, τελωνειακά και εκκαθαριστικά έξοδα, έξοδα συνοριακής βοήθειας και έξοδα τελών εμπορευματικών μεταφορών.

Γ. Η Layne Christensen Co. κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 27/10/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $5.127.192,42

5. Bio-Rad Laboratories Inc. (Bio-Rad)

Α. Η Bio-Rad είναι μια εταιρεία με έδρα στην πόλη Hercules, της Καλιφόρνιας και ασχολείται με την παροχή προϊόντων ιατρικής διάγνωσης και εξοπλισμού.

Β. Μεταξύ των ετών 2005 έως το 2010, θυγατρικές της Bio-Rad πλήρωσαν τρείς Ρώσους αντιπρόσωπους μέσω προμηθειών, οι οποίοι δεν ήταν νόμιμοι επιχειρηματίες, με σκοπό να προβούν σε πωλήσεις των προϊόντων τους αλλά και να χρησιμοποιήσουν ένα ποσοστό από τις προμήθειες για να πληρώσουν παράνομα Ρώσους ξένους αξιωματούχους μέσω off-shore τραπεζικών λογαριασμών και να κλείσουν κερδοφόρα κρατικά συμβόλαια. Ακόμη, χρησιμοποίησαν πράκτορες με σκοπό την παράνομη πληρωμή χρημάτων σε κρατικούς αξιωματούχους στο Βιετνάμ και την Ταϊλάνδη. Η εταιρεία καταχώρησε ψευδώς τα έξοδα ως προμήθειες διαφήμισης και αμοιβές κατάρτισης - εκπαίδευσης.

Γ. Η Bio-Rad κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 03/11/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $55.050.000

6. Bruker Corporation

Α. Η Bruker Co. είναι μια εταιρεία με έδρα την Billerica στην Μασαχουσέτη, και σχεδιάζει, κατασκευάζει και εμπορεύεται ερευνητικά υλικά και εργαλεία (π.χ. υπέρυθρα φασματόμετρα και μικροσκόπια), έχοντας επιχειρήσεις στην Βόρεια Αμερική, την Ευρώπη και την Κίνα.

Β. Μεταξύ των ετών 2005 έως το 2011, οι υπάλληλοι τεσσάρων θυγατρικών της Bruker Co. στην Κίνα, πραγματοποίησαν παράνομες πληρωμές ύψους περίπου $230.938 σε κινέζους κυβερνητικούς αξιωματούχους, οι οποίοι εργαζόντουσαν για κρατικές οντότητας της Κίνας και ήταν πελάτες της. Οι πληρωμές έγιναν με σκοπό την

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

απόκτηση ή διατήρηση συμβολαίων μεταξύ των κρατικών οντοτήτων και της Bruker Co., παρέχοντας τους παράνομα ταξίδια που δεν είχαν σχέση με επιχειρηματικές δραστηριότητες. Η εταιρεία καταχώρησε ψευδώς τα έξοδα ως παροχές ερευνητικής συνεργασίας και γενικά ως συμφωνίες συνεργασίας και έξοδα μάρκετινγκ με αποτέλεσμα την ανακρίβεια των λογιστικών βιβλίων.

Γ. Η Bruker Co. κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 15/12/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $2.399.969

7. **Avon Products, Inc.**

Α. Η Avon Products, είναι μια εταιρεία με έδρα την Νέα Υόρκη και αποτελεί παγκόσμιος κατασκευαστής και προμηθευτής προϊόντων ομορφιάς.

Β. Μεταξύ των ετών 2004 έως το τρίτο τρίμηνο του 2008, η θυγατρική της Avon στην Κίνα, παρείχε παράνομα χρηματικά ποσά, δώρα, ταξίδια και διασκέδαση σε κινέζους κυβερνητικούς αξιωματούχους και σε κρατικούς υπαλλήλους με σκοπό την απόκτηση αδειών για δοκιμές και πωλήσεις των προϊόντων της και την αποφυγή ποινών έχοντας ως αποτέλεσμα την διατήρηση μιας φαινομενικής άριστης επιχείρησης. Ακόμη πλήρωνε έναν τρίτο σύμβουλο, για να πραγματοποιεί δήθεν νόμιμες συνεργασίες με κρατικούς κυβερνητικούς αξιωματούχους, γνωρίζοντας πως τα τιμολόγια που χρησιμοποιεί ήταν ψευδή, καθώς επίσης πραγματοποιούσε πληρωμές για λήψη πληροφοριών για τους ανταγωνιστές της και τις καταχωρούσε ψευδώς στο λογιστικό σύστημα.

Γ. Η Avon Products κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 17/12/2014 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $135.013.013

3.3 Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς Έτους 2015

1. **PBSJ Corporation**

Α. Η PBSJ Cooperation ("PBSJ") είναι τεχνική και κατασκευαστική εταιρεία που δραστηριοποιείται στην Φλόριντα και εδρεύει στην Τάμπα καθώς επίσης έχει μετονομαστεί σε Ws Atkins PLC (Η εταιρεία Atkins μετά την διεξαγωγή του Sec order αγόρασε όλες τις μετοχές της PBSJ Corportaion).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Β. Στην διάρκεια του έτους 2009, η εταιρεία PBSJ μέσω του προέδρου της εταιρείας Walid Hatoum, δωροδοκούσε ξένους κυβερνητικούς αξιωματούχους στο Κατάρ με σκοπό την εξασφάλιση συμβολαίων, διοχετεύοντας τους χρηματικά ποσά σε δική τους τοπική εταιρεία ("Local Partner"). Ακόμη, κατεύθυναν υφισταμένους τους να κρύψουν τις παράνομες πληρωμές, τις οποίες τις καταχωρούσαν ως έξοδα νόμιμων συναλλαγών.

Γ. Η PBSJ κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 22/01/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $3.407.875

2. The Goodyear Tire & Rubber Company

Α. Η Goodyear Tire & Rubber Company, εδρεύει στο Akron του Οχάιο και αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες παγκόσμιες κατασκευαστικές εταιρείες ελαστικών στον κόσμο.

Β. Μεταξύ των ετών 2007 έως 2011, οι θυγατρικές της στην Κένυα και στην Αγκόλα, κατέβαλλαν τακτικά δωροδοκίες σε υπαλλήλους δημοσίου δικαίου αλλά και σε ιδιωτικές εταιρείες, με σκοπό την δημιουργία πωλήσεων των ελαστικών. Ακόμη, εκτός από τους παραπάνω, δωροδοκούσαν την αστυνομία, τις φορολογικές και τις τοπικές αρχές. Οι παράνομες πληρωμές, έφταναν στο ύψος περίπου $3.200.000 εκ. και καταχωρήθηκαν ψευδώς στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης ως νόμιμες επιχειρηματικές δαπάνες.

Γ. Η Goodyear Tire & Rubber Company, κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 24/02/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $16.228.065

3. Flir Systems, Inc.

Α. Η Flir Systems ιδρύθηκε το 1978 και ανέπτυξε την τεχνολογία υπέρυθρων και άλλων αισθητήριων προϊόντων (κάμερες, συστήματα νυχτερινής όρασης κ.α.)

Β. Το 2009 οι υπάλληλοι της εταιρείας στο Ντουμπάι και συγκεκριμένα οι Stephen Timms και Yasser Ramahi, παρείχαν παράνομα ταξίδια, δώρα (π.χ. ακριβά ρολόγια) και ψυχαγωγία σε ξένους κυβερνητικούς αξιωματούχους στο Βασίλειο της

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Σαουδικής Αραβίας (Υπουργείο Εσωτερικών) με σκοπό την δημιουργία ή διατήρηση των πωλήσεων, τα οποία τα καταχωρούσαν ως επιχειρηματικά έξοδα, χωρίς να έχουν τα απαραίτητα δικαιολογητικά έγγραφα.

Γ. Η Flir Systems κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 08/04/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $9.504.584

4. BHP Billiton Ltd. And BHP Billiton Plc.

Α. Η BHP Billiton (BHPB) αποτελείται από την BHP Billiton Limited, η οποία έχει έδρα της στη Μελβούρνη της Αυστραλίας και την BHP Billiton Plc (1960), η οποία εδρεύει στο Λονδίνο της Αγγλία και εμπορεύεται παγκοσμίως σημαντικά αγαθά, όπως σιδηρομεταλλεύματα, άνθρακα, φυσικό αέριο, πετρέλαιο, αλουμίνιο, μαγγάνιο, ουράνιο, νικέλιο, και άργυρο.

Β. Μεταξύ των ετών 2007 έως 2008, η BHPB προσκάλεσε περίπου 176 κυβερνητικούς αξιωματούχους και κρατικούς υπαλλήλους της Αφρικής και της Ασίας, με γνωστό ιστορικό διαφθοράς, προκειμένου να παρακολουθήσουν τους Ολυμπιακούς Αγώνες εις βάρος της εταιρείας, προσφέροντας τους εισιτήρια εκδηλώσεων, διαμονή σε πολυτελή ξενοδοχεία, γεύματα αλλά και αεροπορικά εισιτήρια σε διακεκριμένες θέσεις. Οι συγκεκριμένες ενέργειες, έγιναν με σκοπό την αύξηση των μελλοντικών επενδύσεων και των σχέσεων, παρουσιάζοντας στα λογιστικά της βιβλία μη εύλογες επιχειρηματικές συναλλαγές και διαπραγματεύσεις, έχοντας όμως ως αποτέλεσμα την μη εξασφάλιση κερδών μέσα από τις παραπάνω ενέργειες.

Γ. Η BHPB κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 20/05/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $25.000.000

5. Mead Johnson Nutrition Company

Α. Η Mead Johnson Nutrition Company ιδρύθηκε το 1905, έχει έδρα το Glenview στο Ιλινόις της Αμερικής και είναι ένας διεθνής κατασκευαστής και διακινητής παρασκευασμάτων και προϊόντων βρεφικής και παιδικής διατροφής.

Β. Μεταξύ των ετών 2008 έως 2013, η θυγατρική της Mead Johnson στην Κίνα πραγματοποίησε ανάρμοστες πληρωμές, ύψους περίπου $2.070.000 σε συμβούλους

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

υγείας (HCPs) σε κρατικά νοσοκομεία προκειμένου να συστήνουν τα προϊόντα διατροφής της Mead Johnson και να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με αυτά στις μέλλουσες και νέες μητέρες, με σκοπό την αύξηση των δραστηριοτήτων τους. Η εταιρεία προσπάθησε να δικαιολογήσει τις παράνομες πληρωμές ως δαπάνες μάρκετινγκ και πωλήσεων.

Γ. Η Mead Johnson κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 28/07/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $12.030.000

6. The Bank Of New York Mellon Corporation (BNY Mellon)

Α. Η BNY Mellon, έχει έδρα την Νέα Υόρκη και παρέχει τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στην Βόρεια Αμερική αλλά και στην Ευρώπη, την Μέση Ανατολή και την Αφρική (EMEA).

Β. Μεταξύ των ετών 2010 έως 2011, οι υπάλληλοι της εταιρείας επιδίωξαν να επηρεάσουν ξένους αξιωματούχους της Μέσης Ανατολής, προκειμένου να διατηρήσουν και να κερδίσουν νέες δουλειές. Ως αντάλλαγμα, παρείχαν πρακτική άσκηση για τα μέλη των οικογενειών τους, ακολουθώντας παράνομα πρότυπα διαδικασίας πρόσληψης για τους ασκούμενους, οι οποίοι δεν είχαν και τα ανάλογα προσόντα για τις ανάλογες θέσεις.

Γ. Η BNY Mellon κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 18/08/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $14.800.000

7. Hitachi, Ltd.

Α. Η Hitachi Ltd, είναι μια πολυεθνική εταιρεία, που μεταξύ άλλων σχεδιάζει και κατασκευάζει σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής.

