



הונאות וצורות אחרות של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי – תובנות מרכזיות מארה"ב



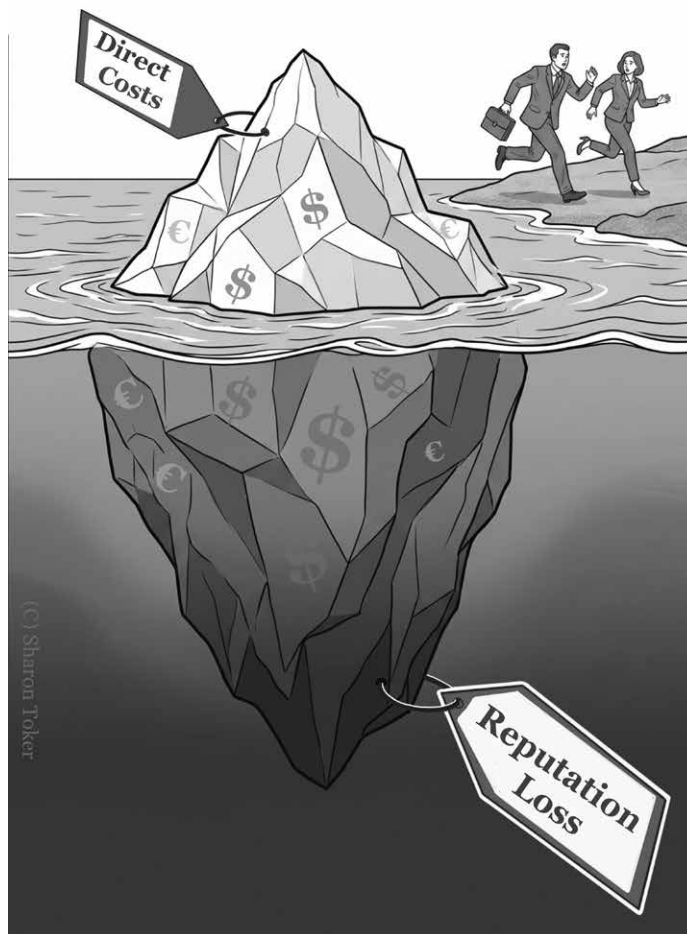
דן עמיר

פרופ' דן עמיר הוא חבר סגל בכיר בפקולטה לניהול על שם קולר באוניברסיטת תל אביב, מופקד הקתדרה לשוקי הון ומוסדות פיננסיים על שם ג'וזף ספרא. מחקריו מתמקדים בסיבות ובתוצאות של אי-שלמויות בשוק ההון הנוצרות על ידי אינפורמציה א-סימטרית, מיסוי ומשפט עסקי בשוקי ההון והחוב ברחבי העולם. פרסם מחקרים שהופיעו בכתבי עת מובילים במימון ובחשבונאות, בתחום חוזי חוב, בנקאות, שכר מנהלים, מיסוי בינלאומי, השקעות בינלאומיות, פשיטות רגל והונאות פיננסיות. שימש ומשמש כחבר ויושב ראש של מועצות מנהלים של תאגידים ומוסדות פיננסיים.

תקציר

הונאות וצורות אחרות של התנהלות לא הולמת בדיווח כספי הן תופעה רחבת היקף בעלת השלכות כלכליות משמעותיות. הספרות המחקרית מזהה תופעות אלו כאחד האיומים המרכזיים על אמון המשקיעים בשוקי ההון ועל יציבות השווקים הפיננסיים. מטרת המאמר היא להציג את עיקרי התובנות העולות מהספרות האקדמית בנושא התנהלות לא הולמת בדיווח כספי, שנסקרה בהרחבה במאמר (Amiram, Bozanic, Cox, Dupont, Karpoff and Sloan (2018). אני מרחיב בתובנות חדשות מאז סקירת הספרות ודן בקצרה במצב בישראל.

תודות: רבים מהרעיונות במאמר זה וסקירת הספרות המקורית פותחו במחקר משותף של המחבר עם זאן בוזאניץ מאוניברסיטת פלורידה סטייט, גיימס ד. קוקס מאוניברסיטת דיוק, קוונטין דופונט מאוניברסיטת ג'ורגטאון, ג'ונתן מ. קרפוף מאוניברסיטת וושינגטון, וריצ'רד סלואן מאוניברסיטת דרום קליפורניה. שום דבר במאמר זה לא יכול היה להיכתב ללא תרומתם המקורית.



מבוא

מאמר זה מציג את התובנות המרכזיות מהספרות האקדמית בנושא שנסקרה בהרחבה על ידי Amiram et al. (2018). מאמר זה מסכם תובנות עיקריות מתוך הספרות שנסקרה שם, תוך כדי עדכון בממצאים חדשים, אך אינו מהווה סקירת ספרות אלא מתמקד בתובנות בלבד מתוך הספרות ולכן לא כולל ציטוטים והפניות. לפירוט של ממצאים בספרות מומלץ לפנות למאמר המקורי – Amiram et al., (2018) – המהווה סקירת ספרות מלאה כולל הפניות וציטוטים.

בעוד שקיימות ראיות חזקות המראות שהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי קשורה למגוון השלכות שליליות, כגון ירידת ערך המניה ופיטורי המנהלים המעורבים, קיימות ראיות מעורבות לגבי הגורמים להתנהגות בלתי הולמת זו. ישנן גם ראיות סותרות לגבי השאלה האם בקרה פנימית וממשל תאגידי חזק מגבילים התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. בנוסף, המאמר דן ביעילות האכיפה הציבורית באמצעות גופי אכיפה (כגון רשות ניירות ערך האמריקאית) לעומת יעילות

הונאות בדיווח כספי וצורות אחרות של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי (להלן, התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי) הן איום על קיומם ויעילותם של שוקי ההון. התנהגות בלתי הולמת זו פוגעת באמון הנדרש בין תאגידים, שומרי סף ומשקיעים ופוגעת במסחר בניירות ערך. היא גם פוגעת בתפקידים המרכזיים של שוקי ההון בהקצאת משאבים יעילה. מכיוון שהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי עשויה לכלול מניפולציה של דוחות כספיים על ידי מגוון גורמים (או שחקנים) כלכליים בשוקי ההון תחת משטר משפטי מסוים (בארה"ב במקרה הספציפי של מאמר זה), התובנות במאמר זה מתבססות על הספרות הכלכלית, משפטית, מימונית וחשבונאית בנושא. המאמר דן במגוון רחב של התנהגויות דיווח כספי אופורטוניסטיות, שבהן הונאות והתנהגות בלתי ראויה בדיווח כספי נמצאות בקצה האחד, וניהול רווחים מקובל מבחינה חוקית התואם את עקרונות החשבונאות המקובלים (GAAP) נמצא בקצה השני.

