



הכללת מידע רך בדוחות הכספיים



צחי ורסנו

ד"ר צחי ורסנו, רו"ח, הוא חבר סגל בכיר בפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל אביב. בעל דוקטורט מאוניברסיטת UCLA ושימש כחבר סגל באוניברסיטת Yale לפני הצטרפותו לפקולטה לניהול. חוקר ומרצה בתחומים של חשבונאות ודיווח כספי. מחקריו עוסקים בפיתוח מודלים מתמטיים בכלכלת מידע ובתורת המשחקים המסייעים להבין את הדינמיקה המורכבת של גילוי מידע בשוקי ההון.

תקציר

הדוחות הכספיים שחברות ציבוריות מפרסמות מדי רבעון ומדי שנה כוללים בעיקר מידע היסטורי שרואי החשבון המבקרים יכולים לאמת ברמת ודאות גבוהה יחסית ("מידע קשה"). בשנים האחרונות גוברת הדרישה מצד משקיעים בשוק ההון לשלב בדוחות גם מידע המבוסס על הערכות ותחזיות של הנהלת החברה לגבי עתידה העסקי, אף אם קיים קושי לאמת מידע זה בצורה אובייקטיבית ("מידע רך"). מאמר זה סוקר בקצרה את התפתחותה של התפיסה החשבונאית הקלאסית שאינה תומכת בדרישה לכלול מידע רך בדוחות הכספיים, ודן בטיעון כלכלי מהשנים האחרונות ששופך אור על האופן שבו תפיסה זו עשויה להגדיל את סך המידע הזמין בשוק ההון. הטיעון, המבוסס על (Versano 2021), מראה שהשארית שיקול הדעת בנוגע לגילוי מידע רך בידי החברות, במקום להטיל חובה כללית לגילוי בדוחות הכספיים, מאפשר למשקיעים ללמוד לא רק מתוכן המידע שהחברות מגלות, אלא גם מעצם הבחירה שלהן לגלות את המידע או להימנע מכך.

מבוא

אחת הטענות המרכזיות נגד הדוחות הכספיים שחברות ציבוריות מפרסמות היא שדוחות אלה כוללים מידע מיושן שאינו מספיק רלוונטי למשקיעים בשוק ההון. הסיבה העיקרית לכך שהדוחות לא בהכרח כוללים את המידע הרלוונטי ביותר שהמשקיעים היו רוצים לקבל היא הדרישה של כללי החשבונאות שהמידע המוצג בדוחות הכספיים יהיה מהימן מספיק. באופן כללי, מידע מהימן הוא מידע שקוראי הדוחות יכולים לסמוך על נכונותו. מאחר שמהימנות המידע שהחברות מדווחות תלויה במידה רבה ביכולת של ראי החשבון המבקרים וגופי האכיפה לבדוק ולאמת את המידע, החשבונאות מעדיפה במקרים רבים מידע שניתן לאמת בקלות יחסית וברמת ביטחון טובה על פני מידע שקשה או שלא ניתן לאמתו. כך לדוגמה, מרבית הנכסים שהחברות מציגות בדוחותיהן הכספיים מוצגים בעלותם ההיסטורית לחברה (בניכוי פחת), למרות שמשקיעים רבים היו מעדיפים לדעת מהו שווייה ההון של נכסים אלה. את העלות ההיסטורית של הנכסים קל מאוד לבדוק ולאמת (לדוגמה, מול חשבוניות רכישה), ואילו הערכת שווייה ההון של נכסים דורשת בדרך כלל הישענות רבה על תחזיות ואומדנים של ההנהלה שקשה מאוד לאמת מול עובדות אובייקטיביות. באופן דומה, נכסים לא מוחשיים רבים שנוצרים במהלך העסקים הרגיל של החברות, כגון הון אנושי, קשרי לקוחות, מותג ומוניטין, כלל אינם מוצגים בדוחות הכספיים. הקושי הרב לזהות ולמדוד אותם באופן אובייקטיבי הביא לכך שכללי החשבונאות אינם מאפשרים לרשום אותם כנכסים בדוחות הכספיים, אף שנכסים אלה מהווים מרכיב משמעותי ביצירת הערך של חברות בכלכלה המודרנית. הנטייה של החשבונאות להעדיף מידע "קשה" שניתן לאמת מול עובדות ומסמכים על פני מידע "רך" שמבוסס על הערכות ותחזיות של ההנהלה, יצר נטייה מובנית בדוחות הכספיים למידע היסטורי שמשקף את העבר על חשבון מידע צופה פני עתיד, שבמקרים רבים נתפס כיותר רלוונטי להחלטות של קוראי הדוחות הכספיים.¹