Β. . Μεταξύ των ετών 2005 έως 2014, η εταιρεία δημιούργησε μια θυγατρική στην Νότια Αφρική με σκοπό να κερδίσει δημόσιες και ιδιωτικές συμβάσεις για την κατασκευή δύο μεγάλων σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.. Έπειτα, πουλώντας το 25% των μετοχών της θυγατρικής στην εταιρεία Chancellor, η οποία ήταν ένα μέσο χρηματοδότησης για την Εθνική Εκτελεστική Επιτροπή, την ενθάρρυνε να την βοηθήσει με την απόκτηση συμβολαίων κατά την διάρκεια της διαδικασίας

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

υποβολής προσφορών, χρηματίζοντάς την και δικαιολογώντας τις παράνομες πληρωμές ως μερίσματα και συμβουλευτικά έξοδα.

Γ. Η Hitachi κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 28/09/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $19.000.000

8. **Bristol – Myers Squibb Company (BMS)**

Α. Η BMS, είναι μια εταιρεία με έδρα την Νέα Υόρκη και ασχολείται με την ανάπτυξη, την κατασκευή, την διανομή και την πώληση φαρμακευτικών προϊόντων παγκοσμίως.

Β. Μεταξύ των ετών 2009 έως 2014, η πωλητές της εταιρείας BMS, παρείχαν παράνομες αμοιβές, δώρα, γεύματα, ταξίδια και διασκέδαση σε επαγγελματίες υγειονομικής περίθαλψης στην Κίνα, με σκοπό να πουλάνε τα προϊόντα τους, καταχωρώντας ψευδώς τις συναλλαγές ως νόμιμες επιχειρηματικές δαπάνες.

Γ. Η BMS κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 05/10/2015 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $14.692.000

3.4 Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς Έτους 2016

1. **Sap SE.**

Α. Η εταιρεία SAP SE ("SAP"), έχει έδρα στο Waldorf της Γερμανίας και παρέχει υπηρεσίες τεχνολογίας.

Β. Κατά την περίοδο 2009 έως 2013, ο Vicente E. Garcia, πρώην αντιπρόεδρος της εταιρείας, και μεταξύ άλλων, δωροδόκησαν κυβερνητικούς αξιωματούχους της Δημοκρατίας του Παναμά, προκειμένου να εξασφαλιστεί η πώληση αδειών χρήσης λογισμικού. Συγκεκριμένα, μέσω υπερβολικών εκπτώσεων που έκαναν σε τοπικούς αντιπροσώπους στο λογισμικό, δημιούργησαν επιπρόσθετα κέρδη, τα οποία στη συνέχεια τα χρησιμοποιούσαν για τη δημιουργία ενός "κρυφού" ταμείου και τη χρηματοδότηση των δωροδοκιών στους κυβερνητικούς αξιωματούχους.

Γ. Η SAP κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 01/02/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $3.888.896

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. SciClone Pharmaceuticals

Α. Η SciClone Pharmaceutical, είναι μια φαρμακευτική εταιρεία με έδρα την Καλιφόρνια στην Αμερική.

Β. Μεταξύ των ετών 2007 έως 2012, οι διεθνείς θυγατρικές της εταιρείας και συγκεκριμένα οι εργαζόμενοι, ενήργησαν ως πράκτορες, έχοντας ως στόχο να αυξήσουν τις πωλήσεις των προϊόντων τους, πραγματοποιώντας παράνομες πληρωμές και παρέχοντας δώρα σε επαγγελματίες υγείας, οι οποίοι εργαζόντουσαν στο Κρατικό Ίδρυμα Υγείας στην Κίνα.

Γ. Η SciClone Pharmaceutical κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 04/02/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $12.826.000

3. PTC Inc

Α. Η εταιρεία PTC Inc, έχει έδρα στο Needham της Μασαχουσέτης, και ασχολείται με τον σχεδιασμό, την κατασκευή και την πώληση λογισμικών έχοντας επιχειρήσεις στην Αμερική, την Ευρώπη και την Ασία, συμπεριλαμβανομένης και της Κίνας.

Β. Μεταξύ των ετών 2006 έως 2011, δύο θυγατρικές της εταιρείας, πραγματοποίησαν παράνομες πληρωμές ύψους $1.500.000 σε κινέζους κυβερνητικούς αξιωματούχους, οι οποίο εργαζόντουσαν σε Κρατικές οντότητες της Κίνας, με σκοπό να διατηρήσουν ή να δημιουργήσουν νέες δουλείες/συνεργασίες. Η εταιρεία δικαιολόγησε ψευδώς τις παράνομες πληρωμές, τα δώρα και τα ταξίδια ως νόμιμα επιχειρηματικά ταξίδια, ως τουριστικές δραστηριότητες, πληρωμές προμήθειας και αμοιβές υπεργολαβίας.

Γ. Η PTC Inc κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 16/02/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $28.162.000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4. <u>Vimpelcom Ltd.</u>

Α. Η εταιρεία Vimpelcom, είναι ένας παγκόσμιος προμηθευτής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών με έδρα το Άμστερνταμ και έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

Β. Μεταξύ των ετών 2006 έως 2012, η εταιρεία πραγματοποίησε παράνομες πληρωμές και δώρα σε κυβερνητικό αξιωματούχο στο Ουζμπεκιστάν ύψους περίπου $114.000.000 με σκοπό να δημιουργήσει και να διατηρήσει νέες δουλείες/συνεργασίες. Η εταιρεία δικαιολόγησε ψευδώς τις παράνομες πληρωμές, μέσω εικονικών συμβάσεων και πολλές φορές τις χαρακτήρισε ως νόμιμες φιλανθρωπικές χορηγίες.

Γ. Η Vimpelcom κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 18/02/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $795.100.000

5. <u>Qualcomm</u>

Α. Η εταιρεία Qualcomm, έχει έδρα στο San Diego στην Καλιφόρνια, και ασχολείται με τον σχεδιασμό και την πώληση ασύρματων τηλεπικοινωνιακών προϊόντων.

Β. Μεταξύ των ετών 2002 έως 2012, η εταιρεία πραγματοποίησε παράνομη παροχή αντικειμένων αξίας σε ξένους κυβερνητικούς αξιωματούχους και υπαλλήλους κρατικών επιχειρήσεων και υπουργείων, με σκοπό να επηρεάσουν και να προωθήσουν τα προϊόντα της στην Κίνα, δικαιολογώντας ψευδώς τις παράνομες πληρωμές ως νόμιμα επιχειρηματικά έξοδα.

Γ. Η Qualcomm κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 01/03/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $7.500.000

6. <u>Nordion Inc.</u>

Α. Η Nordion, είναι μια παγκόσμια εταιρεία που ασχολείται με την επιστήμη της υγείας.

Β. Μεταξύ των ετών 2004 έως 2011, ο υπάλληλος Mikhail Gourevitch, ο οποίος βοηθούσε στις διαπραγματεύσεις συμβάσεων και χορήγηση αδειών με αντιπροσώπους

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

της Ρωσίας, δωροδόκησε Ρώσους κυβερνητικούς αξιωματούχους , με σκοπό να λάβει εγκρίσεις για τα φάρμακα της εταιρείας του, σχετικά με την θεραπεία του καρκίνου του ήπατος, εξυπηρετώντας παράλληλα ίδια οφέλη και συμφέροντα αλλά και παρέχοντας παράνομα πλαστά έγγραφα.

Γ. Η Nordion κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 03/03/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $375.000

7. Novartis AG

Α. Η Novartis AG, είναι μια εταιρεία με έδρα την Ελβετία και δραστηριοποιείται ως παγκόσμιος προμηθευτής φαρμακευτικών προϊόντων.

Β. Μεταξύ των ετών 2009 έως 2013, υπάλληλοι που εργαζόντουσαν στις θυγατρικές της εταιρείας**,** οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Κίνα, παρείχαν παράνομα αντικείμενα αξίας σε ξένους αξιωματούχους ,κυρίως σε επαγγελματίες στον τομέα της υγείας, με σκοπό να τους επηρεάσουν και να αυξηθούν οι πωλήσεις των προϊόντων τους. Τα στελέχη και οι εργαζόμενοι δικαιολόγησαν ψευδώς τις πληρωμές ως νομιμά έξοδα ταξιδιών και διασκέδασης για επιχειρηματικούς σκοπούς, έξοδα εκδηλώσεων μάρκετινγκ, εκπαιδευτικά σεμινάρια, συνέδρια, και έξοδα για ιατρικές μελέτες.

Γ. Η Novartis AG κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 23/03/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $25.050.104

8. Las Vegas Sand Corporation

Α. Η Las Vegas Sand Corporation, έχει έδρα το Λάς Βέγκας, και κατέχει τουριστικά θέρετρα και καζίνο στην Ασία και τις Ηνωμένες Πολιτείες, μέσω πολλών θυγατρικών.

Β. Μεταξύ των ετών 2006 έως 2011, η εταιρεία έκανε παράνομες πληρωμές ύψους περίπου $62.000.000 σε σύμβουλο στην Κίνα, ο οποίος λειτούργησε ως μεσάζον, με σκοπό να επισκιάσει τις παράνομες επιχειρηματικές συναλλαγές, όπως για παράδειγμα την πραγματοποίηση μιας πληρωμής σε μια ομάδα μπάσκετ και σε ένα κτίριο στην Κίνα, όπου δεν επιτρεπόντουσαν οι χαρτοπαικτικές λέσχες. Οι παράνομες

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

πληρωμές γινόντουσαν παρά την γνώση των διευθυντικών στελεχών και παρουσιάζονταν ως νόμιμα επιχειρηματικά έξοδα, έξοδα αποζημιώσεων ή δαπάνες για έργα τέχνης.

Γ. Η Las Vegas Sand Corporation κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 07/04/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $9.000.000

9. Nortek

Α. Η εταιρεία Nortek, έχει έδρα στο Providence, στα νησιά της Ρόδου της Αμερικής και ασχολείται με την κατασκευή και την πώληση οικιακών και εμπορικών προϊόντων, όπως θερμάστρες, απορροφητήρες κουζίνας, κλιματιστικά, συστήματα ασφαλείας κ.α.

Β. Μεταξύ των ετών 2009 έως 2014, η θυγατρική της εταιρείας Nortek, πραγματοποίησε παράνομες πληρωμές ύψους περίπου $29.000 και δώρα, παρέχοντας γεύματα, καλύμματα, ταξίδια και διασκέδαση σε Κινέζους κυβερνητικούς αξιωματούχους, προκειμένου να αποκτήσουν μια πιο εύλογη κανονιστική μεταχείριση, χαλαρή ρυθμιστική εποπτεία και μειωμένους δασμούς, φόρους και τέλη.

Γ. Η Nortek κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 07/06/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $322.058

10. Akamai Technologies

Α. Η εταιρεία Akamai Technologies, έχει έδρα στο Cambridge, της Μασαχουσέτης και παρέχει ηλεκτρονικές υπηρεσίες μέσω ίντερνετ στην Βόρεια Αμερική, την Ευρώπη και την Κίνα.

Β. Μεταξύ των ετών 2012 έως 2015, η θυγατρική της εταιρείας Akamai Technologies, πραγματοποίησε παράνομες πληρωμές ύψους περίπου $40.000, παρέχοντας δώρα, γεύματα, καλύμματα, ταξίδια και διασκέδαση σε Κινέζους κυβερνητικούς αξιωματούχους, με σκοπό να επηρεάσουν τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου να αγοράσουν περισσότερες υπηρεσίες από ότι πραγματικά χρειαζόντουσαν.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Γ. Η Akamai Technologies κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 07/06/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $671.885

11. <u>Analogic Corporation</u>

Α. Η εταιρεία Analogic έχει έδρα στην Peabody, της Μασαχουσέτης και ασχολείται με τον σχεδιασμό και κατασκευή μηχανημάτων υπερήχων καθώς και με τεχνολογικά συστήματα ασφαλείας.