האכיפה הפרטית (כגון תביעות ייצוגיות). בנוסף, המאמר דן בשאלה האם העונשים והקנסות הכספיים ששילמה חברה שביצעה התנהגות בלתי הולמת לרגולטורים ותובעים הם הוגנים או יעילים.

מבחינת אמצעי הרתעה אישיים, הראיות בספרות מלמדות שמנהלים המבצעים התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי נענשים בחומרה, אך העלויות עבור הדירקטורים הן קטנות ופחות ברורות. בהתחשב בעונשים ובהשלכות השליליות הנובעות מהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, נשאלת השאלה מדוע התנהגות זאת נמשכת. המאמר דן במספר תשובות לשאלה זאת, ובמיוחד בקשר בין תכונות אישיות של מנהלים ונורמות חברתיות להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, והאפשרות שהתנהגות זאת, לאור שיעור הגילוי הנמוך, עדיין משתלמת.

מעניין לציין שכמעט אין בנמצא חברות בישראל המואשמות על ידי רשות נירות ערך בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, אך קיים מספר גבוה יחסית של תביעות ייצוגיות בנושא. כלומר, במקום שהטיפול בהתנהגות בלתי הולמת יבוצע במרום על ידי הרשות, הטיפול מושם על המערכת המשפטית ולכן מחיר הטיפול גבוה עשרות מונים. מומלץ לרשות ניירות ערך לשאת פעולה עם האקדמיה ולהרחיב את האמצעים הטכנולוגיים העומדים לרשותה לאיתור התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, לאור ההתקדמות האקדמית במחקר בנושא ולאור ההצלחה של האמצעים הטכנולוגיים שהרשות מפעילה בטיפול במסחר במידע פנים.

מהן הונאות וצורות אחרות של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי וזיהוין במחקר?

מחקרים משתמשים במונחים שונים – כגון הונאה, התנהגות בלתי הולמת, אי סדרים, דיווח שגוי ומצג שווא – כדי לתאר אירועים דומים של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. הונאה אינה מושג פשוט להגדרה בחוק האמריקאי או לזיהוין בנתונים, בין אם מראש ובין אם בדיעבד. חוקי ניירות הערך בארה"ב המגדירים הונאה, וכן הפסיקה בנושא, הם תלוי מצב ומגדירים הונאה בצורה שונה.

למרות זאת, לחוקים ולפסקי הדין הרלוונטיים יש מאפיינים משותפים בהגדרת הונאה, כלומר הונאה היא שילוב של מספר אלמנטים, ואלו החשובים שבהם:

1. חייב להיות מצג שווא בצורה של הצהרה שגויה, דיווח שגוי או השמטה.
2. מצג השווא חייב להיות מהותי,
3. הגורם שמציג את מצג השווא עושה זאת תוך רשלנות, פיזיות או ידיעה שהמצג שקרי.
4. בתביעות פרטיות, מצג השווא קשור באופן סיבתי להפסד שנגרם לתובע.

ככל הנראה, כדי להימנע מהניואנסים המשפטיים והעמימות שבהגדרת המונח הונאה, הספרות שעוסקת בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי הציעה מספר הגדרות המנסות לעקוף חששות אלה. ההגדרות המוצעות הן בדרך כלל ברוח מדריך ניהול סיכונים הונאה של COSO/ACFE (2016) הקובע: "הונאה היא כל פעולה או מחדל מכוונים שנועדו להטעות אחרים, וכתוצאה מכך הקורבן סובל הפסד ו/או העברין משיג רווח". למרות שהגדרה זו תקפה מבחינה מושגית, היא אינה מספקת מנקודת מבט מחקרית מפני שהיא מכילה אלמנטים סובייקטיביים המקשים על זיהוין אמפירי של הונאה. חוקרים בתחום זקוקים לכלים מעשיים, אובייקטיביים וניתנים לשחזור כדי לזהות הונאה בנתונים.

דרך אחת לזהות הונאות בדיווח כספי לצורכי מחקר על מנת להפחית את הסובייקטיביות ולהגדיל את יכולת השחזור היא להשתמש בנוכחות אישומי הונאה באמצעות טענות המוגשות במסגרת סעיף 17(a) של חוק ניירות הערך משנת 1933 (עסקאות הונאה בין מדינות) או סעיף 10(b) של חוק ניירות הערך משנת 1934 (אמצעים מניפולטיביים ומטעים). כך, במקום לנסות לזהות הונאה באופן אד-הוק, גישה זו מסתמכת למעשה על עורכי דין של רשות ניירות ערך האמריקאית (SEC – Securities and Exchange commission) ומשרד המשפטים האמריקאי (DOJ – Department of Justice) לזיהוין הונאה. גישה זו אומנם סובלת מטעויות מסוג II (קיימת הונאה אך אין אישום), אך לא נדיר שעורכי הדין של ה-SEC וה-DOJ יפסידו כאשר הם מנישים אישומי הונאה, כך שהסבירות לטעות מסוג I (מוגש אישום אך אין הונאה) קטנה יחסית. לחלופין, חוקר יכול להשתמש בתביעות ייצוגיות של ניירות ערך הטוענות להפרות של כלל 10b-5 של ה-SEC. עם זאת, תביעות רבות לפי כלל 10b-5 עשויות להיות חסרות

מהן ההשלכות הכלכליות של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי?

עדויות רבות מלמדות שהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי קשורה לאובדן מכירות עתידיות, ירידת מחירי מניות, גידול בעלות ההון העצמי והזר, והחשוב מכול – אובדן מוניטין ואמון המשקיעים, הלקוחות והספקים בחברה. אמון בחברה חשוב ביותר ליצירת התקשרויות. מוניטין טוב מניב תנאי חוזים נוחים עם לקוחות, עובדים, ספקים ומשקיעים. לכן חברות משקיעות במוניטין כפי שהן משקיעות ברכוש קבוע מוחשי או בלתי מוחשי. מוניטין הוא הערך הנוכחי של השיפור בתזרים המזומנים נטו, ואילו עלות ההון הנמוכה יותר הנובעת מכך שהצדדים הנגדיים של החברה מאמינים שהחברה תעמוד בתנאים המפורשים והמשתמעים שלה ולא תפעל באופן אופורטוניסטי לרעת הצדדים הנגדיים שלה.