הוויכוח בנוגע לאיזון הנכון בין הצורך של קוראי הדוחות הכספיים במידע רלוונטי, שבמקרים רבים מבוסס על הערכות ואומדנים, לבין הצורך שלהם במידע מהימן שראי החשבון יכולים לאמת, היא אחת השאלות הוותיקות והחשובות ביותר שמעסיקות

1 לאורך המאמר אשתמש במונח "מידע קשה" או "מידע קשיח" כדי לתאר מידע שקל לאמתו מול עובדות אובייקטיביות, ובמונח "מידע רך" כדי לתאר מידע שקשה לאמתו מול עובדות אובייקטיביות. במציאות, מידת הקושי או הקשיחות של המידע אינה דיכוטומית, והתפיסה החשבונאית היא בדרך כלל שהמידע בדוחות הכספיים צריך להיות מספיק קשה/קשיח.

את מקצוע החשבונאות כבר עשרות שנים. השפעתה על המידע המונגש לקוראי הדוחות הכספיים היא גדולה ונמצאת בבסיסם של אין-סוף מחלוקות חשבונאיות, כגון האם להציג נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים בעלותם ההיסטורית או לפי שווייה ההון, האם לדרוש מחברות לרשום כנכסים (להוון) השקעות במו"פ שצפויות להניב רווחים בעתיד, או להכיר בנכסים לא מוחשיים שנוצרים פנימית בתוך החברות, כגון הון אנושי, רשימת לקוחות ומוניטין, והאם לדרוש מחברות לתת הערכות ותחזיות בדוחותיהן הכספיים.²

החשש המרכזי שעולה מהכללת מידע רלוונטי שקשה לאמת בדוחות הכספיים הוא שחברות ישתמשו בגמישות הדיווחית שמידע כזה מקנה להן כדי להציג מצגי שווא התואמים את האינטרסים שלהן (כגון ניפוח נכסים או רווחים). לראי החשבון המבקרים ולגופי האכיפה יהיה קשה מאוד לבדוק את המצגים הללו וכתוצאה מכך הדוחות ייאבדו מאמינותם. אחת הטענות בהקשר הזה היא שאמינות הדוחות מאפשרת למשקיעים להסתמך על הדוחות במידה רבה, ועל בסיסם לבנות בעצמם, או בעזרת אנליסטים, חישובים ותחזיות לעתיד בנוגע להתפתחות החברה. הכללת מידע צופה פני עתיד שאינו מספיק מהימן בדוחות הכספיים עלול להטעות את קוראי הדוחות שעלולים להסתמך עליו יותר ממה שנוכח.

מנגד, נשמעת הטענה שהגישה שמדירה מידע רך מהדוחות הכספיים אומנם יוצרת דוחות אמינים יחסית, אך הרלוונטיות שלהם לקוראים היא נמוכה מאוד. הדבר נכון במיוחד בעשורים האחרונים, בהם הכלכלה עברה מכלכלה מסורתית מבוססת ייצור לכלכלת ידע המבוססת על טכנולוגיות מתקדמות ונכסים בלתי מוחשיים שבה חלק גדול מהמידע הרלוונטי הוא מידע רך שקשה מאוד לאמתו. בכלכלה כזאת כמעט אין משמעות לעלויות היסטוריות ולמידע בנוגע לעבר של החברה, והערך של החברות נגזר בעיקרו ממיצוי פוטנציאל של חדשנות ומצמיחה עתידית. הירידה ברלוונטיות של הדוחות הכספיים בעשורים האחרונים אכן משתקפת בממצאים אמפיריים שמצביעים על ירידה עקבית במידת האינפורמטיביות של הדוחות במהלך

