

# רמאים נוספים שנחשפו במשבר

**אירועים משבריים גדולים הובילו לחשיפת מעשי הונאה שהתנהלו לעיתים במשך שנים רבות לפני כן: ממיליונים שנגנבו במזומן ועד לחברה שכל קיומה היה שקרי. מה יחשוף המשבר הנוכחי? חלק שני < יהודה ברלב**

## הרצת מניות החברה על ידי דיווח כוזב

חברות המצויות בעין הסערה של המשבר, שיש להן יכולת מוכחת או מוצהרת של פתרונות הנחוצים בתקופת המשבר, נמצאות במכבש של ציפיות הציבור, נותני אשראי, אמצעי התקשורת, אנליסטים ולעיתים אף ספקים ולקוחות. אלו מצפים מהחברות "לרכב על הגל" ולהביא תוצאות נאות, כולל הצורך בהחלקת רווחים, שיתורגמו להעלאת שווי החברות, גם אם אינו תואם את המציאות.

סוגיית החלקת הרווחים איננה טריוויאלית. ציבור המשקיעים מצפה מהמנהלים לשמור על יציבות. לכן, גם קפיצה חריגה ברווח אינה משרתת את האינטרס של המשקיעים לטווח ארוך, מאחר שקיים חשש להיפוך במגמה בהמשך. יציבות ברווח עם מגמת שיפור עקבית וסולידית, יכולות לחזק את אמון המשקיעים והציבור בהנהלת החברה.

## CBI Holding Company

חברת CBI פעלה כחברת אחזקות של חברות-בנות בשליטה מלאה, שבסיסה בניו-יורק. החברות עסקו בשיווק מגוון רחב של מוצרים רפואיים. הקבוצה רכשה מוצרים מיצרני תרופות, אחסנה ושיווקה לבתי מרקחת, בתי חולים, מוסדות טיפוליים וגופים דומים בארה"ב.

ב-1991 רכשה חברת The Trust Company of the West (TCW) 48% מהבעלות ב-

רו"ח יהודה ברלב,  
ברלב ושות' - ביקורת חקירתית

CBI מהבעלים ומנהל החברה. ההסכם קבע כ"אירועים המשנים שליטה" את הבאים: הפרת קובננטים (אמות מידה פיננסיות) של יחסים פיננסיים מסוימים; הלוואות לא מורשות לבעלים ומנהלים אחרים של CBI. אם אחד מה"אירועים המשנים שליטה" מתרחש TCW- מקבלת את השליטה על CBI. כמו כן נקבע, כי הבעלים של CBI נשאר בתפקידו כמנהל CBI גם לאחר הרכישה, כאשר אל הדיקטוריון של CBI נוספו שני דירקטורים מטעם TCW, מתוך חמישה.

בשנים 1992-1993 ביצע מנהל CBI מעשי הונאה בדיווחים של החברה, שהגידו את סעיף ההכנסות וגרמו לכך שקיבל בונוסים שלא היה זכאי להם. מאפיין עיקרי בהונאה היה הקטנת החשבונות לשלם/זכאים של CBI בסוף השנה. כאמור, גילוי הדיווחים הכוזבים היה גורם להעברת השליטה על החברה ל-TCW ולהחזרת הבונוסים שקיבל המנהל. לכן המנהל פעל, יחד עם כמה מעובדי החברה, להסתיר את ההתחייבויות שלא נרשמו מרואי החשבון החיצוניים, מהדירקטורים מטעם TCW וממנהלים אחרים ב-CBI. זאת, על ידי סיווג התשלומים ששולמו לספקים בתחילת השנה כ"מקדמות" לספקים. חלק מהזכאים היו יצרני תרופות מובילים בארה"ב, שעמדו בסוף השנה עם יתרונות זכות גדולות בגין תרופות שסיפקו לקבוצת CBI.

המבקרים החיצוניים של CBI היו מאחת מחמש פירמות רואי החשבון הגדולות. במהלך הביקורת לאיתור התחייבויות שלא נרשמו, הם זיהו רבות מה"מקדמות". עם זאת, הם קיבלו את ההסברים שננתנו להם המבוקרים: "כאשר CBI בגבול האש-

ראי שניתן על ידי ספק גדול, הספק יעצור את ההזמנה עד לקבלת מקדמה. במקרה כזה משייכת CBI את המקדמה ליתרת הזכאים". המבקרים החיצוניים לא העמיקו את הביקורת בנושא זה ולא דרשו מ-CBI לבצע התאמות ברישומים במיליוני דולרים בסוף 1992 ו-1993. יתר על כן: יתרות הספקים שנבדקו לא היו מהספקים הגדולים. הביקורת לא ערכה מיפוי של הספקים הגדולים, על מנת להתמקד ביתרות אלה. אם המבקרים היו עורכים התאמה עם ספק גדול אחד, הם היו רואים, כי ה"מקדמה" הייתה תשלום על רכישת מלאי שלא נרשם כהתחייבות.

משרד רואי החשבון שערך את הביקורת בשנים 1992 ו-1993 זיהה את הביקורת של קבוצת CBI כ"התקשרות עם בקרה צמודה" עם סיכון גבוה. זאת לאור העובדה שהחברה בשליטת יחיד על ידי מי שמכהן גם כמנהל הראשי; העדר ביקורת פנימית; העדר הפרדת סמכויות; מדיניות אגרסיבית של ההנהלה בנושאים של אומדנים חשבוניים; קיום הסעיפים של "אירועים המשנים שליטה" בהסכם עם TCW. הגדרת קבוצת CBI כלקוח בעל סיכון גבוה המחייב ביקורת עם בקרה צמודה, הייתה צריכה לגרום לצוות הביקורת לנקוט באמצעי זהירות מוגברים ולהעמיק את הביקורת החיצונית.