Β. Μεταξύ των ετών 2001 έως 2011, η θυγατρική της εταιρείας, BK Medical, πραγματοποίησε μέσω υπαλλήλων και μέσω του Επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών Lars Frost, εκατοντάδες ύποπτες συναλλαγές, οι οποίες εμπλέκονται σε μεγάλο βαθμό με την Ρωσία και σε μικρότερο βαθμό με την Γκάνα, το Ισραήλ, το Καζακστάν, την Ουκρανία και το Βιετνάμ. Συγκεκριμένα, παρείχαν εικονικά υπέρτιμολογημένα τιμολόγια στους διανομείς των παραπάνω χωρών, οι οποίοι κατέβαλαν τα καταβληθέντα ποσά σε τρίτους.

Γ. Η Analogic κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 21/06/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $14.870.000

12. <u>Johnson Controls</u>

Α. Η εταιρεία Johnson Controls έχει έδρα στο Milwaukee , της Wisconsin και παράγει εξαρτήματα αυτοκινήτων, όπως μπαταρίες ηλεκτρονικά είδη και εξοπλισμό HVAC.

Β. Μεταξύ των ετών 2007 έως 2013, η θυγατρική της εταιρείας στην Κίνα δημιουργούσε προμηθευτές "φαντάσματα", προκειμένου να κάνουν παράνομες πληρωμές μέσω ενός κρυφού ταμείου, οι οποίες έφτασαν περίπου το ύψος των $4.900.000, σε υπαλλήλους της Κινέζικης κυβέρνησης, σε ναυπηγεία και πλοιοκτήτες. Σκοπός τους ήταν να διατηρήσουν ή να αποκτήσουν καινούργιες επιχειρηματικές δραστηριότητες και να εξυπηρετήσουν προσωπικά τους συμφέροντα.

Γ. Η Johnson Controls κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 11/07/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $14.362.561

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

13. <u>LAN Airlines</u>

Α. Η LAN Airlines, είναι μια αεροπορική εταιρεία, με έδρα στο Σαντιάγο της Χιλής και παρέχει αεροπορικές υπηρεσίες σε όλη την Λατινική Αμερική καθώς επίσης έχει μετονομαστεί σε Latam Airlines Group S A.

Β. Μεταξύ των ετών 2006 έως 2007, ο Ignacio Cueto Plaza, πρόεδρος και Διευθύνον Σύμβουλος της εταιρείας, πραγματοποίησε παράνομες πληρωμές ύψους $1.150.000 προς ένα τρίτο πρόσωπο - σύμβουλο, αιτιολογώντας ψευδώς την ενέργεια πως θα αναλάβει την εκπόνηση μελέτης των υφιστάμενων αεροπορικών γραμμών στην Αργεντινή. Ο σύμβουλος έδωσε ένα ποσοστό της πληρωμής σε συνδικαλιστικά στελέχη της Αργεντινής, με σκοπό να εγκαταλείψουν τις εργασιακές απειλές τους και να δεχτούν αύξηση μισθού κάτω από το ποσό που ζητούσαν στην διαπραγμάτευση.

Γ. Η LAN Airlines κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 25/07/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $22.187.788

14. <u>Key Energy Services Inc.</u>

Α. Η εταιρεία Key Energy Services, έχει έδρα στο Χιούστον και παρέχει υπηρεσίες παραγωγής ενέργειας.

Β. Μεταξύ των ετών 2010 έως τον Απρίλιο του 2013, θυγατρική της εταιρείας έκανε παράνομες πληρωμές σε υπάλληλο που εργαζόταν στην εταιρεία Petróleos Mexicanos, κρατική εταιρεία πετρελαίου στο Μεξικό, με σκοπό να τους παρέχει εμπιστευτικές πληροφορίες και συμβουλές σχετικά με τα συμβόλαια. Η εταιρεία καταχώρησε ψευδώς τις παράνομες πληρωμές, ως νόμιμες επιχειρηματικές δαπάνες και ως συμβουλευτικές υπηρεσίες, παρά τη έλλειψη ύπαρξης των σχετικών υποστηρικτικών εγγράφων.

Γ. Η Key Energy Services κατηγορήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 11/08/2016 και συμφώνησε να καταβάλλει πρόστιμο συνολικού ύψους $5.000.000

Στον ***Πίνακα 1*** παρουσιάζονται εν συντομία για τα έτη 2014, 2015 και 2016 (έως τις 11/08/2016) η ονομασία των εταιρειών που προέβησαν στις παράνομες πράξεις, η ημερομηνία πραγματοποίησης τους, η/οι χώρα/ες που συνεργάστηκαν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

παράνομα εκτός Αμερικής, το έτος δημοσίευσης του Sec Order καθώς και το συνολικό πρόστιμο που τους επέβαλε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Πίνακας 1

Περιπτώσεις Πρακτικών Διαφθοράς

Έτους 2014 - 2015 - 2016

Α/Α	Εταιρεία	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χώρα/ες Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Έτος Δημοσίευσης του SEC Order	Πρόστιμο σε $
1	Alcoa Inc.	1989 -2009	Μπαχρέιν / Αραβία	2014	384.000.000
2	Hewlett – Packard Company	2003-2010	Ρωσία, Μεξικό, Πολωνία	2014	108.200.000
3	Smith & Wesson Corporation	2007-2010	Πακιστάν, Ινδονησία, Τουρκία, Νεπάλ, Μπαγκλαντές	2014	2.034.892
4	Layne Christensen Company	2005-2010	Μάλι, Γουινέα, Μπουρκίνα Φάσο, Τανζανία και Κονγκό (Αφρική)	2014	5.127.192,42
5	Bio-Rad Laboratories Inc.	2005-2010	Ρωσία, Βιετνάμ, Ταϊλάνδη.	2014	55.050.000
6	Bruker Corporation	2005-2011	Κίνα	2014	2.399.969
7	Avon Products, Inc.	2004-2008 (3ο τρίμηνο)	Κίνα	2014	135.013.013

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 1 - Συνέχεια

Α/Α	Εταιρεία	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χώρα/ες Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Έτος Δημοσίευσης του SEC Order	Πρόστιμο σε $
1	PBSJ Corporation	2009	Κατάρ	2015	3.407.875
2	Goodyear Tire & Rubber Company	2007-2011	Κένυα, Αγκόλα	2015	16.228.065
3	Flir Systems Inc.	2009	Σαουδική Αραβία	2015	9.504.584
4	BHP Billiton	2007-2008	Αφρική, Ασία	2015	25.000.000
5	Mead Johnson Nutrition Company	2008-2013	Κίνα	2015	12.030.000
6	BNY Mellon	2010-2011	Μέση Ανατολή	2015	14.800.000
7	Hitachi Ltd.	2005-2014	Νότια Αφρική	2015	19.000.000
8	Bristol – Myers Squibb Company	2009-2014	Κίνα	2015	14.692.000
1	Sap SE	2009-2013	Δημοκρατία του Παναμά	2016	3.888.896
2	SciClone Pharmaceuticals Inc.	2007-2012	Κίνα	2016	12.826.000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 1 - Συνέχεια

Α/Α	Εταιρεία	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χώρα/ες Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Έτος Δημοσίευσης του SEC Order	Πρόστιμο σε $
3	PTC Inc.	2006-2011	Κίνα	2016	28.162.000
4	Vimpelcom Ltd	2006-2012	Ουζμπεκιστάν	2016	795.100.000
5	Qualcomm Incorporated	2002-2012	Κίνα	2016	7.500.000
6	Nordion Inc.	2004-2011	Ρωσία	2016	375.000
7	Novartis AG	2009-2013	Κίνα	2016	25.050.104
8	Las Vegas Sand Corporation	2006-2011	Κίνα	2016	9.000.000
9	Nortek Inc.	2009-2014	Κίνα	2016	322.058
10	Akamai Technologies Inc.	2012-2015	Κίνα	2016	671.885
11	Analogic Corporation	2001-2011	Ρωσία, Γκάνα, Ισραήλ, Καζακστάν, Ουκρανία και Βιετνάμ	2016	14.870.000
12	Johnson Controls Inc.	2007-2013	Κίνα	2016	14.362.561
13	LAN Airlines	2006-2007	Αργεντινή	2016	22.187.788
14	Key Energy Services	2010-2013 (April)	Μεξικό	2016	5.000.000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ & ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται ο τρόπος επιλογής και συλλογής του δείγματος που θα χρησιμοποιήσουμε για την περαιτέρω ανάλυσή μας. Συγκεκριμένα γίνεται παρουσίαση της διαδικασίας συλλογής των αναφορών που πραγματοποιούν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές για τις εταιρείες της Αμερικής που έχουν παραβεί τις εσωτερικές διατάξεις του νομού FCPA (U.S Foreign Corrupt Practices Act) και αφορούν την χρήση 2014, 2015 και 2016 (έως τις 11/08/2016). Ακόμη γίνεται αναφορά στις λέξεις-κλειδιά που χρησιμοποιούνται προκειμένου να γίνει ο προσδιορισμός του ποσοστού ενδιαφέροντος των αναλυτών για τις εταιρείες που έχουν παραβιάσει τον νόμο κατά της διαφθοράς (FCPA). Επίσης, κάνουμε έναν διαχωρισμό των τριάντα (30) εταιρειών σε δύο κατηγορίες με βάση το ποσοστό του ενδιαφέροντος των αναλυτών που υπολογίσαμε σε εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά και σε εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά και τέλος παρουσιάζονται οι ορισμοί και όλοι οι αναγκαίοι υπολογισμοί των μεταβλητών και των δεικτών που θα χρησιμοποιήσουμε στην οικονομετρική μας ανάλυση. Σημειώνεται πως η άντληση των αναφορών (reports) των χρηματοοικονομικών αναλυτών για την κάθε εταιρεία πραγματοποιήθηκε από την βάση δεδομένων Thomson One και η άντληση των μεταβλητών και των δεικτών για την κάθε εταιρεία από την βάση δεδομένων Data Stream.

4.2 Λέξεις-Κλειδιά και η Συχνότητα Εμφάνισης τους

Προκειμένου να υπολογίσουμε το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για το φαινόμενο της διαφθοράς και του νόμου FCPA, είναι αναγκαίο να χρησιμοποιήσουμε κάποιες λέξεις - κλειδιά που έχουν ***άμεση σχέση*** με την διαπλοκή,

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

την απάτη, την δωροδοκία και τον νόμο κατά της διαφθοράς. Γι' αυτό τον λόγο κάνουμε χρήση των παρακάτω δώδεκα (12) λέξεων:

Λέξεις - κλειδιά: FCPA (Foreign Corrupt Practices Act), Violation, Bribery, Corruption, Fines, Penalties, Kickback, Enforcement, Investigation, DOJ (Department of Justice), Litigation Risk και Subpoena.

Στον ***Πίνακα 2α και 2β*** γίνεται παρουσίαση των παραπάνω λέξεων καθώς και της συχνότητας εμφάνισής τους, η οποία μας δείχνει σε πόσες αναφορές εμφανίζονται οι συγκεκριμένες λέξεις κλειδιά σε κάθε μια εταιρεία που εξετάζουμε. Σημειώνεται πως όσον αφορά την εταιρεία Lan Airlines, έχει μετονομαστεί σε Latam Airlines Group S.A καθώς και η εταιρεία PBSJ Corporation σε WS Atkins Plc, οπότε λήφθηκαν υπόψη τα reports με τις συγκεκριμένες ονομασίες.