2 במאמר זה לא אעשה הבחנה בין הכרה בדוחות הכספיים ובין מתן גילויי בביאורים לדוחות הכספיים מאחר שמדובר בשתי דרכים לתת מידע לקוראי הדוחות. כך לדוגמה, קוראי הדוחות הכספיים יכולים ללמוד על שווי השוק של נכס מסוים מהסכום שבו הוא מופיע במאון, כאשר הרישום במאון הוא לפי שווי שוק, ולחלופין אם הנכס אינו נרשם במאון לפי שווי השוק שלו, הקוראים יכולים לקבל את המידע מגילוי שניתן בביאורים על שווי השוק של הנכס.

התפתחות מושג המהימנות בתקינה החשבונאית

בחשבונאות המודרנית קיימות שתי אסכולות מרכזיות: האסכולה הבינלאומית הנהוגה בישראל מאז 2008 ונקבעת על ידי ה-IASB (International Accounting Standards Board), והאסכולה האמריקאית הנקבעת על ידי ה-FASB (Financial Accounting Standards Board). בכל הקשור לאיזון בין הצורך ברלוונטיות והצורך במהימנות של המידע החשבונאי, שתי האסכולות משתמשות בשפה ובדגשים מעט שונים, אך שתיהן דוגלות בגישה שמידע שאינו מספיק מהימן לא יכול להיכלל במסגרת הדוחות הכספיים, גם אם הוא מאוד רלוונטי לקוראי הדוחות הכספיים. (Erb & Pelger, 2015) מתארים את ההיסטוריה של התפתחות מושג המהימנות בתקינה החשבונאית בארה"ב במקביל לשינויים בתקינה הבינלאומית. במסגרת זו, המאמר מתאר את התפתחות החשבונאות החל מהתקופה העתיקה של לפני אלפי שנים במסופוטמיה, שם החשבונאות שימשה ככלי להתגבר על מנבלות המוח האנושי, בעיקר כיומן לתיעוד וריכוז של עסקאות שבוצעו. הצדדים לעסקה יכלו לסמוך על כך שעסקאותיהם וחובותיהם/זכויותיהם נרשמות בצורה אובייקטיבית, הניתנת לאימות על ידי צדדים שלישיים. הרישום החשבונאי אפשר מסחר בין צדדים שונים והפך בשלב מאוחר יותר לאחד מאבני הבניין של הכלכלה הקפיטליסטית. המאמר מתאר את התפתחות התפיסה של המושג מהימנות המידע בספרות המוקדמות של שנות הארבעים של המאה הקודמת, אז תאורטיקנים חשבונאיים (בעיקר Paton & Littleton, 1940) התמקדו בפרקטיקה החשבונאית המקובלת והדגישו את המוסכמה השלטת של אובייקטיביות המידע החשבונאי, המשקפת את היכולת לאמת את המידע החשבונאי מול ראיות עובדתיות.

בשנות השישים, בעקבות השפעות מהאקדמיה ומתחומי מדעי הטבע, נעשה שינוי בתפיסה של המושג אובייקטיביות לכיוון אבסטרקטי יותר של "הסכמה בין מתבוננים" או "קונצנזוס". על פי תפיסה זו, מידע נתפס כאובייקטיבי אם אנשים שונים יכולים להסכים על המשמעות והפרשנות שלו. במקביל, החלה לקרום עור וגידים התפיסה של שימושיות המידע החשבונאי, גם כאן בעידוד אנשי אקדמיה, שעל פיה המידע החשבונאי צריך להיות רלוונטי לקבלת ההחלטות של המשתמשים במידע. במקביל לשינוי בהגדרת אובייקטיביות, גם שיקול הרלוונטיות צמצם את החשיבות היחסית של היכולת לאמת את המידע. לטענת (Erb & Pelger, 2015), המונח מהימנות נוצר