למרות החשיבות של אמון ומוניטין בתיאוריה הכלכלית, קיים מחקר אמפירי מועט יחסית בנושא חשיבות המוניטין בהתקשרויות פיננסיות. האתגר העיקרי של מחקר אמפירי הוא שקשה למדוד מוניטין של חברה, וקיימות מעט ראיות לגבי גודלו וערכו. התנהגות בלתי הולמת בדיווח מאפשרת לחוקרים לבחון מקרים שבהם האמון נשבר וערך המוניטין של החברה יורד כאשר חברות ומנהלים משקרים, מרמים או גונבים. גישה זו אינה מניבה מדדים ישירים לשווי המוניטין של חברה, אך מאפשרת לנו להסיק האם, היכן ובאיזו מידה מוניטין פועל.

קיימות עדויות רבות לירידה בשווי המניות של חברות החשודות בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח. עם זאת, קיימת שונות רבה בירידת השווי של המניות. בקצה העליון מדווחים על תשואה שלילית חריגה ממוצעת של 25.2% ליום אחד עבור חברות הכפופות לאכיפה של ה-SEC וה-DOJ בגין מצג שווא פיננסי, וירידה של מעל 20% במהלך חלון של שלושה ימים סביב הודעות אכיפה בנושא חשבוניות וביקורת של רשות ניירות ערך האמריקאית (AAER – Accounting and Auditing Enforcement Release). אחרים מוצאים השפעה קטנה יותר – ירידה של כ-4.7% לשלושה ימים מסחר בחברות, שהן מטרה לתביעות ייצוגיות בדיני ניירות ערך, וירידה של כ-8.8% בשלושה ימים מסחר בחברות שהודיעו על הצגה מחדש (Restatement) של דוחות כספיים. כנראה שהשונות

בסיס, מה שמאלץ את החוקר להבחין בין תביעות לגיטימיות הקשורות להונאה לבין תביעות חסרות בסיס. במחקר זה אנו מתייחסים לכל ההאשמות הללו כהונאה אך קוראים לחוקרים לדון בפירוט בגישתם לזיהוי הונאה. אנו גם מציינים כי אסטרטגיות זיהוי הונאה אלו מתייחסות לעיתים קרובות להונאה לכאורה ולא להונאה לכשעצמה.

לא כל הסוגים של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי שעשויות לעניין חוקרים הם הונאה. ניתן להגדיר הפרות של סעיף 13(b) לחוק ניירות ערך משנת 1934 כמצג שווא פיננסי. הניסוח בסעיף 13(b) דורש מחברות לשמור ספרים ורישומים מדויקים ומחייב מערכת של בקורות פנימיות כדי להבטיח דיווח מדויק. במקרה כזה הונאה תהיה אפיון לא מדויק של המדגם, מכיוון שרק כ-75% מהמקרים הללו בין השנים 1978–2015 כוללים אישומים של הונאה פיננסית במסגרת חוקי ניירות ערך משנת 1933 או 1934. בדומה, ניתן להגדיר הפרות של סעיף 13(a) לחוק ניירות ערך משנת 1934 כדיווח שגוי פיננסי. סעיף 13(a) דורש להגיש בזמן לרשות ניירות ערך דוחות כספיים מסוימים, כולל דוחות כספיים שנתיים ורבעוניים. לבסוף ניתן להגדיר אי סדרים פיננסיים כהצגות מחדש עקב הצגה שגויה מכוונת (בניגוד להצגות מחדש עקב טעויות לא מכוונות). במאמר זה, המונח *התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי* הוא מונח-על, הכולל הונאה, מצג שווא, דיווח שגוי ואי סדרים אחרים בדיווח כספי גם יחד.

הגדרות אלו גם מחדדות את ההבחנה התיאורטית בין ניהול רווחים (Earnings management) לבין התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי (Financial reporting misconduct). התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, ובמיוחד הונאה (Fraud), נמצאות בקצה אחד של ספקטרום שיקול הדעת בדיווח כספי. ניהול רווחים, לעומת זאת, נמצא בקצה השני, ונועד להעביר מידע פרטי הנמצא בידי ההנהלה, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים. בעוד מאמר זה מתמקד בצד של ההתנהגות הבלתי הולמת, תובנות מספרות ניהול הרווחים שימשו לפיתוח מודלים לחיזוי התנהגות זו. בהתאם לכך, ספרות זו מגלה כי גורמים כגון צבירות חשבוניות ואומדנים חשבונאיים יכולים לנבא התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי.

הגדולה באומדנים נובעת משימוש במקורות נתונים שונים והגדרות שונות של התנהגות פיננסית בלתי הולמת.

למרות השונות בממצאים, די ברור שערכי המניות יורדים, בממוצע, עם ידיעה על התנהגות בלתי הולמת בדיווח. בשווקים יעילים, מחירי המניות משקפים את הציפייה של המשקיעים לגבי תזרימי מזומנים עתידיים, ומחירי מניות משתנים כשהציפיות משתנות. משמעות הדבר היא ששינויים בערכי המניות עם גילוי התנהגות בלתי הולמת של החברה מספקים מדד לציפיות המשקיעים לגבי ההפסדים העומדים בפני החברה (למשל, קיטון בדיבנד). ההפסדים יכולים לכלול עלויות ישירות, כגון קנסות רגולטוריים, הסדרי תביעות ייצוגיות והוצאות משפטיות מוגברות. סביר להניח שגורם נוסף לירידה בערך המניה הוא הבנת המשקיעים שהם הסתמכו על מידע פיננסי שגוי כדי לחזות את תזרימי המזומנים העתידיים של החברה (כלומר ההיפוך של עליית מחיר המניה המיוחסת לנתונים הפיננסיים המטעים). ההפסדים יכולים לכלול גם אובדן מוניטין, כלומר אובדן ערך הנובע מהתמודדות של החברה עם עלות הון גבוהה יותר, מכירות נמוכות יותר או עלויות תפעול גבוהות יותר, כאשר גילוי התנהגות בלתי הולמת משנה את התנאים שבהם צדדים נגדיים מוכנים לעשות עסקים עם החברה.

חוקרים ניסו לבדוד את החלק מההפסד הכולל בערכי המניות המיוחס לכל אחד מסוגי ההפסדים. במחקר התברר שרק מעט מאוד מהירידה בערכי המניות – כ-7% – מיוחסת לעלויות ישירות כגון קנסות והסדרים משפטיים, וכי רוב ההפסד בערכי המניות מייצג אובדן מוניטין. במחקרים אחרים התברר שכ-25% מהירידה בערכי המניות מייצג את היפוך עליית המחירים המלאכותית המלווה התנהגות בלתי הולמת, 9% נוספים מייצגים עלויות ישירות כגון קנסות ועונשים משפטיים, ואילו 66% מייצגים אובדן מוניטין.