Πίνακας 2α

Λέξεις – Κλειδιά & η Συχνότητα Εμφάνισης τους

Έτους 2014 - 2015 - 2016

A/A	Εταιρεία	FCPA	Violation	Bribery	Corruption	Fines	Penalties	Kickback
1	Alcoa Inc.	4	4	3	5	3	-	-
2	Hewlett – Packard Company	3	2	1	-	-	1	1
3	Smith & Wesson Corporation	45	3	1	1	-	8	-
4	Layne Christensen Company	60	6	3	4	3	6	-

Πίνακας 2α - Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	FCPA	Violation	Bribery	Corruption	Fines	Penalties	Kickback
5	Bio-Rad Laboratories Inc.	11	1	5	-	-	-	-
6	Bruker Corporation	3	-	-	-	-	1	-
7	Avon Products, Inc.	325	52	79	57	65	27	-
8	PBSJ Corporation	11	3	1	2	-	2	-
9	Goodyear Tire & Rubber Company	-	-	-	-	-	-	-
10	Flir Systems Inc.	1	1	-	-	1	1	-
11	BHP Billiton Ltd	1	4	5	2	-	-	-
12	BHP Billiton Plc	-	-	-	4	-	-	-
13	Mead Johnson Nutrition Company	4	9	3	-	6	6	-
14	BNY Mellon	5	8	-	-	1	18	-
15	Hitachi Ltd.	-	-	-	2	-	-	1
16	Bristol – Myers Squibb Company	-	21	-	-	-	-	-
17	Sap SE	-	-	-	-	-	-	-

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 2α - Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	FCPA	Violation	Bribery	Corruption	Fines	Penalties	Kickback
18	SciClone Pharmaceuticals Inc.	61	3	4	-	-	-	-
19	PTC Inc.	1	-	8	-	3	1	-
20	Vimpelcom Ltd	2	10	4	6	14	5	-
21	Qualcomm Incorporated	5	2	8	-	-	1	-
22	Nordion Inc.	10	-	-	9	10	10	-
23	Novartis AG	-	2	2	-	1	1	5
24	Las Vegas Sand Corporation	171	25	3	83	4	2	-
25	Nortek Inc.	2	1	-	-	-	-	-
26	Akamai Technologies Inc.	-	-	-	-	-	-	-
27	Analogic Corporation	2	1	-	-	-	1	-
28	Johnson Controls Inc.	1	-	-	-	-	-	-
29	LAN Airlines	6	1	-	-	3	-	-
30	Key Energy Services	83	11	-	-	9	1	-

Σημείωση: Όσον αφορά την εταιρεία BHP Billiton, έχουν ληφθεί υπόψη ξεχωριστά τα reports της BHP Billiton Limited (Ltd) και της BHP Billiton Plc.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 2β

Λέξεις – Κλειδιά & η Συχνότητα Εμφάνισης τους

Έτους 2014 - 2015 - 2016

A/A	Εταιρεία	Enforcement	Investigation	DOJ	Litigation Risk	Subpoena	Σύνολο Πίνακα 2α & 2β
1	Alcoa Inc.	4	18	27	-	3	**71**
2	Hewlett – Packard Company	3	10	13	-	-	**34**
3	Smith & Wesson Corporation	1	52	55	30	-	**196**
4	Layne Christensen Company	2	56	11	2	-	**153**
5	Bio-Rad Laboratories Inc.	1	5	1	-	-	**24**
6	Bruker Corporation	-	31	1	-	-	**36**
7	Avon Products, Inc.	10	236	67	-	20	**938**
8	PBSJ Corporation	-	11	3	-	-	**33**
9	Goodyear Tire & Rubber Company	-	-	-	-	-	**-**
10	Flir Systems Inc.	2	5	1	-	-	**12**
11	BHP Billiton Ltd	-	4	1	-	-	**17**
12	BHP Billiton Plc	-	1	1	-	-	**6**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 2β –Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	Enforcement	Investigation	DOJ	Litigation Risk	Subpoena	Σύνολο Πίνακα 2α & 2β
13	Mead Johnson Nutrition Company	-	53	5	-	-	**86**
14	BNY Mellon	6	6	27	-	3	**74**
15	Hitachi Ltd.	-	2	-	-	-	**5**
16	Bristol – Myers Squibb Company	-	21	21	-	-	**63**
17	Sap SE	-	-	-	-	-	-
18	SciClone Pharmaceuticals Inc.	-	76	76	-	-	**220**
19	PTC Inc.	1	12	17	-	-	**43**
20	Vimpelcom Ltd	7	34	13	-	-	**95**
21	Qualcomm Incorporated	1	3	1	-	-	**21**
22	Nordion Inc.	1	10	1	-	-	**51**
23	Novartis AG	-	5	6	-	1	**23**
24	Las Vegas Sand Corporation	2	136	49	-	20	**495**
25	Nortek Inc.	-	-	1	-	-	**4**
26	Akamai Technologies Inc.	-	4	4	-	-	**8**
27	Analogic Corporation	-	5	5	-	-	**14**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 2β –Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	Enforcement	Investigation	DOJ	Litigation Risk	Subpoena	Σύνολο Πίνακα 2α & 2β
28	Johnson Controls Inc.	-	1	1	-	-	**3**
29	LAN Airlines	-	9	10	-	-	**29**
30	Key Energy Services	1	63	5	-	-	**173**

Σημείωση: Όσον αφορά την εταιρεία BHP Billiton, έχουν ληφθεί υπόψη ξεχωριστά τα reports της BHP Billiton Limited (Ltd) και της BHP Billiton Plc.

Με σκοπό την ύπαρξη μιας ολοκληρωμένης εικόνας των ***συνόλων αναφοράς*** για την κάθε λέξη κλειδί από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, παρατίθεται ο παρακάτω ***Πίνακας 3***.

Πίνακας 3

Σύνολο Αναφοράς για Κάθε Λέξη-Κλειδί

Έτους 2014 - 2015 - 2016

FCPA	Violation	Bribery	Corruption	Fines	Penalties	Kickback
817	170	130	175	123	92	7
Enforcement	**Investigation**	**DOJ**	**Litigation Risk**	**Subpoena**	**-**	**-**
42	869	423	32	47	-	-

Σημειώνεται πως τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τις λέξεις - κλειδιά, οι οποίες έχουνε ***άμεση σχέση*** με τον Νόμο FCPA, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το φαινόμενο της διαφθοράς μέσα στο κείμενο των αναφορών των χρηματοοικονομικών αναλυτών. Έτσι, παρατηρούμε πως οι λέξεις με την μεγαλύτερη

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συχνότητα στα reports των αναλυτών, είναι οι λέξεις Investigation και FCPA (Foreign Corrupt Practices Act), οι οποίες ξεπερνάνε τις υπόλοιπες λέξεις κατά ένα μεγάλο ποσοστό. Επίσης, οι εταιρείες, στις οποίες έχουν χρησιμοποιήσει περισσότερες φορές οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές τις παραπάνω δώδεκα (12) λέξεις - κλειδιά, είναι η Avon Products Inc. (938) και η Las Vegas Sand Corporation. (495) με την εταιρεία SciClone Pharmaceuticals Inc. να ακολουθεί (220). Ακόμη, αξίζει να σημειώσουμε πως οι λέξεις Kickback, Litigation Risk, Enforcement και Subpoena είναι εκείνες που χρησιμοποιούνται λιγότερο από τους αναλυτές με την Kickback να αποτελεί την λέξη με τις λιγότερες αναφορές (7).

4.3 Προσδιορισμός του Ποσοστού Αναφοράς της Παραβίασης του Νόμου Διαφθοράς (FCPA) από τους Αναλυτές

Στην συνέχεια της έρευνάς μας, θα προσδιορίσουμε το ποσοστό της αναφοράς από τους αναλυτές που αφορούν την παραβίαση του Νόμου για τις Πρακτικές Διαφθοράς στο Εξωτερικό (FCPA) για την κάθε εταιρεία με βάση τις λέξεις κλειδιά που αναφέραμε παραπάνω. Συγκεκριμένα θα παρατηρήσουμε σε πόσα από τα συνολικά reports των αναλυτών αναφέρεται ***τουλάχιστον*** μία από τις δώδεκα (12) λέξεις κλειδιά.

Σημειώνεται πως το χρονικό διάστημα που επιλέξαμε όσον αφορά την εύρεση των αναφορών των αναλυτών για τις συγκεκριμένες εταιρείες, είναι από την ημερομηνία λήξης της απάτης κάθε εταιρείας έως τρείς (3) μήνες μετά την δημοσίευση του Sec Order, δηλαδή της καταγγελίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ακόμη επισημαίνεται πως κατά την διάρκεια εύρεσης των αναφορών στις εταιρείες Johnson Controls, Lan/ Latam Airlines και Key energy services Inc, όπου ως ημερομηνία λήξης ήταν ή ο Οκτώβριος ή ο Νοέμβριος του έτους 2016, λήφθηκε η ημερομηνία όπου πραγματοποιήθηκε η τελευταία λήψη των reports για αυτές (28/09/2016).

Στον ***Πίνακα 4*** παρουσιάζονται οι τριάντα (30) εταιρείες που έχουν παραβιάσει τον Νόμο κατά της Διαφθοράς για την χρήση 2014, 2015 και 2016 (έως τις 11/08/2016) και έχουν κατηγορηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η ημερομηνία δημοσίευσης του Sec Order, η ημερομηνία πραγματοποίησης των διεφθαρμένων ενεργειών για την κάθε εταιρεία, το χρονικό διάστημα για την εύρεση των αναφορών, ο συνολικός αριθμός των αναφορών από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές για την κάθε

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

εταιρεία, ο αριθμός των αναφορών των αναλυτών στις οποίες αναφέρουν τουλάχιστον μία από τις δώδεκα (12) λέξεις κλειδιά και τέλος το ποσοστό της αναφοράς του φαινομένου της παραβίασης του νόμου κατά της διαφθοράς από τους αναλυτές για κάθε εταιρεία που ισούται με το σύνολο των reports που αναφέρουν το φαινόμενο της απάτης έστω και μια φορά (μέσω των λέξεων κλειδιών) διαιρεμένο με το σύνολο των reports.