העשורים האחרונים (לדוגמה, Srivastava, 2017).³ בהקשר הזה, אחת הטענות החזקות ביותר שמעלים התומכים בהכללת מידע צופה פני עתיד בדוחות הכספיים היא שתחת ההנחה שהמשקיעים הם רציונליים, הכללת מידע כזה, תוך הדגשת אופי המידע בדוחות, יכולה להועיל למשקיעים **ובכל מקרה אינה יכולה להזיק להם** משום שהמשקיעים תמיד יכולים להתעלם מהמידע. גישה זו מקבלת משנה תוקף במסגרת המושגית החשבונאית הקיימת כיום בישראל שקובעת (המסגרת המושגית לדיווח כספי, סעיף 2.32): "ייתכן כי אין זה אפשרי לאמת הסברים מסוימים ומידע פיננסי צופה פני-עתיד עד תקופה עתידית, אם בכלל. על מנת לסייע למשתמשים להחליט אם הם רוצים להשתמש במידע זה, יהיה בדרך כלל צורך לתת גילוי להנחות הבסיס, לשיטות איסוף המידע ולגורמים ולנסיבות אחרים שתומכים במידע". כלומר, בהינתן שהחברות ייתנו גילוי מלא לאופי המידע שהן מדווחות, המשקיעים יכולים לבחור להתעלם מהמידע או להשתמש בו במידה שהם מוצאים לנכון, תוך הפעלת שיקול דעת וזהירות. לכן הרחבת דרישות הגילוי בדוחות הכספיים גם למידע רלוונטי רק יכולה רק להועיל למשקיעים. לאור נימוק זה, קשה להבין מדוע גופי התקינה החשבונאית עדיין מתעקשים לא לחייב חברות לדווח בדוחותיהן הכספיים מידע שקשה לאמת, גם אם המידע רלוונטי מאוד למשקיעים. בהינתן שחלק גדול מהמידע הרלוונטי לקוראי הדוחות בכלכלה המודרנית הוא מידע שקשה מאוד לאמת, מדוע לא לדרוש מהחברות לדווח את המידע בדוחותיהן הכספיים, תוך ההבהרות הראויות לגבי רמת מהימנותו של המידע, ולתת לקוראי הדוחות להחליט עד כמה ולאיזה צורך להשתמש במידע הזה?

הפרק הבא סוקר את התפתחות המושג "מהימנות" בתקינה החשבונאית והתפיסה הנגזרת ממנו, לפיה המידע בדוחות הכספיים צריך להיות מהימן מספיק. פרק 3 מציג טיעון כלכלי שמבוסס על (Versano, 2021) ונותן תוקף לתפיסה החשבונאית שמגבילה את הדוחות הכספיים אך ורק למידע מהימן מספיק, גם כאשר עובדה זו מדירה מהדוחות הכספיים מידע רלוונטי מאוד למשקיעים. פרק 4 דן בטיעון הכלכלי שהוצג.

3 מנגד קיימים גם מחקרים אמפיריים שמוצאים שאין ירידה באינפורמטיביות של הדוחות הכספיים, לדוגמה (Barth, Li, & McClure, 2023).

כפשרה בין הפרקטיקה המקובלת שהדגישה את הצורך באימות המידע ובין המונח האקדמי/תאורטי "מצג נאות", שאפשר לגופי התקינה החשבונאית גמישות מסוימת לסטות מהגישה החשבונאית המסורתית ולהציג תפיסות חדשות של חשבונאות של שווי הוגן. עם זאת, הצורך ביכולת אימות של המידע הייתה מושרשת עמוק בפרקטיקה ובתפיסה של גופי החקיקה לפחות עד סוף השמונים. כך לדוגמה, קונספט 2 של התקינה האמריקאית שפורסם בשנת 1980 (CON 2, 1980) קבע שכדי שהמידע בדוחות הכספיים יהיה שימושי לקוראי הדוחות עליו להיות רלוונטי ומהימן, וכדי להיות מהימן המידע חייב להיות מצג נאות של התופעות אותן הוא מתיימר לייצג והוא חייב להיות בר אימות וניטרלי. כלומר, לצד הצגת המונח מצג נאות, הגישה האמריקאית הדגישה כי המידע בדוחות הכספיים צריך להיות בר אימות. במהלך שנות התשעים, המתנגדים לשינויים בחשבונאות המסורתית השתמשו במונח מהימנות, תוך הדגשת ההיבטים המסורתיים של אובייקטיביות ויכולת אימות, כדי לדחות ניסיונות לביצוע שינויים בחשבונאות המסורתית (כגון מעבר לחשבונאות של שווי הוגן).