בסך הכול, הראיות מלמדות שחברות יכולות לנפח באופן זמני את ערך המניות שלהן על ידי הצגה שגויה של רווחיהן ונכסיהן. עם זאת, כאשר מצג השווא מתגלה, ערך החברה יורד הרבה יותר מאשר עליית מחיר המניה כתוצאה ממצג השווא. חלק מהירידה הנוספת נובע מקנסות משפטיים ועלויות ישירות אחרות כאשר ההתנהגות הבלתי הולמת נחשפת, אולם הירידה הגדולה ביותר מיוחסת לאובדן מוניטין.

המדידים של אובדן מוניטין שסוכמו לעיל הם הערכות של אובדן שווי השוק השיורי לאחר שנלקחו בחשבון שאר המקורות לירידת הערך היותר קלים למדידה. החיסרון בגישה זו היא הנטייה להטיות משמעותיות באומדנים מפני שגם שאר המקורות לירידת הערך אינם קלים למדידה. גישה חלופית היא לבחון ישירות האם גילוי של התנהגות פיננסית בלתי הולמת קשור לעלייה בעלויות הפירמה או לירידה בהכנסות הפירמה. מחקרים מצאו כי עלות ההון העצמי עולה בחברות המציגות רווחים באופן שגוי ובעקבות תביעה ייצוגית בניירות ערך. בהתאם, מחקרים מצאו כי חברות שנאלצו להציג מחדש את הדוחות הכספיים שלהן או שהיו מטרה לתביעות ייצוגיות, חוו עלייה במחיר החוב שלהן והחמרה במגבלות החוב (Debt Covenants) בחווי החוב שלהן, במיוחד עבור חברות המציגות מחדש את הדוחות עקב הונאה.

נראה כי העלייה בעלות ההון של חברות משפיעה על פעילות ההשקעות הריאלית, מפני שמחקרים מצאו גם שחברות שהיוו מטרה לתביעות משפטיות הקשורות לניירות ערך מפחיתות לאחר מכן את פעילות המימון וההשקעות החיצוניות שלהן. גילוי התנהגות בלתי הולמת בדיווח עשוי להשפיע גם על הפעילות השוטפת של החברות. ואכן, אנליסטים צופים רווחים עתידיים נמוכים יותר עבור חברות המציגות מחדש את הדוחות הכספיים, וחברות שהאשמו בהתנהגות בלתי הולמת חוות ירידה בתזרימי המזומנים מפעילות שוטפת, הפסדים תפעוליים, עלויות תפעול גבוהות יותר ומכירות נמוכות יותר ללקוחות.

אם מוניטין הוא נכס, חברות יכולות להשקיע בו. חוקרים תיעדו שינויים התואמים את התפיסה שחלק מהחברות משקיעות מחדש במוניטין לאחר שהוא פוחת בעקבות התנהגות פיננסית בלתי הולמת. למשל, חברות משנות את הרכב הדירקטוריונים שלהן לאחר ירידה בשווי המוניטין. חברות גם מגדילות את חלקם של הדירקטורים החיצוניים בדירקטוריונים שלהן, בוועדות הביקורת, ועדות התגמול וועדות המינויים שלהן בעקבות מגוון רחב של אירועים של התנהגות בלתי הולמת. בנוסף, חברות שחוו ירידה בשווי המוניטין ומחליפות את המנכ"ל או את רואה החשבון המבקר שלהן, משפרות את אמינות הדיווח הכספי שלהן מהר יותר מאשר חברות שלא מבצעות שינויים פרסונליים כאלה. לסיכום, חברות שחוו ירידה במוניטין משקיעות בבניית מוניטין על ידי שיפור מערכי הממשל התאגידי והבקרה הפנימית, החלפת מנהלים, הגברת עצמאות הדירקטוריון, ארגון מחדש של החברה ורכישה חוזרת של מניות.

טבלה 1: השלכות של הונאות והתנהגות בלתי הולמת

השלכות שליליות משמעותיות להתנהגות לא נאותה בדיווח	השלכות שליליות משמעותיות להתנהגות לא נאותה בדיווח
• דירקטורים לא מואשמים ישירות בתביעות • דירקטורים לא מוחלפים • דירקטורים לא חווים השפעות על הקריירה	• ירידה בערך המניה • פגיעה במוניטין החברה • קנסות ועלויות בגין הסדרים משפטיים • עליית מחיר ההון העצמי • עליית מחיר החוב • ירידה בתדרימי מזומנים מפעילות שוטפת • ירידה במכירות • עלייה בהוצאות התפעוליות • פיטורי מנהלים • מיעוט לא מבוסס של המנהלים חווה עונשי מאסר

לדירקטוריון, אך ההשפעה על מינוי מחדש של דירקטורים ושכרם איננה מהותית.

לכן, כפי שטבלה 1 מסכמת, מנהלים חווים לעיתים קרובות עלויות אישיות משמעותיות כשהם נתפסים מעורבים בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח, אך העלויות האישיות לדירקטורים קטנות יותר ופחות ברורות. הסתייגות חשובה לספרות זו: היא אינה קובעת אם העונשים המוטלים על מנהלים ודירקטורים הם אופטימליים מבחינה חברתית. אופטימליות זו תלויה לא רק בגודל ובעלות הקנס, אלא גם בעלות החברתית של ההתנהגות הבלתי הולמת ובהסתברות הגילוי.

מניעים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי

הספרות בחנה מספר מניעים להתנהגות בלתי הולמת הנובעים משוק ההון. קטגוריה זו של מניעים מתמקדת ביתרונות פיננסיים שניתן להפיק מהעלאת מחיר המניות הרגילות של החברה. היא חלה גם על ניירות ערך אחרים הנסחרים בשוקי ההון, כגון חוב ומניות בכורה, ועל מכשירים נגזרים הקשורים למחיר המניה, כגון אופציות למניות של עובדים, מניות מוגבלות וזכויות עליית ערך למניות. אולי המוטיבציה המצוטטת ביותר בקטגוריה זו היא הרצון להגדיל את ערך התגמול מבוסס המניות. לעיתים קרובות מנהלים בכירים מקבלים תגמול באופציות למניות, מניות מוגבלות וזכויות עליית ערך למניות.