המנהל ובעל השליטה דרש להחליף את מנהל הביקורת, בטענה שהוא בעל אופי חקרני מדי. בקשתו נענתה בחיוב. יתר על כן: גם אחרי שהבינו המבקרים החיצוניים שהדוחות של 1992 ו-1993 אינם נכונים, הם פעלו על מנת להישאר בתפקיד. בפברואר 1994 נפגש מנהל הביקורת עם מנהל החברה לדון במספר נושאים. הנושא הרא-



**שותף הביקורת "רצה לדבר עם סמנכ"ל הכספים על מנת לשאול אותו אם עזיבתו את החברה והאשמותיו על 'חשבונאות אפורה' קשורים לדוחות הכספיים שמשדר רואי החשבון אישר זה לא מכבר, אולם המבקר פטר עצמו מכך". לדעת השופט, הוא היה מעוניין יותר להבטיח את שכר טרחתו מאשר לדבר עם הסמנכ"ל לשעבר**

פנימיות, ה-SEC פתח בחקירה פלילית. לקראת סוף 2001 נכנסה החברה לתהליך של פשיטת רגל בהיקף כספי הגדול ביותר בתולדות ארה"ב עד אז. סמנכ"ל הכספים אנדרו פסטו, הדמות המרכזית בפעילותה הבלתי-חוקית של אנרון, הודה באשמתו והיה עד מרכזי במשפט נגד שני המנכ"לים, קנת ליי וג'יי סקילינג; ליי מת מהתקף לב לפני תום משפטו. הדיונים והשערוריות התאגידיות שבאו אחר אנרון הובילו לחקיקת חוק סרבנס-אוקסלי בשנת 2002.

חברת **אנרון** הוקמה בשנות ה-80 של המאה ה-20 כתוצאה ממיזוג של חברות להולכת גז. היא הפכה להיות החברה המובילה לאספקת חשמל בארה"ב ולפיתוח שוק לקנייה ומכירה של חוזים עתידיים על חשמל וגז טבעי. בשיאה הגיע שווי החברה ליותר מ-65 מיליארד דולר. החברה דיווחה על מאזנים כוזבים באופן שיטתי ולאורך שנים, תוך הסתרת פעולות הפסדיות, שהרישומים בגינן הועברו לחברות ייעודיות מחוץ לדוחות הכספיים של החברה. בעקבות פרישת שני מנכ"לי החברה זה אחר זה וביקורות חקירתיות

שון שהעלה היה החשבונות שטרם שולמו למשרד רואי החשבון על עבודות קודמות שבוצעו לקבוצת CBI. הנושא השני היה שכר הטירחה לשנה העוקבת.

הנושא האחרון שעלה היה האשמות שהעלה מנהל הכספים הקודם של CBI על החלטות חשבונאיות מפוקפקות שקיי בלה החברה. כפי שעלה במשפט, לדברי השופט הפדרלי: שותף הביקורת "רצה לדבר עם סמנכ"ל הכספים על מנת לשאול אותו אם עזיבתו את החברה והאשמותיו תיו על 'חשבונאות אפורה' קשורים לדוחות הכספיים שמשדר רואי החשבון אישר זה לא מכבר, אולם המבקר פטר עצמו מכך". לדעת השופט, הוא היה מעוניין יותר להבטיח את שכר טרחתו מאשר לדבר עם הסמנכ"ל לשעבר.

על אף זאת, החברה נאלצה מאז 2005 לערוך פעמיים התאמה מחדש לדוחותיה הכספיים והיתה נשוא למספר תביעות ייצוגיות.

משרד רואי החשבון שביקר את החברה, אחד מארבעת המשרדים הגדולים בארה"ב, נדרש כנראה פנימי לסווג את רמת סיכון ההתקשרות עם הלקוח המבוקר. צוות הבי-קורת סיווג את הסיכון בביקורת של ליגנד כ"יותר מהנורמלי", לאור מדיניות החברה בהפרשות להחזרת סחורה.

ליגנד נהגה לרשום את אספקת הסחורה לשלושת הלקוחות הסיטונאיים שלה כמכירת שבועו, למרות שעמדה ללקוחות הזכות להחזיר את הסחורה במקרה שלא נמכרה. בתנאים אלו, ליגנד היתה חייבת ליצור בספריה הפרשה להחזרות עתידיות של סחורה. למרות ששיעורי החזרת הסחורה בטווח של שנה נעו בין 13% ל-20%,

שעצמאות המבקרים נפגעה. הנושים תבעו מרואי החשבון 70 מיליון דולר, ולבסוף הושגה פשרה שפרטיה לא נמסרו.

**Ligand Pharmaceuticals**

ליגנד<sup>2</sup> היא חברה ביו-פרמצבטיית המתמקדת בפיתוח תרופות ויושבת בקליפורניה. החברה הוקמה בשנת 1987 והנפיקה מניות בשנת 1992. בראשית שנות ה-2000 החברה עברה טלטלה שהביאה להוצאתו של המנכ"ל ולשינוי מדיניות החברה ברישור מים החשבונאיים, ברכישת תרופות קיימות ויצירת שותפויות לפיתוח תרופות וטיפולים רפואיים. כיום, בתקופת משבר הקורונה, החברה מובילה מהלך לפיתוח תרופה לנגיף יחד עם חברות אחרות.

בשנים 2014-2016 ליגנד דורגה בין 100 החברות המובילות בצמיחה המהירה ביותר.

בשנת 1994 הקטינו הספקים את אשראי הספקים שניתן לקבוצה, במקביל לירידה במכירות ובמלאי. הרווחים הצטמצמו ושוי הקבוצה ירד משמעותית. המבקרים החיי צוניים משכו את דוחותיהם לשנים 1992-1993.