Πίνακας 4

Ποσοστό Αναφοράς της Διαφθοράς / FCPA Από τους Αναλυτές

Έτους 2014 - 2015 - 2016

	Εταιρεία	**Ημερομηνία Δημοσίευσης του SEC Order**	**Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών**	**Χρονικό Διάστημα εύρεσης των Reports**	**Συνολικά Reports**	**Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA**	**% Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA**
1	Alcoa Inc.	09/01/2014	1989-2009	01/01/2010 – 09/04/2014	539	34	**6,31%**
2	Hewlett – Packard Company	09/04/2014	2003-2010	01/01/2011 - 09/07/2014	825	19	**2,30%**
3	Smith & Wesson Corporation	28/07/2014	2007-2010	01/01/2011 - 28/10/2014	235	65	**27,66%**
4	Layne Christensen Company	27/10/2014	2005-2010	01/01/2011 - 27/01/2015	98	61	**62,24%**
5	Bio-Rad Laboratories Inc.	03/11/2014	2005-2010	01/01/2011 - 03/02/2015	48	16	**33,33%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 4 -Συνέχεια

	Εταιρεία	Ημερομηνία Δημοσίευσης του SEC Order	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χρονικό Διάστημα εύρεσης των Reports	Συνολικά Reports	Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA	% Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA
6	Bruker Corporation	15/12/2014	2005-2011	01/01/2012 - 15/03/2015	217	31	**14,29%**
7	Avon Products, Inc.	17/12/2014	2004-2008 (3ο τρίμηνο)	01/10/2008 - 17/03/2015	765	368	**48,10%**
8	PBSJ Corporation	22/01/2015	2009	01/01/2010 – 22/04/2015	399	15	**3,76%**
9	Goodyear Tire & Rubber Company	24/02/2015	2007-2011	01/01/2012 - 24/05/2015	208	0	**0%**
10	Flir Systems Inc.	08/04/2015	2009	01/01/2010 - 08/07/2015	454	6	**1,32%**
11	BHP Billiton Ltd	20/05/2015	2007-2008	01/01/2009 - 20/08/2015	1290	7	**0,54%**
12	BHP Billiton Plc	20/05/2015	2007-2008	01/01/2009 - 20/08/2015	1453	6	**0,41%**
13	Mead Johnson Nutrition Co.	28/7/2015	2008-2013	01/01/2014 – 28/10/2015	243	55	**22,63%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 4 -Συνέχεια

	Εταιρεία	Ημερομηνία Δημοσίευσης του SEC Order	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χρονικό Διάστημα εύρεσης των Reports	Συνολικά Reports	Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA	% Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA
14	BNY Mellon	18/08/2015	2010-2011	01/01/2012 - 18/11/2015	542	31	**5,72%**
15	Hitachi Ltd.	28/09/2015	2005-2014	01/01/2015 - 28/12/2015	189	3	**1,59%**
16	Bristol – Myers Squibb Company	05/10/2015	2009-2014	01/01/2015 - 05/01/2016	356	21	**5,9%**
17	Sap SE	01/02/2016	2009-2013	01/01/2014 - 01/05/2016	758	0	**0%**
18	SciClone Pharmaceuticals Inc.	04/02/2016	2007-2012	01/01/2013 - 04/05/2016	100	78	**78%**
19	PTC Inc.	16/02/2016	2006-2011	01/01/2012 - 16/05/2016	489	20	**4,09%**
20	Vimpelcom Ltd	18/02/2016	2006-2012	01/01/2013 - 18/05/2016	342	49	**14,32%**
21	Qualcomm Incorporated	01/03/2016	2002-2012	01/01/2013 - 01/06/2016	1.026	12	**1,17%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 4 -Συνέχεια

	Εταιρεία	Ημερομηνία Δημοσίευσης του SEC Order	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χρονικό Διάστημα εύρεσης των Reports	Συνολικά Reports	Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA	% Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA
22	Nordion Inc.	03/03/2016	2004-2011	01/01/2012 - 03/06/2016	109	10	**9,17%**
23	Novartis AG	23/03/2016	2009-2013	01/01/2014 - 23/06/2016	869	14	**1,61%**
24	Las Vegas Sand Corporation	07/04/2016	2006-2011	01/01/2012 - 07/07/2016	676	248	**36,69%**
25	Nortek Inc.	07/06/2016	2009-2014	01/01/2015 - 07/09/2016	74	2	**2,7%**
26	Akamai Technologies Inc.	07/06/2016	2012-2015	01/01/2016 - 07/09/2016	126	4	**3,17%**
27	Analogic Corporation	21/06/2016	2001-2011	01/01/2012 - 21/09/2016	118	6	**5,08%**
28	Johnson Controls Inc.	11/07/2016	2007-2013	01/01/2014 - 11/10/2016	586	2	**0,34%**
29	LAN Airlines	25/07/2016	2006-2007	01/01/2008 - 25/10/2016	558	15	**2,69%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 4 -Συνέχεια

	Εταιρεία	Ημερομηνία Δημοσίευσης του SEC Order	Ημερομηνία Πραγματοποίησης των Διεφθαρμένων Ενεργειών	Χρονικό Διάστημα εύρεσης των Reports	Συνολικά Reports	Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA	% Reports με αναφορά στην Διαφθορά / FCPA
30	Key Energy Services	11/08/2016	2010-2013 (April)	01/05/2013 - 11/11/2016	208	82	**39,42%**
ΣΥΝΟΛΟ					**13.900**	**1.280**	**9,21%**

Σημείωση: Όσον αφορά την εταιρεία BHP Billiton, έχουν ληφθεί υπόψη ξεχωριστά τα reports της BHP Billiton Limited (Ltd) και της BHP Billiton Plc.

Σημειώνεται πως τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτουν από τις λέξεις - κλειδιά, οι οποίες έχουνε ***άμεση σχέση*** με τον Νόμο FCPA, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το φαινόμενο της διαφθοράς μέσα στο κείμενο των αναφορών των χρηματοοικονομικών αναλυτών. Από τον παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε πως σε κάποιες εταιρείες δίνεται μεγαλύτερη και πιο εκτεταμένη έμφαση από τους αναλυτές στα reports τους, όσον αφορά το φαινόμενο της διαφθοράς και τον Νόμο για Πρακτικές Διαφθοράς στο εξωτερικό (FCPA), σε αντίθεση με κάποιες άλλες που είτε δίνεται λιγότερη είτε μηδενική έμφαση. Συγκεκριμένα, παρατηρούμε πως οι εταιρείες που εμφανίζουν μεγαλύτερη έμφαση είναι η SciClone Pharmaceuticals Inc. (78%) και η Layne Christensen Company (62,24%), ενώ υπάρχουν και εταιρείες που δεν υπάρχει εκτεταμένη αναφορά από τους αναλυτές, όπως η BHP Billiton Plc (0,41%) και η Johnson Controls Inc. (0,34), αλλά και εταιρείες με μηδενική αναφορά στο φαινόμενο της διαφθοράς, όπως η Goodyear Tire & Rubber Company και η Sap SE (0%).

Με βάση τα παραπάνω, αξίζει να κάνουμε έναν διαχωρισμό των τριάντα (30) εταιρειών σε δύο κατηγορίες με βάση το ποσοστό της αναφοράς της παραβίασης του νόμου της διαφθοράς από τους αναλυτές. Η πρώτη κατηγορία θα συμπεριλαμβάνει τις οχτώ (8) εταιρείες όπου το ποσοστό των reports των αναλυτών που αναφέρονται στο φαινόμενο της διαφθοράς είναι ***πάνω*** από 20% με βάση τις συνολικές αναφορές για κάθε εταιρεία και η δεύτερη κατηγορία θα συμπεριλαμβάνει τις υπόλοιπες είκοσι δύο

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(22) εταιρείες όπου το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται σε ποσοστό ***κάτω*** από 20%. Η συγκεκριμένη ανάλυση παρουσιάζεται στον ***Πίνακα 5*** που ακολουθεί.

Πίνακας 5

Διαχωρισμός Εταιρειών με βάση το Ποσοστό Αναφοράς της Διαφθοράς

Έτους 2014 - 2015 - 2016

A/A	Εταιρεία	FCPA Importance (>20%)		A/A	Εταιρεία	FCPA Importance (<20%)
1	SciClone Pharmaceuticals Inc.	78%		**1**	Vimpelcom Ltd	14,32%
2	Layne Christensen Company	62,24%		**2**	Bruker Corporation	14,29%
3	Avon Products, Inc.	48,10%		**3**	Nordion Inc.	9,17%
4	Key Energy Services	39,42%		**4**	Alcoa Inc.	6,31%
5	Las Vegas Sand Corporation.	36,69%		**5**	Bristol – Myers Squibb Company	5,9%
6	Bio-Rad Laboratories Inc	33,33%		**6**	BNY Mellon	5,72%
7	Smith & Wesson Corporation	27,66%		**7**	Analogic Corporation	5,08%
8	Mead Johnson Nutrition Company	22,63%		**8**	PTC Inc.	4,09%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 5 Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	FCPA Importance (>20%)		A/A	Εταιρεία	FCPA Importance (<20%)
				9	PBSJ Corporation	3,76%
				10	Akamai Technologies Inc.	3,17%
				11	Nortek Inc.	2,70%
				12	LAN Airlines	2,69%
				13	Hewlett – Packard Company	2,30%
				14	Novartis AG	1,61%
				15	Hitachi Ltd	1,59%
				16	Flir Systems Inc.	1,32%
				17	Qualcomm Incorporated	1,17%
				18	BHP Billiton Ltd	0,54%
				19	BHP Billiton Plc	0,41%
				20	Johnson Controls Inc.	0,34%
				21	Goodyear Tire & Rubber Company	0%
				22	Sap SE	0%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4.4 Ορισμοί & Υπολογισμός Μεταβλητών και Δεικτών

Στην συνέχεια της ανάλυσής μας, θα προσδιορίσουμε τους ορισμούς και θα υπολογίσουμε τις μεταβλητές που θα χρησιμοποιήσουμε στα μοντέλα παλινδρόμησης και στην οικονομετρική μας μελέτη. Το χρονικό διάστημα εύρεσης των μεταβλητών έχει ως βάση την χρονιά δημοσίευσης του Sec Order για την κάθε εταιρεία. Συγκεκριμένα, για τις εταιρείες όπου το Sec Order δημοσιεύτηκε το 2014, επιλέξαμε το χρονικό διάστημα 2012, 2013 και 2014 και για τις εταιρείες όπου το Sec Order δημοσιεύτηκε το 2015 και το 2016, επιλέξαμε το χρονικό διάστημα 2013, 2014 και 2015. Οι μεταβλητές-δείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι ακόλουθοι:

Ορισμοί των Μεταβλητών - Δεικτών:

- **Fines_Sales:** Ισούται με το συνολικό πρόστιμο που κατέβαλε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην Εταιρεία δια τον μέσο όρο των πωλήσεων για τα επιλεγμένα έτη. (Fines / Average Sales)

- **Fines_OpInc:** Ισούται με το συνολικό πρόστιμο που κατέβαλε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην Εταιρεία δια την απόλυτη τιμή του μέσου όρου του λειτουργικού εισοδήματος για την κάθε εταιρεία για τα επιλεγμένα έτη. (Fines / Absolute value of the Average Operating Income)

- **Fines_Market_Value**: Ισούται με το συνολικό πρόστιμο που κατέβαλε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην Εταιρεία δια τον μέσο όρο της κεφαλαιοποίησης κάθε εταιρείας για τα επιλεγμένα έτη. (Fines / Average Market Value)

- **ROE (Return on Equity)**: Αποτελεί τον μέσο όρο του ROE κάθε εταιρείας για τα επιλεγμένα έτη, ο οποίος ισούται με τα Κέρδη προ φόρων δια τα Ιδία Κεφάλαια της κάθε εταιρείας. (ROE = Net Income / Common Equity)

- **Size**: Χαρακτηρίζει το μέγεθος της εταιρείας και ισούται με τον φυσικό λογάριθμο του μέσου όρου της συνολικής αξίας των μετοχών κάθε εταιρείας για τα επιλεγμένα έτη. (Logarithm of the average Market Value)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- **<u>Leverage</u>**: Ισούται με τον μέσο όρο μόχλευσης κάθε εταιρείας για τα επιλεγμένα έτη, ο οποίος ισούται με το σύνολο του Ενεργητικού δια τα Ιδία Κεφάλαια της εταιρείας (Leverage = Total Assets / Common Equity)

- **<u>FCPA Importance</u>**: Είναι το ποσοστό της αναφοράς του φαινομένου της παραβίασης του νόμου κατά της διαφθοράς από τους αναλυτές και ισούται με το σύνολο των reports που αναφέρουν το φαινόμενο της απάτης τουλάχιστον μια φορά (μέσω των λέξεων κλειδιών) δια το σύνολο των reports της κάθε εταιρείας. Η ανάλυσή του συγκεκριμένου δείκτη έχει πραγματοποιηθεί στον Πίνακα 4. (Reports με αναφορά στην Διαφθορά / Συνολικά Reports)

Για λόγους διευκόλυνσης της ανάγνωσής μας, θα αναφερόμαστε στις εταιρείες στις οποίες γίνεται λιγότερη αναφορά από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές στην παραβίαση του Νόμου κατά της Διαφθοράς (FCPA), ως εταιρείες με ***μη εκτεταμένη αναφορά (<20%)*** και στις αντίστοιχες εταιρείες που γίνεται περισσότερη αναφορά από τους αναλυτές ως εταιρείες με ***εκτεταμένη αναφορά (>20%)***. Επίσης, σημειώνεται πως η εταιρεία Lan Airlines, έχει μετονομαστεί σε Latam Airlines Group S.A και η εταιρεία PBSJ Corporation σε WS Atkins Plc, οπότε λήφθηκαν υπόψη τα στοιχεία των μεταβλητών με τις συγκεκριμένες ονομασίες. Ακόμη, όσον αφορά την εταιρεία BHP Billiton, έχουν ληφθεί υπόψη ξεχωριστά τα στοιχεία των μεταβλητών της BHP Billiton Limited (Ltd) και της BHP Billiton Plc.