מחקר מצא כי יותר מ-90% מהמנהלים שזוהו כאשמים בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי על ידי ה-SEC מוחלפים. ראיות נוספות מעידות שמיעוט מקרב מנהלים אלה עומדים בפני אישומים פליליים ועונשי מאסר. בנוסף, מנהלים שניהלו רוחחים באופן אגרסיבי נוטים יותר לעזוב את החברה, גם אם ניהול הרווחים שלהם אינו מפעיל אכיפה רגולטורית. תוצאות אלו מראות שתהליכי ממשל תאגידי פנימיים אכן מענישים, לעיתים קרובות, מנהלים שנתפסים כשהם עוסקים בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח.

לעומת זאת, ההשלכות האישיות על דירקטורים המכהנים בדירקטוריונים של חברות, שחוו התנהגות בלתי הולמת פיננסית, פחות ברורות. דירקטורים בודדים בלבד מופיעים כנתבעים בתביעות הקשורות לניירות ערך, ורק לעיתים רחוקות דירקטורים עצמאיים נמצאים אחראים באופן אישי בתביעות בגין התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. עוד נמצא שדירקטורים אינם חווים שיעור תחלופה גבוה לאחר גילוי התנהגות בלתי הולמת בחברות שלהם ובדירקטוריונים אחרים שבהם הם יושבים. עם זאת, נמצא שדירקטורים חיצוניים, במיוחד אלו המכהנים בוועדת ביקורת, חווים שיעורי תחלופה גבוהים כאשר החברות שלהם מציגות מחדש את הדוחות, אך אינם חווים שיעורי תחלופה גבוהים בחברות המהוות מטרה לתביעות ייצוגיות בגין התנהגות בלתי הולמת בדיווח (אם כי מאבדים מושבים בדירקטוריונים בחברות אחרות שהם יושבים בהם). בנוסף, דירקטורים של חברות העומדות בפני תביעות משפטיות מקבלים תמיכה נמוכה יותר בבחירות עוקבות

אם מנהלים אלה יכולים להעלות את מחיר מניית החברה על ידי הערכת יתר של רווחים ומדדים אחרים של ביצועים פיננסיים, גם ערך התגמול מבוסס המניות שלהם יגדל.

אחד המחקרים המוקדמים ביותר שבחנו האם תגמול מבוסס מניות מעניק תמריץ לניהול רווחים, בחן מדגם של חברות שהאשמו בהתנהגות בלתי הולמת והוצא כנגדן הודעת אכיפה של רשות נירות ערך האמריקאית. מחקר זה הראה שמנהלים נוטים יותר למכור את החזקותיהם ולממש זכויות לעליית ערך מניות בתקופות שבהן דווח על רווחים גבוהים מדי. מאמר מאוחר יותר בחן מדגם של הצגות מחדש (Restatement) של דוחות כספיים הנובעות מהפרות של תקני חשבונאות מקובלים, והראה כי הרגישות של תיק האופציות של המנכ"ל למחיר המניה קשורה באופן חיובי באופן מובהק לדוחות שגויים, אך שלמרכיבים אחרים של תגמול מבוססי מניות אין קשר מובהק להצגות מחדש. המחקרים מייחסים את התוצאות לתמריצים החזקים המסופקים על ידי הקשר הקמור בין ערכי אופציות למחירי מניות. בניגוד לשני המחקרים הראשונים, מחקר מאוחר יותר בחן מדגם של חברות שיצא כנגדם AAER, שבהם ה-SEC מעלה טענות מפורשות של הונאה, ולא מצא עדויות לכך שתמריצים הוניים לבכירים קשורים להונאה. מחקרים מוקדמים אלה מציינים תמונה מעורבת, ולכן נבחנו מחדש במחקר שהבין שהקשר המחקרי, שנמצא במחקרים המוקדמים, יכול לנבוע מבעיית אנדוגניות (משתנים שקשורים גם למענקים ההוניים וגם להונאה שמסבירים את הקשר הסטטיסטי מבלי שסיבתיות אמיתית קיימת). מחקר זה בחן את הקשר בין תמריצי הון לבין אי-סדרים חשבונאיים תוך טיפול באנדוגניות, ואינו מוצא ראיות לקשר בין תמריצי הון למנכ"לים לבין אי-סדרים חשבונאיים. לפיכך, בעוד שתגמול מבוסס מניות הוא מוטיבציה מצוטטת ונחקרת רבות להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, הראיות התומכות בו מעורבות עד בלתי קיימות.

עם זאת, בעוד רוב המחקר מתמקד בתגמול מבוסס מניות של מנהלים בכירים, מחקר המתמקד בשימוש בתגמול מבוסס מניות עבור עובדים זוטרים מצא כי חברות המעורבות בתביעות ייצוגיות בנושא ניירות ערך מעניקות יותר אופציות למניות לעובדים זוטרים. המחקר הזה יכול להעיד כי מתן אופציות למניות לעובדים אלה מעודד אותם להקל על דיווח שגוי ומוריד את התמריצים לחושפי שחיתויות.

מניע שני להתנהגות בלתי הולמת בדיווח הנובעת משוק ההון, הוא גיוס מימון חדש בתנאים נוחים יותר. לדוגמה, חברה עשויה

להפריז ברווחים כדי להשיג מחיר גבוה יותר עבור הנפקת מניות חדשה או ריבית נמוכה יותר עבור הנפקת חוב חדשה. במקרים קיצוניים, חברה עלולה להשתמש בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי כדי להסתיר מצוקה כלכלית, שחשיפתה עלולה לאיים על הישרדותה של החברה, ובוודאי על יכולתה לגייס הון חדש. עם זאת, מחקרים אמפירים מצאו ממצאים סותרים ולא חד-משמעיים לגבי הקשר בין דיווח שגוי לצורך במימון חיצוני.

מניע שלישי להתנהגות בלתי הולמת בדיווח הנובעת משוק ההון, הוא לייצר רווחים ממסחר פנים בידעה שמחיר המניה עולה באופן זמני עקב התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. המניע הזה קשור קשר הדוק לשני המניעים הקודמים. גם כאן מחקרים רבים לא מצאו קשר משמעותי בין מסחר במניה על ידי מנהלים לבין התנהגות בלתי הולמת לאחר בקרה ראויה.