השופט הפדרלי בתביעה על מעשי ההונאה של המנהל קבע<sup>1</sup> כי הביקורות הלקויות של המבקרים החיצוניים היו, בסופו של דבר, אחד הגורמים העיקריים לפשיטת הרגל של CBI ולהפסדי הנושים של TCW ושל CBI. עוד קבע השופט, כי התנאים שנרצו במהלך הביקורת החיצונית הביאו לכך



עבירה על חוקי ניירות הערך של ארה"ב, והגשת שבעה דו"חות כוזבים ל-SEC. הוא נדון 25 שנות מאסר.

רגל, הגדולה בתולדות ארה"ב עד אז. בסיום החקירה הוערך, כי נכסי החברה נופחו ב-10 מיליארד דולר. אברס הורשע בקשירת קשר,

**וורלדקום (MCI)** הוקמה בשנת 1983 ובשיאה היתה חברת הטלפונים השנייה בגודלה בארה"ב. בין סוף 2000 לאפריל 2002 הדירקטוריון אישר הלוואות וערבויות להלוואות שנטל המנכ"ל, ברני אברס, זאת, כדי למנוע מכירת מניות שהחזיק אברס, ולשמור את השליטה בידי ההנהלה. ב-2002 בועת הדוטקום התנפצה וגם מחיר מניות MCI צנח, אברס איבד את אמון הדירקטוריון ונאלץ להתפטר. עם התפטרות הפכו חובותיו לחברה לשטר חוב בסך 400 מיליון דולר, עם מועדי פירעון. תוך זמן קצר החל לפגור בתשלומים והחברה עיקלה רבים מנכסיו.

ועדת ביקורת פנימית גילתה הונאות ניהוליות רבות בשווי של 3.8 מיליארד דולר שכללו: רישום הוצאות לחברות טלקומוניקציה אחרות כנכסים במאזן, במקום הוצאות; ניפוח הכנסות על ידי רישומים כוזבים של "הכנסות שלא סווגו בין החברות"; ניפוח שווי נכסי החברה. רואי החשבון של החברה משכו את חוות דעתם לדוחות של שנת 2001 ושל הרבעון הראשון של 2002 ר-SEC פתחה בחקירה. בסמוך לכך וורלדקום הכריזה על פשיטת

של החברה לשנים 2002–2004. מהממצאים עלה, כי החברה נקטה במדיניות של "סתירת ערוצים" (channel stuffing): היא ניפחה את נתוני המכירות על ידי דחיפת מוצרים לערוצי השיווק, מעבר לצרכים השיווקיים וליכולת השיווק של המערכת.

בעקבות ממצאי החקירה, ליגנד נאלצה לערוך התאמה מחדש בדוחותיה הכספיים והודיעה על הקטנת דיווחי המכירות לשנת 2003 בכ-50% והגדלת ההפסדים ב-25%. בעוד שלא ננקטו סנקציות פליליות נגד החברה, המבקרים החיצוניים נקנסו במי-ליון דולר בידי PCAOB, על כשל בביצוע ביקורות תקינות שהיו עשויות לגלות את מדיניות "סתירת הערוצים". ביוני 2006 חודש המסחר במניותיה בנסדא"ק והחברה הסכימה לשלם 12.2 מיליון דולר להסדרת תביעת בעלי המניות נגדה.

בנובמבר 2016 הודיעה ליגנד ל-SEC על הצורך בביצוע התאמה מחדש של דוחותיה הכספיים. זאת, עקב ליקויים שנבעו מבקורות חשבונאיות לא יעילות, רישומים ביתר של מיסים נדחים בנכסיה וסיווג מוטעה של חוב לא מובטח. כתוצאה מכך הוגשו נגד החברה תביעות ייצוגיות שכללו טענות שהחברה ביצעה פעולות של הונאות בניירות ערך.

## אנשי USCC ניסו לכפות על הספקים לקבל בחזרה מלאים שעבר זמנם או שהתיישנו. כאשר הספקים סירבו, יזמו המנהלים "פשרה": ניפוח הסכומים של רכישות עתידיות, שיכללו את המלאי שעבר זמנו. בהזמנות יירשם שהרכישה היא לשדרוג המכונות ולא להוצאות ייצור. כך הונחו גם הספקים לרשום על החשבונות

באוגוסט 2005 התפטרה פירמת רואי החשבון מתפקידה. מחיר המניה של ליגנד צנח מ-128 דולר באפריל 2004 ל-47 דולר למניה באוגוסט 2005. חודש לאחר מכן נמחקו מניותיה מן המסחר בנסדא"ק, לאחר שלא הגישה במועד את דוחותיה. בנוסף לכך, פתחה SEC בחקירה על דיווחיה הכספיים

החברה יצרה בשנת 2003 הפרשה להיקף החזרות עתידי של סחורה בשיעור 2.5% בלבד. רואי החשבון החיצוניים אישרו זאת בדוח המבקרים החלק. נתוני החזרות בחו-דשיים הראשונים של שנת 2004, כפי שנמ-סרו לרואי החשבון לאחר פרסום הדוחות של 2003, הראו, כי אכן ההפרשות שנעשו ב-2003 היו קטנות באופן מהותי מהני-דרש. התחזיות היו שבהמשך השנה לא יהיה שיפור בהיקף החזרות של סחורות שנמכרו ב-2003. למרות זאת, רואי החשבון לא ראו מקום לבצע התאמות מחדש.

בסיכום דיון פנימי שהתקיים במשרד רואי החשבון במארס 2004 בעניין תפקודו של השותף מנהל הביקורת בחברת ליגנד, נכתב: "בין הסיבות שניתנו על ידי אחדים מהנהלת הפירמה נאמר, שלשותף מנהל תיק הביקורת לא היו המיומנויות לפיקוח ראוי על תיקי ביקורת של חברות ציבוריות וכן על והתקשרויות עם לקוחות עם סיכון מעל הממוצע. כמו כן נטען, כי שותף הבי-קורת לא התאים לטפל בהתקשרויות מסוי-בכות או ברמת סיכון גבוהה". מספר ימים לאחר הדיון חתם אותו רואה חשבון שותף על דוח מבקרים חלק ונשאר מנהל הביקורת של ליגנד.