השינוי המשמעותי לתפיסה של המושג מהימנות החל לקרום עור וגידים בתחילת שנות האלפיים, כאשר גוף התקינה הבינלאומי הקים את ה-IASB מתוך מטרה לפתח מערכת איכותית של כללי חשבונאות גלובליים שיעמדו בצרכים ובדרישות של רשויות ניירות ערך בכל העולם וימשכו מדינות רבות לאמץ אותן. לאור כך, ה-IASB היה נתון ללחץ פוליטי מצד גופים שונים לאמץ תפיסות מתקדמות, בין היתר תפיסה של חשבונאות שווי הוגן שהחלה לתפוס תאוצה בעקבות שיתוף פעולה בין גופי התקינה החשבונאית בארה"ב, אנגליה, קנדה, אוסטרליה, ניו זילנד וה-IASC (International Accounting Standards Committee, גוף התקינה הבינלאומי שקדם ל-IASB) במסגרת ה-G4+1. התפיסה של חשבונאות שווי הוגן לא הגיעה מתוך רעיונות תאורטיים אקדמיים אלא מתוך שיקולים פרגמטיים בנוגע לסוגיות חשבונאיות של נגזרים פיננסיים. עם זאת, זו הייתה נקודת מפנה שהביאה מאוחר יותר את ה-G4+1 לאמץ תפיסה של מזדדים מבוססי שווי הוגן גם בסוגיות אחרות בדיווח פיננסי. לאור הרצון הגובר של גופי התקינה לאפשר חשבונאות של שווי הוגן, עלה הצורך לבחון ולהגדיר מחדש את המונח מהימנות, שנתפס על ידי רבים בפרקטיקה כמילה נרדפת לאובייקטיביות ויכולת אימות, ומתוך כך יצר התנגדות רבה לשינויים בחשבונאות המסורתית. השינוי המשמעותי הגיע בשנת 2002, כאשר ה-IASB וה-FASB הגיעו להסכמה ליצור מערכת אחידה של תקני חשבונאות. במסגרת

זו, הסכימו שני הגופים ליצור מסגרת מושגית אחידה בשמונה שלבים, ובשנת 2010 פרסמו את השלב הראשון שבו הגדירו את מטרות הדיווח הכספי והמאפיינים האיכותיים של המידע החשבונאי. במסגרת הגדרת המאפיינים האיכותיים, הוחלף המונח "מהימנות" במונח האבסטרקטי "מצג מהימן" כמאפיין איכותי ראשי של המידע החשבונאי, ואילו המאפיין של "יכולת האימות" הפך להיות מאפיין משני (מאפיין משפר) שרצוי מאוד שיתקיים, אך לא הכרחי.⁴ למרות שהשינוי הוסכם במשותף על ידי ה-FASB וה-IASB, הוא לא עבר ללא התנגדות, במיוחד בארה"ב. בעוד שהמסגרת המושגית החדשה מאפשרת גמישות לקובעי התקינה ליישם תפיסות חשבונאיות שונות, המידה שבה גמישות זו נוצלה בפועל בשתי התקינות היא מוגבלת יחסית, ובמיוחד בתקינה האמריקאית. למעשה עד היום רוב כללי החשבונאות בארה"ב משקפים את הגישה המסורתית שמדגישה את הצורך במידע שאפשר לאמתו. כך לדוגמה, כללי החשבונאות האמריקאיים, בניגוד לכללי החשבונאות הבינלאומיים הנוכחיים, אינם מאפשרים הצגה של רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן ואינם מאפשרים היוון של נכסי מו"פ בשלבי פיתוח מתקדמים. עם זאת, שתי התקינות אינן מאפשרות לחברות לרשום נכסים בלתי מוחשיים שנצרכו בתוך הארגון, למרות שלטענת רבים אלה הם יוצרי הערך העיקריים של חברות טכנולוגיה ותקשורת רבות. כלומר, למרות הבדלי הגישות שמשקפים בשתי התקינות, בפועל שתי התקינות אינן מאפשרות הכללת מידע רך מאוד בדוחות הכספיים. במקום זאת, ה-FASB מעודד חברות לתת גילוי למידע הזה באופן וולונטרי (FASB, 2001).