Έπειτα, λοιπόν, από τον διαχωρισμό που πραγματοποιήθηκε στον Πίνακα 5 στις εταιρείες με μη και με εκτεταμένη αναφορά, παρακάτω στον ***Πίνακα 6*** παρουσιάζονται οι μεταβλητές και οι δείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε στην περαιτέρω οικονομετρική μας ανάλυση.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 6

Υπολογισμός Μεταβλητών & Δεικτών

Έτους 2014 - 2015 - 2016

A/A	Εταιρεία	FCPA Importance	Fines Sales	Fines OpInc	Fines Market Value	ROE	Size	Leverage
1	SciClone Pharmaceuticals Inc.	78%	9,18%	47,90%	4,3%	13,37%	5,96	1,20
2	Layne Christensen Company	62,24%	0,56%	10,86%	1,52%	-38,04%	5,82	2,38
3	Avon Products, Inc.	48,10%	1,37%	23,24%	2,28%	-46,99%	8,69	8,99
4	Key Energy Services	39,42%	0,39%	4,19%	0,98%	-224,26%	6,24	4,55
5	Las Vegas Sand Corporation.	36,69%	0,07%	0,26%	0,02%	32,77%	10,79	3,04
6	Bio-Rad Laboratories Inc	33,33%	2,59%	28,64%	2,00%	5,26%	7,92	1,59
7	Smith & Wesson Corporation	27,66%	0,38%	1,84%	0,33%	37,07%	6,41	2,14

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 6 - Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	FCPA Importance	Fines Sales	Fines OpInc	Fines Market Value	ROE	Size	Leverage
8	Mead Johnson Nutrition Company	22,63%	0,28%	1,22%	0,07%	81,40%	9,78	4,04
	Σύνολο	**43,51%**	**1,85%**	**14,77%**	**1,44%**	**-17,43%**	**7,7**	**3,49**
9	Vimpelcom Ltd	14,32%	4,61%	30,27%	6,66%	-19,10%	9,39	7,37
10	Bruker Corporation	14,29%	0,13%	1,48%	0,08%	9,28%	8,02	2,44
11	Nordion Inc.	9,17%	0,05%	1,28%	0,08%	13,86%	6,18	1,5
12	Alcoa Inc.	6,31%	1,63%	29,63%	2,89%	-6,01%	9,49	2,90
13	Bristol – Myers Squibb Company	5,90%	0,09%	0,51%	0,01%	13,79%	11,51	2,25
14	BNY Mellon	5,72%	0,10%	0,37%	0,03%	7,19%	10,69	10,75
15	Analogic Corporation	5,08%	2,77%	36,65%	1,41%	6,48%	6,96	1,18
16	PTC Inc.	4,09%	2,16%	14,38%	0,68%	13,27%	8,33	2,35

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 6 - Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	FCPA Importance	Fines Sales	Fines OpInc	Fines Market Value	ROE	Size	Leverage
17	PBSJ Corporation	3,76%	0,13%	1,82%	0,16%	59,10%	7,65	6,75
18	Akamai Technologies Inc.	3,17%	0,04%	0,15%	0,01%	10,93%	9,18	1,27
19	Nortek Inc.	2,70%	0,01%	0,24%	0,03%	-111,15%	6,96	82,19
20	LAN Airlines	2,69%	0,20%	16,10%	0%	-4,86%	15,06	5,00
21	Hewlett – Packard Company	2,30%	0,09%	1,24%	0,21%	-6,29%	10,85	4,15
22	Novartis AG	1,61%	0,05%	0,27%	0,01%	16,10%	12,32	1,62
23	Hitachi Ltd	1,59%	0,02%	0,41%	0%	8,60%	15,16	4,35
24	Flir Systems Inc.	1,32%	0,62%	3,35%	0,22%	12,69%	8,35	1,44
25	Qualcomm Incorporated	1,17%	0,03%	0,10%	0,01%	18,70%	11,59	1,34
26	BHP Billiton Ltd	0,54%	0,05%	0,16%	0,03%	11,51%	11,42	1,86
27	BHP Billiton Plc	0,41	0,04%	0,14%	0,09%	12,04%	10,25	1,86
28	Johnson Controls Inc.	0,34%	0,14%	1,48%	0,08%	21,23%	9,74	2,66

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 6 - Συνέχεια

A/A	Εταιρεία	FCPA Importance	Fines Sales	Fines OpInc	Fines Market Value	ROE	Size	Leverage
29	Goodyear Tire & Rubber Company	0%	0,09%	1,14%	0,22%	44,21%	8,92	7,96
30	Sap SE	0%	0,02%	0,07%	0%	16,91%	11,29	1,80
	Σύνολο	**5,78%**	**0,59%**	**6,42%**	**0,59%**	**6,75%**	**9,97**	**7,05**

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούνται τα εξής:

- Όσον αφορά την μεταβλητή ***Fines Sales***, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στις εταιρείες όπου το συνολικό πρόστιμο που αποδόθηκε αντικατοπτρίζει μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων. Συγκεκριμένα, με τον διαχωρισμό των εταιρειών παρατηρούμε ότι το ποσοστό του προστίμου ως προς τον μέσο όρο των πωλήσεων στις εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (1,85%) είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ποσοστό στις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (0,59%).

- Όσον αφορά την μεταβλητή ***Fines OpInc***, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στις εταιρείες όπου το συνολικό πρόστιμο που αποδόθηκε αντικατοπτρίζει μεγαλύτερο μέρος του λειτουργικού εισοδήματος. Συγκεκριμένα, με τον διαχωρισμό των εταιρειών παρατηρούμε ότι το ποσοστό του προστίμου ως προς την απόλυτη τιμή του μέσου όρου του λειτουργικού εισοδήματος στις εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (14,77%) είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ποσοστό στις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (6,42%).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Όσον αφορά την μεταβλητή ***Fines Market Value***, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στις εταιρείες όπου το συνολικό πρόστιμο που αποδόθηκε αντικατοπτρίζει μεγαλύτερο μέρος της κεφαλαιοποίησής τους. Συγκεκριμένα, με τον διαχωρισμό των εταιρειών παρατηρούμε ότι το ποσοστό του προστίμου ως προς τον μέσο όρο της συνολικής αξίας των μετοχών στις εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (1,44%) είναι μεγαλύτερο από το αντίστοιχο ποσοστό στις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (0,59%).

- Όσον αφορά τον δείκτη ***ROE***, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές δείχνουν να εστιάζουν κυρίως στις ζημιογόνες εταιρείες που έχουν προβεί σε πράξεις διαφθοράς. Συγκεκριμένα, με τον διαχωρισμό των εταιρειών παρατηρούμε πως οι εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (-17,43%) έχουν κατά μέσο όρο μικρότερο δείκτη ROE (Return on equity) σε σχέση με τις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (6,75%).

- Όσον αφορά την μεταβλητή ***Size***, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές δείχνουν να εστιάζουν κυρίως στις μικρές εταιρείες. Συγκεκριμένα, με τον διαχωρισμό των εταιρειών παρατηρούμε πως οι εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (7,7) έχουν μικρότερο μέγεθος σε σχέση με τις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (9,97).

- Όσον αφορά την μεταβλητή ***Leverage***, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές δείχνουν να εστιάζουν κυρίως σε εταιρείες που έχουν προβεί σε πράξεις διαφθοράς και έχουν μικρότερη κατά μέσο όρο μόχλευση. Συγκεκριμένα, με τον διαχωρισμό των εταιρειών παρατηρούμε πως οι εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (3,49) έχουν μικρότερο μέσο όρο μόχλευσης σε σχέση με τις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (7,05).

- Τέλος, όσον αφορά την μεταβλητή ***FCPA Importance***, όπως είναι φυσικό, από την στιγμή που ο διαχωρισμός των τριάντα (30) εταιρειών πραγματοποιήθηκε με βάση την συγκεκριμένη μεταβλητή, ο μέσος όρος της στις εταιρείες με εκτεταμένη αναφορά (43,51%) είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο στις εταιρείες με μη εκτεταμένη αναφορά (5,78%).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

5 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ & ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

5.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα της έρευνάς μας, η οποία αφορά την χρήση 2014, 2015 και 2016 (έως τις 11/08/2016). Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των μεταβλητών και τα τρία οικονομετρικά υποδείγματα που θα χρησιμοποιήσουμε στην εμπειρική μας ανάλυση. Σημειώνεται πως η στατιστική ανάλυση διενεργήθηκε μέσω του οικονομετρικού/στατιστικού προγράμματος Stata.

5.2 Συντελεστές Συσχέτισης των Μεταβλητών

Προκειμένου να ελέγξουμε την συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών και των δεικτών, πραγματοποιήσαμε την παρακάτω ανάλυση. Αναλυτικότερα, στον ***Πίνακα 7*** παρουσιάζεται η θετική ή η αρνητική συσχέτιση των μεταβλητών και τα αντίστοιχα P-Values αυτών, με σκοπό να δούμε εάν είναι στατιστικά σημαντική.

Πίνακας 7

Συντελεστές Συσχέτισης Μεταβλητών

Έτους 2014 - 2015 – 2016

A/A	Fines Sales	Fines OpInc	Fines Market Value	ROE	Size	Leverage	FCPA Importance
Fines Sales	1,00						

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 7 - Συνέχεια

A/A	Fines Sales	Fines OpInc	Fines Market Value	ROE	Size	Leverage	FCPA Importance
Fines OpInc	0,8705	1,00					
P-Value	0,0000						
Fines Market Value	0,8095	0,8125	1,00				
P-Value	0,0000	0,0000					
ROE	0,0792	0,0891	0,0020	1,00			
P-Value	0,6775	0,6394	0,9917				
Size	-0,3545	-0,3047	-0,3018	0,3029	1,00		
P-Value	0,0546	0,1016	0,1051	0,1037			
Leverage	-0,1035	-0,1202	-0,0663	-0,4276	-0,1603	1,00	
P-Value	0,5862	0,5270	0,7277	0,0184	0,3973		
FCPA Importance	**0,5296**	**0,4489**	**0,4409**	**-0,1545**	**-0,4740**	**-0,1257**	**1,00**
P-Value	**0,0026**	**0,0128**	**0,0148**	**0,4150**	**0,0081**	**0,5082**	

Από τον παραπάνω πίνακα, θα δώσουμε ιδιαίτερη έμφαση στην μεταβλητή FCPA Importance, η οποία μας δείχνει το ποσοστό ενδιαφέροντος των αναλυτών για το φαινόμενο της διαφθοράς και το νόμο FCPA και αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή στην περαιτέρω οικονομετρική μας ανάλυση. Με βάση λοιπόν τα παραπάνω, μπορούμε να συμπεράνουμε τα εξής:

- Υπάρχει μια *στατιστικά σημαντική* θετική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητής ***FCPA Importance*** και της μεταβλητής ***Fines Sales*** σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (0,5296, P-Value 0,0026), το οποίο αποδεικνύει το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για τις εταιρείες στις οποίες το πρόστιμο που αποδίδεται αποτελεί μεγαλύτερο ποσοστό των πωλήσεων.