**הבנק למסחר** נוסד בתל אביב בשנת 1935 והחזיק שני סניפים: בתל אביב ובבאר שבע. במשך כחמש שנים מעלה אתי אלון בכספי הבנק ובסך הכל גנבה יותר מ-27 מיליון שקל, כדי לכסות חובות הימורים של אחיה, עופר מקסימוב, עד להתמוטטות הבנק בשנת 2002.

דיווחים שהתקבלו בזמן אמת הצביעו על בעיות הנזילות שמקורן בין השאר בירידה בביקודנות; גידול חד באשראי לציבור ללא הסבר כלכלי הגיוני; אישורים רטרואקטיביים של הלוואות; רכישות יומיות של 50 מיליון שקל של מזומנים - יותר מההון העצמי שלו.

הנהלת הבנק והדירקטוריון היו מודעים לחומרת מצבו של הבנק, אך לא נקטו בפעולות לבדיקת הגורמים. בנוסף, רוב נהלי הבנק לא היו מעודכנים ולעובדי הבנק לא בוצעו הדרכות. גם בנק ישראל, שקיים פיקוח הדוק על הבנק, לא איתר את בעיות הניהול והבקרה של הנהלת הבנק. כותב מאמר זה שימש כאחד משני המנהלים המיוחדים של הבנק לאחר כניסתו לפירוק בשנת 2002. אלון נדונה ל-17 שנות מאסר.

אנשי USSC ניסו לכפות על הספ"קים לקבל בחזרה מלאים שעבר זמנם או שהתיישנו כתוצאה משינויים טכנולוגיים. כאשר הספקים סירבו, יזמו המנהלים "פשרה": ניפוח הסכומים של רכישות עתי-דיות, שיכללו את המלאי שעבר זמנו. בהזמנות יירשם שהרכישה היא לשדרוג המכונות ולא להוצאות ייצור. כך הונחו גם הספקים לרשום על החשבוניות.

למרות שחקירת SEC העלתה שצוות הביקורת הולך שולל, נקבע, כי למשרד רואי החשבון ולצוות הביקורת היו מספיק הזד-מנויות לגלות זאת והיו צריכים לגלות את מעשי ההונאה ושמנהלי USSC מעוותים את הדיווח על המצב הכספי ותוצאות הפעור-לות של החברה. בין השאר נאמר: "המבקר-רים נכשלו בניית נוהלי ביקורת מתאימים, ניתוח קבילות קריטיות, במתן הסב-רים לפערים מהותיים בממצאי הביקורת והתאמה עם ממצאי ביקורת אחרים שהצ-ביעו על מצג בלתי ניתן להבנה". עם זאת, SEC לא נקטה כל פעולה נגד משרד רואי החשבון על כשלים אלה.

בנוסף, USSC הואשמה בשימוש בשי-טות מכירה לא חוקיות, אשר יצרו אצל אנשי המכירות שלה אווירה של לחץ קיצוני למכור.

אותה; לזקוף הוצאות משפטיות שנועדו לתביעות להגנה על רישום מוצרי החברה, לעלויות פטנטים כרכוש קבוע; להק-טין הוצאות פחת על ידי הארכת חיי הנכס הרשומים ויצירת ערך שייר, שלא היה קודם; להעמיס הוצאות ייצור על תבניות ומב-לטים שסווגו כרכוש הקבוע ולהנחות את הספקים לציין זאת על גבי החשבוניות.

לפי SEC, בשנת 1981 דיווחה USSC על רווחים של 12.9 מיליון דולר, כאשר למעשה הרוויחה 200,000 דולר בלבד. בפב-רואר 1984, בלחץ SEC, הסכימה USSC, מבלי שהודתה או הכחישה את ההאשמות נגדה, לקצץ את דיווחי הרווח שלה בסכום כולל של 26 מיליון דולר לשנים 1979-1982. בנוסף, כמה ממנהליה הסכימו להחזיר בנו-רים שיקבלו בשנים קודמות בגין רווחי מכי-רות שחושבו במרמה.

חקירת SEC התמקדה גם בפעולות של צוות הביקורת החיצוני בפרט, ומשרד רואי החשבון, מחמשת הגדולים בארצות הברית, בכלל. בחקירה עלה, כי המנהלים של USSC רימו את צוות הביקורת. הזמנות רכש לא ממוספרות שהתגלו על ידי צוות הביקורת והיו חלק ממעשי ההונאה, הוסברו כשיפורים במכונות הייצור.

### United States Surgical Corporation (USSC)

USSC היא יצרן מוביל של כלים לשימוש בניתוחים, כולל מהדקים, תפרים, מכשירים לפרוסקופיים, מוצרים כירורגיים ללב ולכלי דם ומכשירים אלקטרוכירורגיים. החברה הוקמה בשנות ה-60 של המאה הקודמת על ידי זים חסר רקע ברפואה, אך עם רעיון כיצד להשתמש במכשירי הידוק בסיכות (stapler) בניתוחים והיתה חלוצה בשוק זה בארצות הברית.

למרות צמיחתה המהירה לאורך שנות ה-70, ולמעשה כתוצאה מכך, היתה החברה למוקד של חקירה על ידי SEC. על פי החשד, ב-1979 החלה USSC לנקוט במדי-ניות חשבונאית לא חוקית שנועדה לנפח את נתוני המכירות שלה ולהקטין את הוצאותיה. לטענת SEC, החברה פעלה להונות על ידי פקודות יומן מזויפות, או שלא היו קיימות, כדי להגדיל את נתוני המכירות שלה.