הטיעון הכלכלי ב-Versano (2021)

המאמר (Versano 2021) מציג מודל שנותן הצדקה כלכלית לדרישה שהמידע בדוחות הכספיים יהיה מידע קשיח מספיק.

4 בדיון שמהווה בסיס להחלטות שהתקבלו במסגרת קונספט 8 (CON 8, 2010) שהחליף את קונספט 2 (CON 2, 1980) בתקינה האמריקאית, מצוין שנייר הדיון קבע כי מידע פיננסי מדווח צריך להיות בר אימות כדי להבטיח למשתמשים שהוא נקי משגיאות מהותיות והטיות וניתן לסמוך על כך שהוא מייצג את מה שהוא מתיימר לייצג. לכן יכולת אימות נחשבת היבט של ייצוג נאמן. חלק מהמשיבים ציינו כי הכללת יכולת אימות כהיבט של מצג נאמן עלולה לגרום להחרגת מידע שאינו ניתן לאימות בקלות. אותם משיבים הכירו בכך שלא ניתן לאמת באופן ישיר הערכות צופות פני עתיד רבות שחשובות מאוד באספקת מידע פיננסי רלוונטי (לדוגמה, תזרימי מזומנים צפויים, אורך חיים שימושי וערכי גרט). עם זאת, אי הכללת מידע על אומדנים אלה תהפוך את הדוחות הכספיים להרבה פחות שימושיים. המועצה הסכימה עם כך ומיעבה מחדש את יכולת האימות כמאפיין איכותי משפר, שהוא רצוי מאוד, אך לא הכרחי.

המודל מראה שדרישה מחברות לכלול בדוחותיהן הכספיים מידע רך יחסית, תקטין את כמות המידע הזמין בשוק ההון. לגבי מידע כזה, עדיף לאפשר לחברות את הגמישות לבחור האם הן רוצות לגלות אותו בצורה וולונטרית (מחוץ לדוחות הכספיים), או לא לגלות אותו כלל. למרות שהגמישות להחליט האם לגלות את המידע צפויה להביא לכך שחלק מהחברות יבחרו שלא לתת גילוי למידע, המודל מראה שהגמישות הזו מאפשרת לשוק ההון לקבל מידע יותר טוב. כדי להציג את הטיעון והאינטואיציה של המודל בצורה הפשוטה ביותר, אתאר כאן גרסה מאוד פשוטה של המודל המתואר ב-Versano (2021) ואתעכב על האלמנטים במודל שחשובים להבנת הטיעון הכלכלי.

המודל מציג משחק של גילוי מידע בנוגע לשווי חברה על ידי מנהל החברה ובוחן שני משטרים אלטרנטיביים: משטר של גילוי חובה (מנדטורי), שבו אם יש למנהל מידע הוא חייב לגלות אותו (לדוגמה, בדוחות הכספיים), ומשטר של גילוי רשות (וולונטרי), שבו אם יש למנהל מידע הוא יכול להחליט אם לגלות אותו או לא. בשני המשטרים המודל תופס את המידה שבה אפשר לאמת את המידע שהמנהל מגלה על ידי משתנה שקובע את היכולת של המנהל להטות את הגילוי שהוא נותן. המטרה של המודל היא לבחון איזה מהמשטרים, חובה או רשות, יוצר בממוצע יותר מידע על שווי החברה.