קטגוריה נוספת של מניעים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי נובעת מהמוטיבציה לנצל חוזים המבוססים על מספרים חשבונאיים. ישנם שני מניעים עיקריים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח הנובעת מחוזים. הראשונה היא חוזי תגמול מבוססי רווח. הסוג הנפוץ ביותר של חוזה תגמול מבוסס רווח הוא תוכנית הבונוס השנתית. מכיוון שתוכניות אלה קשורות בדרך כלל ישירות לרווחים, הן מועמדות טבעי להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. עם זאת, הראיות האמפיריות המקשרות אותן להתנהגות בלתי הולמת הן דלות ואינן תומכות בהשערה זאת. מחקר אחד מראה את התדירות שבה מדווחות תוכנית בונוס מבוססת רווחים בהצהרת הפרוקסי (Proxy Statements), ומוצא שתוכניות בונוס מופיעות בשיעור זהה הן עבור חברות שהוצא נגדן AAER והן עבור מדגם של חברות בקרה, ומכך ניתן להסיק שתוכניות בונוס אינן נראות כגורם מכריע במניפולציה של רווח. תוצאות דומות חוזרות על עצמן במספר מחקרים. התוצאות החלשות עבור תוכניות בונוס מבוססות רווח נראות מפתיעות. הסבר אפשרי הוא ששכר מנהלים קשור לרווחים באמצעות מנגנונים מפורשים או מרומזים אחרים, ולכן מבחנים המתמקדים בתוכניות בונוס פורמליות המפורטות בהצהרות ייחסו חסרים כוח.

המוטיבציה החוזית השנייה היא להימנע מהפרת אמות מידה פיננסיות בחוזי חוב המבוססים על מספרים חשבונאיים. מחקר מוקדם הראה ששיעור הפרת אמות מידה פיננסיות עבור מדגם של חברות שהוגש נגדן AAER הוא כפול מחברות הבקרה. עם זאת, מחקר המשך שמשמש בקבוצת בקרה יעילה יותר (בעיקר מותאמת גיל חברה) לא מצא קשר כזה.

ממצאים חלשים לתמריצים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח	ממצאים חזקים לתמריצים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח
• תגמול מבוסס מניות למנהלים בכירים • ניוס חוב והון מתקרב • מסחר במידע פנים על רווחים עתידיים • תגמול מבוסס רווח למנהלים בכירים • הפרה צפויה של אמות מידה פיננסיות בחוזי חוב • פיקוח חלש של שומרי סף מסורתיים	• תגמול מבוסס מניות לעובדים זוטרים • אופי אישי • הסתברות נמוכה להיתפס

לגבי שכיחות התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, ומוצאים כי התנהגות בלתי הולמת נמוכה יותר בחברות עם פונקציית ביקורת פנימית רשמית יותר ישיבות ועדת ביקורת.

לגבי שומרי סף חיצוניים, קיים מחקר מועט יחסית על פונקציית המטרה של ה-SEC בנוגע לאכיפה וגילוי של התנהגות בלתי הולמת בדיווח. הספרות מראה כי פעולות אכיפה של ה-SEC מגיעות בגלי אכיפה ספציפיים לענף, המוסברים בחלקם על ידי תקציב האכיפה של הסוכנות, אך ישנן ראיות סותרות לגבי השאלה האם הקרבה למשרדים אזוריים של ה-SEC משפיעה על פעולות אלה. בנוסף, ישנן עדויות לשימוש באסטרטגיות משפטיות ערמוניות לניצול פרצות רגולטוריות.

קיימת ספרות מחקרית ענפה הבוחנת את יעילות האכיפה הציבורית המבוצעת באמצעות סוכנויות כמו ה-SEC, לעומת יעילות האכיפה הפרטית, כגון תביעות ייצוגיות. הממצאים מראים כי הן אכיפה פרטית והן אכיפה ציבורית קשורות להתפתחות השוק הפיננסי. עם זאת, קיים ויכוח בשאלה האם הפיצויים המשולמים על ידי החברה שביצעה את ההתנהגות הלא הולמת לרגולטורים (במקרה של אכיפה ציבורית) או לתובעים (במקרה של אכיפה פרטית) הם הוגנים או יעילים. אחד החששות המרכזיים הוא שבעוד שהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי מבוצעת על ידי מנהלים, התשלומים הכספיים מוטלים על בעלי המניות. לכן בעלי המניות נפגעים הן מההתנהגות הלא הולמת עצמה והן מהפיצויים ששולמו. אומנם לא ניתן לקבוע אם מערכת זו הוגנת, אך ייתכן שהיא עדיין יכולה להיות יעילה, אם נניח שבעלי המניות יכולים לכפות מערכת ניטור פנימית אפקטיבית יותר מאשר ניטור חיצוני.

מכיוון שעורכי דין המעורבים בתביעות של משקיעים בנוגע להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי מתנהלות בדרך כלל

לכן, בניגוד למסקנות החזקות יחסית מהמחקר על ההשלכות של התנהגות בלתי הולמת בדיווח, כפי שמסכם בטבלה 2, ישנם ממצאים מעורבים לגבי הגורמים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח. מניעים להתנהגות בלתי הולמת הנובעים משוק ההון – כגון בעלות על אופציות למניות ניהוליות, הצורך לגייס מימון חדש ורווחים ממסחר פנים – אינם מסבירים באופן עקבי התנהגות בלתי הולמת בדיווח במחקרים אמפיריים. באופן דומה, מניעים להתנהגות בלתי הולמת הנובעים מחוזים, כגון עמידה ביעדי בונוסים מבוססי רווחים והימנעות מהפרות אמות מידה פיננסיות, לא נמצאו אמפירית כגורמים חזקים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי.

השפעת אכיפה ושומרי סף

ישנן גם ראיות סותרות לגבי השאלה האם שומרי סף וממשל תאגידי מגבילים התנהגות בלתי הולמת בדיווח. ממצאים מסוימים מראים ששיעור גבוה יותר של דירקטורים חיצוניים וועדות ביקורת מצמצמים התנהגות בלתי הולמת. עם זאת, מחקרים אחרים אינם מצליחים למצוא קשר בין התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי לבין מאפייני ממשל תאגידי, כגון עצמאות דירקטוריון, יעילות ועדת ביקורת ורואי חשבון של Big-N. מחקרים המשתמשים במדגם הכולל חברות שהוגש כנגדם AAER כחברות הנתפסות בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח מצאו כי התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי גבוהה יותר בחברות עם שיעור גבוה יותר של בעלי עניין בדירקטוריון. עוד נמצא כי התנהגות בלתי הולמת תדירה יותר כאשר המנכ"ל מכהן גם כיו"ר הדירקטוריון, כאשר המנכ"ל הוא גם מייסד החברה, כאשר לדירקטוריון אין ועדת ביקורת (בתקופה שזה היה מותר), וכאשר לחברה אין בעל מניות חיצוני משמעותי. מחקרי מעקב בוחנים יותר את תפקידן של בקורות פנימיות

על בסיס שכר טרחה תלוי-תוצאה, ורוב הפסדי המשקיעים אינם משמעותיים דיים כדי למשוך את תשומת ליבו של עורך דין המתמחה בשכר טרחה תלוי-תוצאה, כמעט כל התביעות הפרטיות בגין הונאת ניירות ערך מתנהלות כתביעה ייצוגית שבה מצטברות תביעות של משקיעים רבים. התביעות האלה הן תמיד מה שנקרא תביעות הונאה בשוק הפתוח, הטוענות כי חברי הקבוצה סחרו בניירות ערך במחיר שהושפע ממצג שווא מהותי שביצעה החברה, כגון בדוח כספי או בהודעה אחרת שהייתה מטעה באופן מהותי.