מחקירת SEC עלה, כי החברה נהגה: לחייב הוצאות ייצור המשויות למלאי לחלק מעלויות רכוש קבוע; לרשום העברת מלאי לסוכנים שכירים שלה כמכירות, למרות שהסחורה היתה יכולה להיות מוח-רתת על ידי הסוכן, שלא היה מחויב למכור

של ניירות ערך פדרליים, תוך התחייבות לרכישה חוזרת בפרק זמן מוגדר ובמחיר מוסכם מראש. הסוחר מקווה לעליית מחיר מעבר למחיר המוסכם בתוך פרק הזמן המוגדר. גדר שיכול להיות בין 12 שעות ל-12 חודשים. ESM עסקה גם ב-REPO הפוך, שבו החברה קונה ניירות ערך מהלקוח עם התחייבות הלקוח לרכישה חוזרת בפרק זמן ובמחיר מוגדרים. עם זאת, באופן לא תקין, ניירות הערך שנרכשו על ידי הלקוחות הוחזקו ולא הועברו לנאמנויות.

ההימור שלקחו מנהלי ESM הוכח כשגוי, והחל מ-1977 החברה החלה לצבור הפסדים. על מנת למנוע פגיעה במוני-טין החברה ובריחת לקוחות, עמדו מנהלי ESM בפני אתגר – כיצד למנוע מצוות הביקורת החיצונית להציג את ההפסדים. הם יצרו מערך של חברות קש, שלא היו מברקות על ידי אותה פירמה של רואי חשבון, ולתוכן יצקו עסקאות ראי של עסקאות ה-REPO וה-REPO החוזר. אם נוצרו הפסדים, הם נרשמו בחברת הקש והרווחים נשאו ב-ESM. בחברות הקש נרשמו חובות גדולים ל-ESM וצבירת הפסדים. יתרות אלה לא הופיעו בדוחות הכספיים של ESM, אלא רק בביאורים ובאופן לקוני ביותר.

בחקירת SEC עלה, כי השותף הצעיר שניהל את תיק הביקורת במשרד רואי החשבון, שאף מאוד להתקדם בפירמה וסבל מקשיים כלכליים כתוצאה מאורח החיים המפואר שניהל. עם מינויו לנהל את תיק הביקורת ב-ESM, הוא נפגש עם אחד הבכירים בחברה. הבכיר אמר לו, כי הדוחות המבוקרים של 1977 ו-1978 היו שגויים, מאחר שהנהלת ESM הסתירה מצוות הביקורת הפסדים של מיליוני דולרים.

הבכיר ציין, כי גילוי זה עלול לסכן את הקריירה של מנהל הביקורת הצעיר, שהיה חלק מצוות הביקורת בשנים בהן נוצרו החורבות. הוא הוסיף, כי משיכת דוח המבוקרים ולמעשה הסתייגות מלאה של רואי החשבון בן מהם, תביא להתמוטטות החברה ולפגיעה בגורמים רבים, כולל לקוחות, משרד רואי החשבון והצוות המבקר. המנהל, שהיה מודע לקשיים הכלכליים של רואי החשבון מנהל הביקורת, הציע לו עזרה כספית לכיסוי חובותיו לחברות כרטיסי אשראי, ובמשך שבע שנים מנהלי ESM העבירו לו באמצעות

## המנהל, שהיה מודע לקשיים הכלכליים של רואי החשבון מנהל הביקורת, הציע לו עזרה כספית לכיסוי חובותיו לחברות כרטיסי אשראי, ובמשך שבע שנים מנהלי ESM העבירו לו באמצעות החברה יותר מ-200,000 דולר. לטענת רואי החשבון, העלמת עין מההפסדים של מספר מיליונים בודדים בשנים 1978-1977 הפתרון הטוב ביותר לכל הצדדים

חוזרת של ניירות ערך (REPO) ממשלתיים, שהם שוק ניירות הערך בעל ההיקפים הגדולים בעולם. נפילתה של החברה במארס 1985 הביאה לקריסתו של Home State Savings Bank, אובדן פיקדונות רבים בבנקים באוהיו ונפילתה של הקרן הפרטית Deposit Guarantee Fund. באותו חודש הפסיקה SEC את פעילותה לאחר שהתגלתה בה הונאה מאסיבית, והיא הוכנסה לכינוס נכסים.

בשוק ניירות הערך הממשלתיים נדרש המשקיע להעמיד רק חלק מההשקעה בעת הרכישה, וככל שההנפקות הממשלתיות לגיוס כספים גדולות יותר – כך שיעור ההשקעה הראשוני הנדרש נמוך יותר. בשנות ה-70 וה-80, כתוצאה מההתרחבות המונית רית והגידול בחוב של ממשלי קרטור ורייגן, הדרישה מהמשקיעים הייתה לכיסוי 10% בלבד מהעלות. עם זאת, מאחר ששוק ניירות הערך הממשלתיים משתנה מדי יום כתוצאה משינוי אפסי בשיעורי הריבית, המשקיע יכול בקלות להפסיד את כספו בתוך ימים, כמו גם להגדיל את שווי השקעתו באופן דרמטי בתוך ימים אם הוא בר מזל וחווה נכון את השינויים הצפויים בריבית.

בעסקת רכישה חוזרת (REPO) הסוחר בניירות ערך ממשלתיים מוכר ללקוח חבילה

אנשי מכירות התלוננו, כי נאלצו או קיבלו עידוד מהחברה להפיץ מוצרים של USSC לבתי חולים ולבצע פעולות חריגות כמו הסתרת מוצרים, גניבתם, השמדתם, כתיבת הזמנות מזויפות, הוספת אפסים למספרים בטפסי הזמנה, שליחת מוצרים שלא הוזמנו וסירוב לקבלם בחזרה. ב-1980, בתגובה לתלונות מבתי חולים על שיטות המכירה החריגות, USSC רעננה את מערך המכירות שלה ופיטרה 20 עובדי מכירות. ב-1983, על מנת להפחית את הלחץ על מערך המכירות שלה, שנתה החברה את מבנה התשלום לאנשי המכירות, משכר המבוסס כולו על מכירות לשכר שרק חציו מבוסס על כך.