- Υπάρχει μια *στατιστικά σημαντική* θετική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητής ***FCPA Importance*** και της μεταβλητής ***Fines OpInc*** όπου σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% απορρίπτεται, ωστόσο γίνεται αποδεκτή σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% (0,4489, P-Value 0,0128), το οποίο αποδεικνύει το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για τις εταιρείες στις οποίες το πρόστιμο που αποδίδεται αποτελεί μεγαλύτερο ποσοστό του λειτουργικού εισοδήματος.

- Υπάρχει μια *στατιστικά σημαντική* θετική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητής ***FCPA Importance*** και της μεταβλητής ***Fines Market Value***, όπου σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% απορρίπτεται, ωστόσο γίνεται αποδεκτή σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% (0,4409, P-Value 0,0148), το οποίο αποδεικνύει το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για τις εταιρείες στις οποίες το πρόστιμο που αποδίδεται αποτελεί μεγαλύτερο ποσοστό της κεφαλαιοποίησής τους.

- Υπάρχει μια *στατιστικά σημαντική* θετική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών ***Fines Sales***, ***Fines OpInc*** και ***Fines Market Value.*** Συγκεκριμένα, οι μεταβλητές ***Fines Sales*** και ***Fines OpInc*** συσχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (0,8705, P-Value 0,0000). Επίσης, οι μεταβλητές ***Fines Sales*** και ***Fines Market Value*** συσχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (0,8095, P-Value 0,0000). Ακόμη, οι μεταβλητές ***Fines OpInc*** και ***Fines Market Value*** συσχετίζονται θετικά και στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (0,8125, P-Value 0,0000).

- Υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση αλλά *μη στατιστικά σημαντική* μεταξύ της μεταβλητής ***FCPA Importance*** και του δείκτη ***ROE*** (-0,1545, P-Value 0,4150), το οποίο αποδεικνύει το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για τις ζημιογόνες εταιρείες.

- Υπάρχει μια *στατιστικά σημαντική* αρνητική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητής ***FCPA Importance*** και της μεταβλητής ***Size*** σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% (-0.4740, P-Value 0,0081), το οποίο αποδεικνύει το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για τις μικρές εταιρείες.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Υπάρχει μια αρνητική συσχέτιση αλλά *μη στατιστικά σημαντική* μεταξύ της μεταβλητής ***FCPA Importance*** και της μεταβλητής ***Leverage*** (-0,1257, P-Value 0,5082), το οποίο αποδεικνύει το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών για τις εταιρείες με χαμηλά επίπεδα μόχλευσης.

5.3 Οικονομετρικά Μοντέλα Παλινδρόμησης

Στην συνέχεια της ανάλυσής μας θα χρησιμοποιήσουμε τρία οικονομετρικά μοντέλα παλινδρόμησης τα οποία έχουν ως κοινή εξαρτημένη μεταβλητή την FCPA Importance, η οποία ισούται με το ποσοστό της αναφοράς του φαινομένου της παραβίασης του νόμου κατά της διαφθοράς από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές. Συγκεκριμένα, τα τρία μοντέλα παλινδρόμησης που θα χρησιμοποιήσουμε είναι τα εξής:

Πρώτο Μοντέλο Παλινδρόμησης

$$FCPA\ Importance_i = a_{0i} + a_{1i}\ Fines\ Sales + a_{2i}\ ROE + a_{3i}\ Size + a_{4i}\ Leverage + \varepsilon_i$$

Δεύτερο Μοντέλο Παλινδρόμησης

$$FCPA\ Importance_i = a_{0i} + a_{1i}\ Fines\ OpInc + a_{2i}\ ROE + a_{3i}\ Size + a_{4i}\ Leverage + \varepsilon_i$$

Τρίτο Μοντέλο Παλινδρόμησης

$$FCPA\ Importance_i = a_{0i} + a_{1i}\ Fines\ Market\ Value + a_{2i}\ ROE + a_{3i}\ Size + a_{4i}\ Leverage + \varepsilon_i$$

Παρακάτω στον ***Πίνακα 8*** παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που εξήχθησαν από την εμπειρική ανάλυση.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Πίνακας 8

Αποτελέσματα Μοντέλων Παλινδρόμησης

Έτους 2014 - 2015 – 2016

A/A	First Model		Second Model		Third Model	
	Coefficient	P - Value	Coefficient	P - Value	Coefficient	P - Value
Constant	0,368	0,025	0,409	0,016	0,432	0,010
ROE	-0,008	0,305	-0,007	0,371	-0,006	0,459
Size	-0,026	0,094	-0.030	0,05	-0,032	0,045
Leverage	-0,003	0,225	-0.003	0,235	-0,003	0,219
Fines Sales	4,519	0,021				
Fines OpInc			0.509	0,066		
Fines Market Value					4,282	0,075
R-Squared	0,42		0,37		0,36	
F - Statistic	4,51		3,67		3,59	
P - Value	0,007		0,017		0,019	

Από τον Πίνακα 8 μπορούμε να συμπεράνουμε τα εξής:

Όσον αφορά το ***Πρώτο Μοντέλο Παλινδρόμησης***, παρατηρούμε πως οι μεταβλητές Size και Fines Sales, είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% και 5% αντίστοιχα. Ως εκ τούτου, εάν οι μεταβλητές Size (-0,026, P-Value 0,094) και Fines Sales (4,519, P-Value 0,021) αυξηθούν κατά μια μονάδα τότε η μεταβλητή FCPA Importance θα μειωθεί κατά 0,026 (αρνητική συσχέτιση) και θα αυξηθεί κατά 4,519 (θετική συσχέτιση) αντίστοιχα. Ακόμη παρατηρούμε πως οι μεταβλητές ROE (-0.008, P-Value 0.305) και Leverage (-0.003, P-Value 0.225) είναι μη στατιστικά σημαντικές, αφού το P-Value είναι μεγαλύτερο από 10%, το οποίο σημαίνει πως η πιθανότητα σφάλματος αποδοχής της στατιστικής

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

σημαντικότητας των μεταβλητών είναι 30,5% και 22,5% αντίστοιχα. Επίσης, εφαρμόζοντας την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, παρατηρούμε πως το R^2 ισούται με 0,42, το οποίο δείχνει πως η μεταβλητότητα του FCPA Importance μπορεί να εξηγηθεί από τις επεξηγηματικές μεταβλητές του κατά 42%. Ακόμη, παρατηρώντας το P-Value του μοντέλου είναι μικρότερο από 10% (P-Value 0,007) και τέλος όσον αφορά το F-statistic, το οποίο λαμβάνει υπόψιν του το σύνολο των μεταβλητών (άρα και όλο το υπόδειγμα), μπορούμε να συμπεράνουμε πως η τιμή 4,51 είναι μεγαλύτερη από το F_{table} (2,78), το οποίο σημαίνει πως συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1%.

Όσον αφορά το ***Δεύτερο Μοντέλο Παλινδρόμησης***, παρατηρούμε πως οι μεταβλητές Size και Fines OpInc, είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% και 10% αντίστοιχα. Ως εκ τούτου, εάν οι μεταβλητές Size (-0,030, P-Value 0,05) και Fines OpInc (0,509, P-Value 0,066) αυξηθούν κατά μια μονάδα τότε η μεταβλητή FCPA Importance θα μειωθεί κατά 0,030 (αρνητική συσχέτιση) και θα αυξηθεί κατά 0,509 (θετική συσχέτιση) αντίστοιχα. Ακόμη παρατηρούμε πως οι μεταβλητές ROE (-0.007, P-Value 0.371) και Leverage (-0.003, P-Value 0.235) είναι μη στατιστικά σημαντικές, αφού το P-Value είναι μεγαλύτερο από 10%, το οποίο σημαίνει πως η πιθανότητα σφάλματος αποδοχής της στατιστικής σημαντικότητας των μεταβλητών είναι 37,1% και 23,5% αντίστοιχα. Επίσης, εφαρμόζοντας την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, παρατηρούμε πως το R^2 ισούται με 0,37, το οποίο δείχνει πως η μεταβλητότητα του FCPA Importance μπορεί να εξηγηθεί από τις επεξηγηματικές μεταβλητές του κατά 37%. Ακόμη, παρατηρώντας το P-Value του μοντέλου είναι μικρότερο από 10% (P-Value 0,017) και τέλος όσον αφορά το F-statistic, το οποίο λαμβάνει υπόψιν του το σύνολο των μεταβλητών (άρα και όλο το υπόδειγμα), μπορούμε να συμπεράνουμε πως η τιμή 3,67 είναι μεγαλύτερη από το F_{table} (2,78), το οποίο σημαίνει πως συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%.

Όσον αφορά το ***Τρίτο Μοντέλο Παλινδρόμησης***, παρατηρούμε πως οι μεταβλητές Size και Fines Market Value, είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5% και 10% αντίστοιχα. Ως εκ τούτου, εάν οι μεταβλητές Size (-0,032, P-Value 0,045) και Fines Market Value (4,282, P-Value 0,075) αυξηθούν κατά μια μονάδα τότε η μεταβλητή FCPA Importance θα μειωθεί κατά 0,032 (αρνητική

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συσχέτιση) και θα αυξηθεί κατά 4,282 (θετική συσχέτιση) αντίστοιχα. Ακόμη παρατηρούμε πως οι μεταβλητές ROE (-0.006, P-Value 0.459) και Leverage (-0.003, P-Value 0.219) είναι μη στατιστικά σημαντικές, αφού το P-Value είναι μεγαλύτερο από 10%, το οποίο σημαίνει πως η πιθανότητα σφάλματος αποδοχής της στατιστικής σημαντικότητας των μεταβλητών είναι 45,9% και 21,9% αντίστοιχα. Επίσης, εφαρμόζοντας την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, παρατηρούμε πως το R^2 ισούται 0,36, το οποίο δείχνει πως η μεταβλητότητα του FCPA Importance μπορεί να εξηγηθεί από τις επεξηγηματικές μεταβλητές του κατά 36%. Ακόμη, παρατηρώντας το P-Value του μοντέλου είναι μικρότερο από 10% (P-Value 0,019) και τέλος όσον αφορά το F-statistic, το οποίο λαμβάνει υπόψιν του το σύνολο των μεταβλητών (άρα και όλο το υπόδειγμα), μπορούμε να συμπεράνουμε πως η τιμή 3,59 είναι μεγαλύτερη από το F_{table} (2,78), το οποίο σημαίνει πως συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%.