שאלה מרכזית בתביעת הונאה בניירות ערך היא האם המצג השקרי לכאורה אכן פגע בחברי הקבוצה. במקרים בודדים, תובעים ונתבעים מסתמכים על מחקרי ארוע (Event Studies) שבודקים לא רק את השפעת המצג השקרי (אם בכלל) על מחיר נייר הערך, אלא גם האם מחיר נייר הערך השתנה לאחר הודעה פומבית שהדיווח המקורי היה מטעה באופן מהותי. מחקר שבחן בעיות מרובות במחקרי אירועים המתמקדים בהתנהגות מחירי המניה של חברה בודדת לא דחה את השימוש במחקרי אירועים, אך הסתייג מאוד משימוש במחקרי אירועים על בסיס חברה בודדת בבדיקת השפעת הודעה.

הסעיף הקודם מצא ראיות סותרות ומגוונות לגבי המניעים השונים להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. ראיות אלו מבהירות כי קיומו של מניע לבדו אינו מספיק להתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. גוף מחקרים גדול בוחן מאפיינים מוסדיים שעשויים להקל על התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. בראש ובראשונה נמצאים מאפיינים שונים של ממשל תאגיד.

מדוע הונאות וצורות אחרות של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי ממשיכות להתקיים?

לנוכח המשמעות החמורה של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, נשאלת השאלה מדוע מנהלים כה רבים עושים זאת. לא מעט מחקרים התמקדו בניסיון להבין מדוע מנהלים מסוימים נוקטים בהתנהגות בלתי הולמת ואילו תכונות ניהוליות נוטות יותר להוביל להתנהגות בלתי הולמת. ממצאים מראים שרוב ההצהרות השגויות מתחילות בהטיה אופטימית שאינה בהכרח תוצאה של הונאה מכוונת.

עם זאת, מנהלים חשים צורך להצהיר הצהרות אופטימיות יותר ויותר כדי לכסות על ההטיה הראשונית. ביטחון עצמי ראשוני מופח מוביל למדרון חלקלק בדרך לדיווח שגוי. על בסיס ניתוח של מבנה שכר מנהלים, מחקר שבדק את הנושא מסיק כי מנהלים שמגזימים בהצהרות נוטים יותר להפגין מאפיינים של ביטחון עצמי מופרז ונרקיסים. בנוסף, מנכ"לים וסמנכ"לי כספים שיש להם הפרות משפטיות קודמות (שלא קשורות לדיווח כספי), נוטים יותר לבצע התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. עם זאת, המחקר אינו מוצא קשר ישיר בין דפוס צריכה בולטים של מנהלים לבין התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. עם זאת, המחקר מגלה שמנכ"לים פחות חסכניים נמצאים בחברות שמתאפיינות בסביבת בקרה רופפת יותר, שסביר יותר שתביא לשגיאות בדיווח כספי. ממצא חשוב נוסף מהעת האחרונה הוא שיותר מ-70% מהמקרים של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי מתרחשים בחברות שהמייסד עדיין מעורב בהם, וכי ממצא זה נובע ככל הנראה מהיכרות וביטחון עצמי מופרז של המייסדים. באופן דומה, גם מנכ"לים שהם מייסדי חברות ומנכ"לים המשמשים כיו"ר מועצת המנהלים נוטים יותר להציג רווחים באופן שגוי. שתי תוצאות אלו מדגישות את תפקידו של מנכ"ל חזק בהנעת התנהגות בלתי הולמת בדיווח. לגבי סמנכ"לי כספים, לא נמצאו ראיות לכך שתמריצים גבוהים עבורם מובילים למניפולציות נוספות, ומכאן עולה כי כנראה שמנהלי כספים שמבצעים התנהגויות בלתי הולמות עושים זאת בגלל לחץ שמפעילים המנכ"לים ולא בגלל תועלת כלכלית אישית.

בנוסף על ממצאים אלה, הספרות המחקרית אינה שוללת את האפשרות שהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי ממשיכה להתקיים משום שהתוחלת הכלכלית שלה חיובית מלכתחילה, בעיקר כי ההסתברות להיתפס נמוכה. ואכן, מחקרים מוצאים שבעוד ההסתברות להתנהגות בלתי הולמת גבוהה למדי (מעל 10% מהחברות בכל שנה), הסיכוי להיתפס נמוך יחסית (כ-30%). אחד המחקרים מראה שבהסתברויות האלה, כשלווקחים בחשבון את כל הרווחים הפיננסיים מהתנהגות בלתי הולמת של מנהלים שנתפסו, לעומת העלויות הפיננסיות שלהם לאחר שנתפסו, משתלם כלכלית ליותר מ-50% מהמנהלים להתנהג בצורה הזאת.

המצב בישראל

גם ייתכן שאין מספיק מקרים בישראל של גילוי הונאות על מנת להגיע למסקנה חד-משמעית. דוגמה אחת, שאולי איננה מייצגת, היא המקרה של חברת "אדר-אל". ועדת האכיפה של רשות ניירות ערך הגיעה למסקנה שרואה החשבון המבקר התרשל בתפקידו אך הסתפקה בקנס זניח.

חשוב גם להדגיש שקיימים מקרים רבים שבהם מחלקת תאגידים ברשות ניירות ערך הורתה לחברות לתקן את דוחותיהן. לא פעם הוראות כאלו הובילו ושימשו בסיס לתביעות ייצוגיות ונגזרות נגד חברות ונושאי משרה בהן. לפעמים נלוות לכך גם סנקציות, גלויות או נסתרות, על נושאי משרה. דוגמה אחת בולטת אירעה בשנת 2007: כתוצאה מכשלים בדוחות הכספיים של בזק של פלאפון, שאוחדו לדוחות בזק, נאלצו לעזוב את החברה נושאי משרה בכירים. בנוסף, רשות ניירות ערך נוהגת לממן תביעות ייצוגיות ונגזרות מסוימות לאחר בחינה של סגל הרשות, וחלק מתביעות אלו הן בנושא דיווח כספי. החלטת מימון כזו משפיעה על התנהלות התביעות ושולחת סיגנל משמעותי, שייתכן שאף משפיע על התוצאות. זאת ועוד, בעקבות הכנסת ההליך המנהלי (במקרים רבים חלף הליך פלילי) על ידי רשות ניירות ערך, מקרים רבים מנותבים להליך זה. בנוסף, ממאמרם של וייס ואחרים (2024), שהופיע בכתב עת זה, עולה שתקיני טעות מהותיים בדוחות הכספיים בישראל גורמים לנידול בשכר הטרחה ואף לסיכוי משמעותי יותר להחלפת רואה החשבון.