בסוף שנות ה-80 הציגה USSC חידוש נוסף בטכניקות כירורגיות. היא החלה לשווק צינורות ומכשירים אחרים שאיפשרו פעולות פחות פולשניות מאלו שהיו מקובלות. כתוצאה מכך, הונה של החברה קפץ בתחילת שנות ה-90. כמה שנים מאוחר יותר, החברה נקלעה למשבר כתוצאה מאי ודאות בענף הרפואה, וב-1998 נרכשה על ידי International Tyco. בכך הפכה לחברת בת של הקונגלומרט שמרכזו בברמודה. Tyco International עצמה הואשמה בניפוח הכנסותיה ב-5.8 מיליארד דולר בשנים 2002-1999. משקיעים שונים שספגו הפסדים, כולל מוסדות אמריקנים, תבעו אותה על הונאות חשבונאיות. בסופו של דבר, החברה הסכימה לשלם לבעלי המניות 2.975 מיליארד דולר.

## יחסים פיננסיים בגופים שנבצעו - באמצעות דיווחים כוזבים

במשבר הסאב־פריים של שנת 2008 נחשפו אירועי הונאה רבים בחברות פיננסיות, נותני אשראי וחברות למשכנתאות. אחד המקרים הבולטים היה של חברת ליהמן ברדרס. במקרים כאלו נעשה שימוש נרחב בטרזיקים חשבונאיים, שאינם תקינים.

## ESM Government Securities

החברה, שנקראה על שם האותיות הראשונות בשמות המשפחה של מייסדיה, עסקה במסחר בניירות ערך של ממשלת ארצות הברית החל משנת 1975 ובסיסה בפלוורידה. התמחותה העיקרית הייתה בהסכמי רכישה



**סמואל אינסול** (1859-1938) הקים בארה"ב אימפריה בתחום תשתיות האנרגיה באמצעות רשת של עשרות חברות החזקה. למרות שהפך למונופול הוא שמר על מחירים נמוכים ופעל להסדרת רגולציה בתחום. האימפריה שבנה הגיעה בשיאה לשווי של 500 מיליון דולר עם הון של 27 מיליון דולר בלבד. נפילת וול סטריט ב-1929 והשפל הגדול בעקבותיה הביאו להתמוטטות החברה ולמחיקת חסכותיהם של 600 אלף בעלי מניות. אינסול הואשם בצבירת הון אישי על ידי מכירת מניות חסרות ערך למשקיעים שהאמינו בו ובמוניטין שצבר. הוא נמלט לצרפת ולאחר בקשת הסגרה של ארה"ב עבר ליוון, שם לא היה הסכם הסגרה בר-תוקף. מאוחר יותר נעצר בטורקיה והוסגר ב-1934 זוכו אינסול ו-16 נאשמים נוספים מכל ההאשמות נגדם. אינסול מת מהתקף לב בפתח קופת כרטיסים במטרו בפאריז. הוא השאיר עזבון בשווי של 1,000 דולר ו-14 מיליון דולר חובות. יש הטוענים, כי הסרט "האזרח קיין" מבוסס גם על דמותו ולצד זו של איל העיתונות ויליאם רנדולף הרסט.

**New Century Financial Corporation (NCF)**

חברת NCF היתה קרן אמריקאית להשקעות בנדל"ן באמצעות הלוואות משכנתא. החברה הוקמה ב-1995 על ידי שלושה שותפים ובתחילת דרכה מנתה 50 עובדים ועסקה בהקמת משכנתאות ובמסחר בהן. ב-2004 נרשמו מניותיה למסחר בבורסה בניו-יורק והחברה העמידה 42.2 מיליארד דולר במשכנתאות. ב-2005 היא החזיקה ב-35 מרכזי הפעלה אזוריים ורשמה רווח שנתי של 417 מיליון דולר. ב-2006 הייתה לחברה השנייה בגודלה בארה"ב, אחרי HSBC, בהנפקות הלוואות משכנתא לשוק הסאב-פריים<sup>5</sup> ודיווחה על נכסים בסך 25.1 מיליארד דולר, כאשר התחייבויותיה עמדו על 23 מיליארד דולר. בסוף השנה היא דיווחה על מזומן ונכסים נזילים בסך 350 מיליון דולר. לקראת הביקורת של שנת 2005, צוות הביקורת החיצוני שמנה 15 מבקרים הוחלף כמעט כולו, כולל השותף מנהל הביקורת. ועדת הביקורת של NCF דרשה את החלפת מנהל הביקורת החדש, אולם נענתה בשלילה. בעקבות כך שקלה הוועדה להחליף את משרד רואי החשבון, שנמנה על אחד מאר-

שבעה אנשים שהיו מעורבים ב-ESM הודו במעשי ההונאה ונדונו לתקופות מאסר שבין שנתיים ל-15 שנות מאסר. רואה החשבון המבקר נדון ל-12 שנה על הונאה חזוף. פירמת רואי החשבון, מהעשירייה הראשונה בארה"ב, וחברת הביטוח שלה שילמו פיצויים והוצאות משפטיות בסך 200 מיליון דולר. הפירמה התפרקה ופעילותה מוזגה לפירמת רואי חשבון גדולה אחרת. בתגובה לאירוע של ESM ושערוריות דומות אחרות של סוחרים בניירות ערך ממשלתיים, הקונגרס האמריקני חוקק את החוק Government Securities Act of 1986. שותף במשרד רואי החשבון שביקר את ESM, נחקר בשימועים בקונגרס: חבר קונגרס: "השיטה שלכם מאפשרת מניפולציה זו". רואה החשבון: "השיטה שלנו מבוססת על הנחה בסיסית. ההנחה הבסיסית היא שהשותף בביקורת הוא אדם ישר". חבר קונגרס: "זה נכון. איזה מערך יצרתם לאתר אנשים לא ישרים?". רואה החשבון: "אני מודה שאיני חושב שהמערכת שלנו פועלת על מנת לנסות ולברר את היושר והנאמנות של כל שותף".