Με βάση τα παραπάνω, μπορούμε να συμπεράνουμε πως το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών εστιάζεται σε εταιρείες που έχουν προβεί σε πράξεις διαφθοράς, και το ύψος του προστίμου που αποδίδεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) σε αυτές είναι μεγάλο σε σχέση με τις πωλήσεις ή το λειτουργικό εισόδημα ή την κεφαλαιοποίηση της εταιρείας. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την παραπάνω οικονομετρική ανάλυση και ειδικότερα σύμφωνα με το πρώτο οικονομετρικό μοντέλο το οποίο παρουσιάζει καλύτερη επεξηγηματική ικανότατα σε σχέση με τα άλλα δύο, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές πραγματοποιούν πιο εκτεταμένη αναφορά στα reports τους για τις εταιρείες που έχουν παραβιάσει τις εσωτερικές διατάξεις του νόμου FCPA, όταν αυξάνεται το ύψος του προστίμου σε σχέση με τις πωλήσεις τους, δίνοντας έτσι έμφαση στις ζημιογόνες εταιρείες. Επίσης, με βάση τα τρία οικονομετρικά υποδείγματα, μπορούμε να συμπεράνουμε πως οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους σε μικρές επιχειρήσεις που έχουν κατηγορηθεί για διαφθορά, παρά σε μεγάλες επιχειρήσεις-κολοσσούς. Ως εκ τούτου, όσο μικρότερη είναι η επιχείρηση τόσο μεγαλύτερο είναι το ενδιαφέρον των αναλυτών σχετικά με την εμπλοκή της σε πράξεις διαφθοράς. Τέλος, μέσω της οικονομετρικής ανάλυσης, αποδεικνύεται η αρνητική σχέση μεταξύ των μεταβλητών ROE - FCPA Importance και Leverage - FCPA Importance, όμως παρατηρούμε πως οι μεταβλητές ROE και Leverage είναι μη στατιστικά σημαντικές, αφού το P-Value παρουσιάζει τιμές άνω του 10%.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα μελέτη διεξήχθη με σκοπό να εξετάσουμε το ενδιαφέρον των χρηματοοικονομικών αναλυτών, κατά την αποτίμηση μιας επιχείρησης και τον προσδιορισμό της αξίας της, για το φαινόμενο της διαφθοράς και τον νόμο κατά των Ξένων Πρακτικών Διαφθοράς. Ο Νόμος για τις Πρακτικές Διαφθοράς στο Εξωτερικό (Foreign Corruption Practices Act – FCPA), έπαιξε κυρίαρχο ρόλο ενάντια στο φαινόμενο της εκτός συνόρων διαφθοράς και της δωροδοκίας το 1977 στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, καθώς είχε ως στόχο την δημιουργία και την ανάπτυξη έντιμων επιχειρήσεων μέσω της επιβολής αυστηρών διατάξεων.

Με βάση τα παραπάνω, προσπαθήσαμε να εντοπίσουμε ποια είναι τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, που εδρεύουν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και έχουν προβεί σε πράξεις διαφθοράς και ως εκ τούτου στην παραβίαση των εσωτερικών διατάξεων του νομού Foreign Corrupt Practices Act (FCPA), που προσελκύουν το ενδιαφέρον των αναλυτών, με αποτέλεσμα να δίνεται ιδιαίτερη έμφαση και βαρύτητα γι' αυτές στις αναφορές τους. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού, στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκαν και αναλύθηκαν 13.900 αναφορές (reports) που δημοσιεύτηκαν από χρηματοοικονομικούς αναλυτές για 30 εταιρείες, οι οποίες εδρεύουν στην Αμερική και πραγματοποίησαν παραβίαση των εσωτερικών διατάξεων του νομού FCPA. Η συγκεκριμένη ανάλυση πραγματεύεται το χρονικό διάστημα μεταξύ των ετών 2014, 2015 και 2016 (συγκεκριμένα έως τις 11/08/2016).

Όπως αποδεικνύεται από την οικονομετρική ανάλυση που διενεργήθηκε και τα αποτελέσματα της έρευνας μας, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές εστιάζονται στις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε δυσμενή οικονομική κατάσταση μετά το ισχυρό πλήγμα που δέχονται από τα υψηλά πρόστιμα που αποδίδονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην Αμερική. Αναλυτικότερα, μπορούμε να υποστηρίξουμε την ύπαρξη μιας στατιστικά σημαντικής θετικής συσχέτισης, μεταξύ της εκτεταμένης αναφοράς των αναλυτών για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις και του ύψους του προστίμου ως ποσοστό των πωλήσεων, του λειτουργικού εισοδήματος και της αξίας των μετοχών τους. Συγκεκριμένα, όσο αυξάνεται το ύψος του προστίμου σε σχέση με το μέσο όρο των πωλήσεων, παρατηρούμε πως οι αναλυτές πραγματοποιούν περισσότερες αναφορές στα reports τους σχετικά με την πράξη διαφθοράς που προέβησαν οι εταιρείες, προειδοποιώντας έτσι τα ενδιαφερόμενα μέρη, δηλαδή τους

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μετόχους, τους πιστωτές-προμηθευτές, την διοίκηση, τους εργαζόμενους, τους πελάτες και κυρίως τους επενδυτές και τους πιστωτές, για την δυσμενή οικονομική κατάσταση των εταιρειών. Επίσης, παρόμοια συσχέτιση παρατηρούμε και μεταξύ της εστίασης των αναλυτών στο φαινόμενο της διαφθοράς και του ύψους του προστίμου ως ποσοστό του λειτουργικού εισοδήματος αλλά και ως ποσοστό της κεφαλαιοποίησης της εταιρείας. Το παραπάνω γεγονός, έχει ως αποτέλεσμα οι αναφορές των αναλυτών για την διαφθορά να αυξάνονται όσο εκτιμάται ότι το πρόστιμο που αποδίδεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα αυξάνεται ως ποσοστό του λειτουργικού αποτελέσματος ή ως ποσοστό της αξίας των μετοχών των εταιρειών. Εν συνεχεία, ένα επιπλέον συμπέρασμα που προκύπτει από την οικονομετρική μας ανάλυση και μελέτη, είναι ότι οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους περισσότερο στις μικρές επιχειρήσεις παρά στις μεγάλες εταιρείες-κολοσσούς, πιθανόν επειδή είναι εκείνες που θα δεχτούν μεγαλύτερο πλήγμα όσον αφορά την οικονομική τους κατάσταση με την επιβολή κυρώσεων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προειδοποιώντας με αυτό τον τρόπο τους επενδυτές και τους πιστωτές, σχετικά με την παραβατική συμπεριφορά τους αλλά και την δυσμενή οικονομική τους κατάσταση.

Με βάση τα παραπάνω, μπορούμε να συμπεράνουμε πως το φαινόμενο της διαφθοράς και η επιβολή του Νόμου FCPA στις επιχειρήσεις της Αμερικής, μπορεί να επηρεάσει την λειτουργία, την ανάπτυξη, την αποδοτικότητά και την αξία τους, το οποίο έχει ως αποτέλεσμα τον επηρεασμό του ενδιαφέροντος και της εστίασης των χρηματοοικονομικών αναλυτών γι' αυτές. Επομένως, οι αναλυτές, λαμβάνοντας πλέον τον ρόλο του πληροφοριοδότη για τους επενδυτές και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη, μπορούν να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά, μέσω των αναφορών τους, τυχόν μελλοντικές επενδυτικές αποφάσεις και προτάσεις από πιθανούς μελλοντικούς επενδυτές ή χρηματοπιστωτικούς φορείς, γεγονός το οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό και χρήζει περαιτέρω έρευνας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση

A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act, 2012, The Criminal Division of the U.S. Department of Justice and the Enforcement Division of the U.S. Securities and Exchange Commission

Abed, A., Abdallah W. and Ismail A. 2012, Do Accounting Standards Matter to Financial Analysts? An Empirical Analysis of the Effect of Cross-listing from Different Accounting Standards Regimes on Analyst Following and Forecast Error, The International Journal of Accounting, Vol. 47, No. 2, pp. 168–97

Berle A. and Means C., 1991, The Modern Corporation and Private Property, Transaction Publishers

De Soto, H., 1990, The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World

George B. and Lacey K., 2006, Investigation of Halliburton Co./TSKJ's Nigerian Business Practices: Model for Analysis of the Current Anti-Corruption Environment on Foreign Corrupt Practices Act Enforcement, Journal of Criminal Law and Criminology, Vol.96 No.2, pp. 503-525

Gupta, S., Davoodi, H. and Alonso - Terme, R., 1998, Does Corruption Affect Income Inequality and Poverty? International Monetary Fund, *Working Paper*

Hassan O., and Giorgioni G., 2015, Analyst Coverage, Corruption and Financial Secrecy: A Multi-country Study, Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=2566848

Healy, P., and Petkoski D., 2012, Fighting Corruption at Siemens, Harvard Business School Accounting & Management Unit Case, Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=2053295

Hornblower L., 2011, Outsourcing Fraud Detection: The Analyst as Dodd-Frank Whistleblower, Journal of Business & Technology Law, Vol.6, No.2, Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=1857889

Huntington, S., 1968, Political Order in Changing Societies, New Haven and London, CT: Yale University Press.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Karpoff J., and Lott J., 1993, The Reputational Penalty Firms Bear from Committing Criminal Fraud, The journal of Law and Economics, Vol. 32 No.2, pp. 757-802

Karpoff, J., 2010, Reputation and the Invisible Hand: A Review of Empirical Research For The Oxford Academic Symposium on Reputation and The Handbook of Corporate Reputation

Karpoff, J., Lee D. and Martin G., 2015, The Value of Foreign Bribery to Bribe Paying Firms, Electronic copy available at:
http://ssrn.com/abstract=1573222

Koehler, M., 2012, The Story of the Foreign Corrupt Practices Act, Ohio State Law Journal, Vol. 73, No.5, pp. 932-935

Krueger, A., 1993, Virtuous and Vicious Circles in Economic Development, The American Economic Review, Vol. 83, No.2, pp. 351-356

Lee, C., Ng D., 2006, Corruption and International Valuation: Does Virtue Pay?, Electronic copy available at:
http://ssrn.com/abstract=934468

Leff, N., 1964, Economic development through bureaucratic corruption, The American Behavior Scientist, Vol. 8, No.3, pp. 8-14

Loughman, B., and Sibery R., 2012, Bribery and Corruption: Navigating the Global Risks, Ernst & Young LLP, Hoboken, John Willey and Sons Inc.

Mauro, P., 1995, Corruption and growth, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, No. 3, pp. 681-712

Palepu, K., Healy, P. and Peek, E., 2013, Business Analysis and Valuation: IFRS Edition-Text and Cases, 3rd edition, London: Cengage Learning EMEA

Rose - Ackerman, S., 1978, Corruption: A Study in Political Economy, Academic Press Inc

Sampath, V., Gardberg, N., and Rahman, N., 2016, Corporate Reputation's Invisible Hand: Bribery and Reputational Penalties, Journal of Business Ethics, pp. 1-18

Seldadyo, H. and Haan, J., 2006, The Determinants of Corruption: A Literature Survey and New Evidence**.** *Working Paper*, University of Groningen

Shleifer, A., and Vishny R., 1993, Corruption, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3, pp. 599-617

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Van Duyne, P., 2001, Will Caligula go transparent? Corruption in acts & attitudes, Vol.1, No.2, pp.73-98

Wei, S., 1999, Corruption in Economic Development: Beneficial Grease, Minor Annoyance, or Major Obstacle? , World Bank Policy, *Working Paper*

Wells, J., 2013, Principles of Fraud Examination, Fourth Edition, John Wiley

Young, S. and Peng E. Y., 2013, An Analysis of Accounting Frauds and the Timing of Analyst Coverage Decisions and Recommendation Revisions: Evidence from the US, Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 40, Nos. 3-4,pp: 399–437.

Zeume S. 2016, Bribes and Firm Value, Ross School of Business, *Working Paper* No. 1273

Zhou, J., and Peng, M., 2012, Does Bribery help or hurt firm growth around the world?, Asia Pacific Journal of Management , Vol.29, No.4, pp: 907-921

Ελληνική

Γκίκας Χ., Παπαδάκη Α. και Σιουγλέ Γ., Ανάλυση και Αποτίμηση των Επιχειρήσεων, Αθήνα 2010, εκ. Μπένου

Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, 2013, Εγχειρίδιο Ενημέρωσης Εφοριακών και Φορολογικών Ελεγκτών για την Δωροδοκία και την Διαφθορά

Παπαδημητρίου Κ., 2006, Περιοδικό Η Καθημερινή - Ελληνική Οικονομία: Τα πολλά πρόσωπα της διαφθοράς, Συνέντευξη στον Vinay Bhargava

Ρέππας Π., 2010, Διαφθορά : Τα Αίτια και οι Συνέπειες, Σημειώσεις διαλέξεων στο μάθημα «Οικονομική Ανάπτυξη» του τμήματος Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης του Παντείου Πανεπιστημίου

Ιστοσελίδες

www.sec.gov

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