סיכום

מאמר זה סוקר את התובנות העיקריות מתוך הספרות על הונאות והתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי. הוא דן בהגדרה ובזיהוי סוגים של התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, כגון הונאה, מצג שוא, דיווח שגוי ואי סדרים. המאמר דן במגוון רחב של התנהגויות דיווח כספי אופורטוניסטיות, שבהן התנהגות בלתי ראויה בדיווח כספי נמצאת בקצה אחד, וניהול רווחים מקובל מבחינה חוקית, התואם את עקרונות החשבונאות המקובלים, נמצא בקצה השני.

בעוד שקיימות ראיות חזקות לכך שהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי קשורה למגוון השלכות כלכליות שליליות, קיימות ראיות מעורבות לגבי הגורמים להתנהגות בלתי הולמת זו. ישנן גם ראיות סותרות לגבי השאלה האם בקרה פנימית נאותה וממשל תאגידי תקין מגבילים התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי.

הממצאים שנסקרו עד כה הגיעו בעיקר מארה"ב. המצב בישראל שונה לחלוטין. כמעט שלא קיים מחקר על התנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי על חברות ישראליות. הסיבה לכך נובעת כנראה מחוסר רצון של חוקרים לעסוק בשוק הישראלי, אך ייתכן גם ששיעור החברות המואשמות בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי על ידי רשות ניירות ערך בישראל נמוך. הדבר יכול לנבוע ממחסור באכיפה, או לחלופין מכך שחברות בישראל לא מתנהגות באופן בלתי הולם בדיווח. אני סקפטי לגבי ההסבר האחרון, ומעריך ששיעור ההתנהגות הבלתי הולמת בישראל לא נמוך מזה שבארה"ב. ההוכחה לכך היא שיש מספר לא קטן של חברות שנתבעו על התנהגות בלתי הולמת בדיווח בתביעות ייצוגיות. אם כך, נראה שהאכיפה הפרטית בישראל אקטיבית מאוד. עוד ייתכן שרשות ניירות ערך בישראל, שתקציבה נמוך משמעותית ממקבילתה האמריקאית, תוכל ליישם כלים טכנולוגיים לאיתור התנהגות בלתי הולמת בדיווח לאור ההתקדמות המשמעותית במחקר בנושא ולאור ההצלחה בכלים הטכנולוגיים שהרשות פיתחה לאיתור מסחר במידע פנים.

אף שבישראל נראה שמספר מקרי ההונאה והתרמית בדיווח הכספי שהתגלו (להבדיל ממקרים קיימים שלא התגלו) הוא מצומצם יחסית, קיימות מספר דוגמאות שחושפות חלק ממה שמתרחש מתחת לפני השטח. לדוגמה, דיווח של נאמני חברת הוניגמן, שנכנסה לחדלות פירעון, מראה שערכי המלאי שהוצגו בספרי החברה בשנים האחרונות, כמו גם אלה שהוצגו על ידי החברה בבקשת הקפאת ההליכים, לא תואמים את המציאות, ולדבריהם הממצאים מעלים חשש לניפוח, לכאורה, של נכס המלאי במאזנים, ניפוח שהביא להגדלת שורת הרווח בספרים. כלומר, הבעיה בהצגת הדוחות הכספיים התגלתה תוך כדי תהליך חדלות הפירעון. כך גם קרה במקרה של חברת האשראי החוץ בנקאית "גיבוי פיננסים", שאף הגיעה לחדלות פירעון והואשמה בהצגה לא נאותה של יתרת הלקוחות שלה. לחלופין, המקרה של "נגב קרמיקה", שבו התגלה רישום שהשפיע על הצגת הסעיפים השונים בדוחות הכספיים וגרם ל"ניפוח" רווחי החברה בכ-62 מיליון שקל, התגלה תוך כדי חקירה על פעילות המנכ"ל.

מעט ידוע גם על ההשפעה של מערכת הביקורת והבקרה של רואי החשבון על היקף ההונאות והתרמיות. ייתכן שעבודת רואי החשבון בישראל יעילה יותר מזו של עמיתיהם בחו"ל, אך

מבחינת אמצעי הרתעה אישיים, הראיות בספרות המחקרית מלמדות שמנהלים העוסקים בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי נענשים בחומרה, אך העלויות עבור הדירקטורים הן קטנות ופחות ברורות. בהתחשב בעונשים ובהשלכות השליליות הנובעות מהתנהגות בלתי הולמת בדיווח כספי, נשאלת השאלה מדוע התנהגות זאת עדיין קיימת ונמשכת. המאמר דן במספר תשובות אפשריות, בדגש על הקשר בין תכונות אישיות של מנהלים ונורמות חברתיות להתנהלות בלתי הולמת בדיווח כספי, והאפשרות שהתנהגות זאת, לאור שיעור הגילוי הנמוך, עדיין משתלמת.

בישראל נראה שהאכיפה הפרטית על התנהגות בלתי הולמת בדיווח באמצעות תביעות ייצוגיות יחסית מפותחת, אך נראה שכמעט אין חברות המואשמות על ידי רשות ניירות ערך בהתנהגות בלתי הולמת בדיווח. מומלץ לרשות ניירות ערך להרחיב את שיתוף הפעולה עם האקדמיה על מנת לפתח כלים טכנולוגיים לאיתור התנהגות בלתי הולמת בדיווח, תחום שבו חלה התקדמות משמעותית בשנים האחרונות במחקר.

פרופ' דן עמירם danamiram@tauex.tau.ac.il

רשימת מקורות

Amiram, D., Bozanic, Z., Cox, J. D., Dupont, Q., Karpoff, J. M., & Sloan, R. (2018). Financial reporting fraud and other forms of misconduct: a multidisciplinary review of the literature. *Review of Accounting Studies*, 23 (2), 732–783.

דן וייס, גל ואלה, עדן הרוש, טל חלימי, אלירן נודל. טעינו, טועים! – על טעויות בדוחות כספיים. *חידושים בניהול*, גיליון מספר 15, ספטמבר 2024.