החברה יותר מ-200,000 דולר. לטענת רואה החשבון, העלמת עין מההפסדים של מספר מיליונים בודדים בשנים 1977-1978 היתה אמורה להיות הפתרון הטוב ביותר לכל הצדדים. אולם, ב-1985 ההפסדים הצטברו כבר ל-300 מיליון דולר. ואגב: את אותו "פתרון יצירתי" יישמו מנהלי אגרון בעשור שלאחר מכן. יתר על כן: ESM שעבדה במרמה את אותם בטחונות ליותר ממלווה אחד, וכך הקטינה את הבטחונות האמיתיים שהעמידה כנגד ניירות ערך. Home State Savings Bank היה הלקוח הגדול ביותר של החברה. כאשר נחשף שהבנק יספוג הפסד של 150 מיליון דולר מעסקאותיו עם ESM, נוצרה התנפלות על הבנק ונמשכו ממנו 100 מיליון דולר בתוך שלושה ימים. הדבר הוביל לתגובת שרשרת במערכת הבנקאית באוהיו, ולאחר שנחשף, כי לקרן אין די כספים לשלם אפילו למפקי-דים ב-Home State Savings Bank, המשקיעים משכו את פקדונותיהם גם ממוסדות בנקאיים שבוטחו על ידי קרן Ohio Deposit Guarantee Fund. מושל אוהיו הכריז על הפסקת פעילות הבנקים שהיו מבוטחים על ידי הקרן למספר ימים.



**Programming and Systems** הפעילה 11 בתי ספר להכשרה מקצועית וקיבלה מן הממשל האמריקני הלוואות ומענקים. היא דיווחה על הכנסות של 38 מיליון דולר בשנה. בשנת 1992 הורתה ה-SEC להפסיק את המסחר במניות PSI, לאחר שקבלה מידע על כך שהדוחות הכספיים אינם אמנים. מניות החברה נמחקו מהמסחר בנסדא"ק. בשנת 1996 הוגש כתב אישום נגד הבעלים, ששימש גם כמנכ"ל החברה, על הונאת משרד החינוך האמריקני. נטען שהוא הסתיר את שיעורי הנשירה הגבוהים של התלמידים מבתי הספר של החברה, על מנת למנוע הפסדים וביטול ההסמכה לבתי הספר. ממחצית 1988 עד סוף 1993 קיבלו בתי הספר של PSI הלוואות לסטודנטים בערכות פדרלית של 100 מיליון דולר ומענקים בסך 41 מיליון דולר. דיווח אמיתי על שיעור התלמידים ונשירתם היה מבטל את הזכאות למענקים והלוואות פדרליות, מאחר שיותר ממחצית תלמידי PSI פרשו או נכשלו. הבעלים הודה ונדון ל-21 חודשי מאסר.

סגרו את קווי האשראי שלה והלוואות רבות שנתנה היו במצב של אי-פירעון. מיד לאחר מכן נותני האשראי של החברה העמידו לפרעון מיידי את החובות כלפיהם בסך 8.4 מיליארד דולר. החברה נכנסה להליכי חדלון פרעון ומאוחר יותר נמכרה פעילותה תמורת 188 מיליון דולר. בדוח הכספי שהוגש במאי 2007 נאמר, כי ככל הנראה דווחה החברה דיווח יתר על רווחי 2005.

במארס 2008 הגיש חוקר מטעם בית המשפט של הפירוק דוח, ובו כתב על מספר "נוהלים לא תקינים וחסרי זהירות באופן מהותי ביחס להלוואות, פעולות ולתהליכי הדיווח החשבונאי והכספי". הוא האשים את רואי החשבון בסיוע לחברה בהסתרת הבעיות שנוצרו לה בשנים 2006-2005. החוקר קבע, כי ההפרשות שביצעה החברה כנגד פיגורים ואי תשלומי החזר על המשכנתאות, היו נמוכות והתבססו על סטטיסטיקה של "חלון" פיגורים של שלושה חודשים, שרק מעבר לכך יצרו הפרשות להפסדים על ביטול הלוואות המשכנתא. בפועל, החל מ-2005 יכלה NCF לראות עלייה בהלוואות פגומות. אם החברה הייתה יוצרת הפרשות שתואמות את הגידול בהלוואות

הפירמה לחתום על חוות דעת חלקה. למחרת התכנסה ועדת הביקורת וזימנה את מנהל הביקורת ושותף נוסף. בישיבה צרחו חברי ועדת הביקורת על שני רואי החשבון, בטענה שיצרו מצב של כמעט אסון לחברה, לולא הוציאו בזמן את הדוח עם חוות דעת חלקה. הוועדה החלה לדון בהחלטת הפירמה, השותף מנהל הביקורת הבטיח שמקרה כזה לא יישנה וועדת הביקורת החליטה להמשיך עם הפירמה ב-2006.

ב-2007 החברה העסיקה 7,200 עובדים והיא הייתה היצרנית העצמאית הגדולה ביותר של משכנתאות סאב-פריים בארצות הברית, עם שוק נדל"ן בהיקף של 1.75 מיליארד דולר. במחצית השנייה של 2006 קצב הלוואות הואט. באביב 2007 עברה NCF למצב של "Death Spiral" והודיעה, כי תפסיק לקבל בקשות נוספות להלוואות. ארבעה ימים לאחר מכן הופסק המסחר במניותיה, החברה הודיעה על שתי חקירות פליליות שנפתחו נגדה על ידי גורמי אכיפה פדרליים, ורואי החשבון הודיעו על הערת עסק חי. שבוע לאחר מכן איבדו מניות החברה 78% מערכן. בהמשך, הודיעה החברה שהממנים

בעת הגדולים בארה"ב. לאחר דיון החליטה הוועדה שהחלפה כזו עלולה להביא לשיבוש משמעותי בפעילותה ולהוות סימן שלילי למלווים ולנותני האשראי שלה.

המתח בין צוות הביקורת להנהלת החברה התעצם לקראת סוף הביקורת של שנת 2005. מנהל צוות הביקורת הביא מהפירמה שני מומחים לנגזרים פיננסיים, כדי שיחוו את דעתם על המדיניות החשבונית של NCF בעסקאות גידור מסוימות ונגזרים פיננסיים אחרים. המומחים בקשו מהחברה מספר מסמכים לצורך הכנת חוות הדעת שלהם, אך NCF לא סיפקה אותם. לאור זאת סירבו המומחים לתמוך במדיניות החשבונאית של החברה, ומנהל הביקורת סירב לחתום על חוות דעת חלקה לדוחות של 2005.

מספר שעות לפני מועד הגשת הדוחות ל-SEC, שלח מנהל הביקורת דוא"ל זועם לאחד המומחים ובו כתב, בין השאר: "אני מאוכזב מאוד שאנו עדיין דנים בזה. ככל שזה תלוי בי, סיימנו. הקלוח חושב שסיימנו. כל מה שאנו עושים זה לשים זין על כולם". מאוחר יותר, מבלי שהשתנתה דעתם של המומחים, מנהל הביקורת קיבל הנחיה משותף בכיר של



חברת **I.O.S** נוסדה בשנת 1955 על ידי בעל הון אמריקני, כשמתה החברה בשווייץ, עם קרנות הון בקנדה. בשנות ה-60 של המאה ה-20 העסיקה החברה 25 אלף עובדים, רובם ככולם אנשי מכירות מדלת לדלת. הם מכרו 18 קרנות השקעה שונות למשקיעים קטנים ברחבי אירופה, בעיקר בגרמניה. קהל היעד היה בעיקר אזרחים ואנשי צבא אמריקניים העובדים ומשרתים באירופה, שרצו להתחמק מתשלומי מיסים. אנשי המכירות של I.O.S זכו לעמלות נדיבות מכל סכום שהם גייסו, עוד טרם השקעתו. כך גויסו למעלה מ-2.5 מיליארד דולר שהושקעו (ולאחר ניכוי העמלות) בהנפקות של עצמה, ושעליהם הובטחו תשואות למשקיעים. שיטת פעולה זו יצרה הונאת פירמידה, המוזנת כל העת מכספי משקיעים חדשים. ב-1978 מחיר המניה של החברה החל לרדת מ-18 דולר ל-12 דולר ומכאן ההתדרדרות היתה מהירה ומחיר המניה התרסק לשני דולרים. ב-1973 היזם נעצר בשווייץ, נשפט ונידון ל-10 חודשי מאסר, אולם ב-1979 הוא זוכה בערעור וחזר לאורח החיים הראוותני שניהל.

אשראי בעייתית או גרועה, בעלי שיעור גבוה של פיגורים ואי פרעון יותר מאשר לוויה פריים. הן תומחרו על סמך הסיכון הגבוה של המלווה.

6. Death Spiral Financing – כלי השקעה, שמתבסס על הלוואות המירות שנועדו לממן השקעות כנגד מניות חברות קטנות יחסית. הלוואות גורמות להנפקת מניות נוספות וירידת שערי המניות אל מתחת לשווי הלוואה הממירה. מצב זה עלול לגרום להתמוטטות המשקיע.

התשתית הכלכלית על ידי הממשל האמריקני מוערכים במאות מיליארדי דולרים. ●

**הערות**

1. CBI Holding Company, Debtors. Bankruptcy Services, Inc.1 Plaintiff, v. XXX LLP, Defendants [/https://cite.case.law/br/247/341](https://cite.case.law/br/247/341).
2. ליגנד (Ligand) הוא יוון או מולקולה שמתקשר לרצפטור בתא ומפעיל קישור אלקטרוני.
3. Public Company Accounting Oversight Board – גוף שהוקם במסגרת חוק סרבנס-אוקסלי משנת 2002. מטרתו היא לפקח על הביקורת בחברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות ותאגידיים קשורים, על מנת לשמור על האינטרסים של הציבור
4. ראו: יהודה ברלב, "להיפטר מהמאזן נטו", **רואה החשבון**, יוני 2010, עמ' 16-21.
5. הלוואות משכנתא מסוג סאב-פריים ניתנו ללווים חסרי אמצעים בעלי היסטוריית

הפגומות, הרווח ל-2006 היה קטן ב-200 מיליון דולר. בנובמבר 2006 נכנס לתפקיד סמנכ"ל הכספים של NCF בעל מקצוע עם 30 שנות ניסיון בשוק המשכנתאות. הוא החל בבדיקת ההפרשות להפסדים מהלוואות גגומות, וכתוצאה מהבדיקה פורסם דיווח על רווחי יתר שנרשמו החל משנת 2005. בדצמבר 2009 הוגשו כתבי אישום פדרליים נגד שלושה ממנהלי NCF ובהם הואשמו בהטעיית משקיעים באשר לעתיד החברה וסיכוייה, לאור פעולותיה הפליליות בתחום המשכנתאות. ביולי 2010 הסכימו שלושת הנתבעים לשלם 90 מיליון דולר, מבלי להודות באשמה, ונאסר עליהם לכהן כדירקטורים בחברות ציבוריות במשך חמש שנים. נגד רואי החשבון לא ננקטו כל הליכי כים משפטיים, אולם זוקפים זאת בעיקר לתביעות אחרות שהוגשו נגדם עקב משבר הסאב-פריים. נפילת קבוצת NCF נחשבת כסנונית הראשונה של משבר הסאב-פריים. עד סוף 2008 יותר מ-1.5 מיליון אמריקנים עמדו בפני הליכי עיקולים על בתיהם, המספר הגבוה ביותר של עיקולים בהיסטוריה האמריקנית. במשבר זה, מאמצי ההצלה של