נניח שבתחילת המשחק המשקיעים יודעים שבהסתברות חצי החברה שווה 0 ובהסתברות חצי היא שווה 1 (כלומר תוחלת השווי של החברה הוא חצי). כמו כן, המשקיעים יודעים שבהסתברות β ($0 < \beta < 1$) מנהל החברה יודע מהו שווי החברה ויכול לגלות את המידע שלו, ובהסתברות $1-\beta$ המנהל אינו יודע מהו שווי החברה ולא יכול לגלות כלום.⁵ בהינתן שהמנהל יודע מהו שווי החברה, אזי תחת משטר של גילוי רשות הוא קודם צריך לבחור אם הוא רוצה לתת גילוי למידע שברשותו, ואז צריך לבחור אם לגלות את השווי האמיתי או לנסות להטות את הדיווח. לעומת זאת, תחת משטר של גילוי חובה הוא חייב

5 ההנחה שמנהל שאינו יודע מהו שווי החברה לא יכול לתת דיווח כוזב, היא הנחה מקובלת בספרות והיא מייצגת מקרים בהם המנהל יכול לשקר, אך לא יכול להמציא מידע. לדוגמה, הערכת השווי של המנהל יכולה להתבסס על שווי של נכס או התחייבויות מרכזיים שקיימים בחברה. המנהל יכול להטות את הדיווח שלו בנוגע להערכה שלו לגבי שווי הנכס או ההתחייבות, אך במידה שהחליט לתת גילוי להערכת השווי של הנכס או ההתחייבות, רואי החשבון יכולים לאמת את קיומו של הנכס או קיומה של ההתחייבות (אם כי לא בהכרח את הערכת השווי של המנהל). הנחה חלופית שוות ערך לצרכי המודל היא ההנחה שבהסתברות $1-\beta$ המנהל אינו נותן גילוי מסיבה אקסוגנית אחרת שאינה תלויה בשווי האמיתי של החברה (לדוגמה, בגלל עלות מאוד גבוהה לחשיפת המידע למתחרים או למתחרים פוטנציאליים). יחד עם זאת, יש להדגיש שהנחות אלה אינן הכרחיות לשם קבלת תוצאות המודל.

לתת גילוי של המידע והבחירה היחידה שיש בידו היא אם לגלות את השווי האמיתי או לנסות להטות את הדיווח.⁶ בכל מקרה, בשני המשטרים אם המנהל מחליט לנסות להטות את הדיווח (לדוגמה, לדווח שהשווי הוא 1 כאשר השווי האמיתי הוא 0), בהסתברות P ($0 < P \leq 1$) תהליכי הבקרה הפנימיים והחיצוניים של החברה (לדוגמה, רואי החשבון המבקרים, מבקר הפנים של החברה, דירקטוריון החברה, וועדת הביקורת וכיו"מ) מצליחים לזהות את ההטיה ולתקן את הגילוי. בהסתברות $1-P$, תהליכי הבקרה לא מצליחים לזהות את ההטיה והמנהל מצליח להנפיק דיווח מוטעה. בהסתברות P תופסת במודל את יכולת האימות של המידע. כאשר $P=1$ המידע הוא קשיח לחלוטין (לדוגמה, דיווח על עלות של מכונה שניתן לאמת מול חשבונית רכישה או דיווח על יתרת המזומנים בבנק שניתן לאמת מול אישור מהבנק), והמנהל לא יכול להצליח לתת דיווח מוטעה. לעומת זאת, כאשר P נמוך מאוד, המידע הוא רך מאוד (לדוגמה, מידע שמבוסס על תחזיות סובייקטיביות של המנהל) וקשה מאוד לאמת אותו מול ראיות אובייקטיביות. במקרה כזה, הסיכוי שתהליכי הבקרה יזהו הטיה הוא נמוך מאוד והמנהל יכול להטות את הדיווח שלו בהסתברות גבוהה.

לסיכום, המנהל יכול להיות אחד משלושה סוגים: מנהל שיוזע ששווי החברה שלו הוא 0 (ובקיצור, מנהל מסוג 0); מנהל שיוזע ששווי החברה שלו הוא 1 (ובקיצור, מנהל מסוג 1); או מנהל שלא יודע מהו שווי החברה שלו (ובקיצור, מנהל שאינו יודע) ולכן אין לו כל החלטת גילוי. נניח שהמטרה של המנהל היא למקסם את ערך החברה בעיני המשקיעים בשוק ההון. כמו כן, נניח שהמשקיעים הם רציונליים ומתוחכמים ולכן מסוגלים להפיק את מרב המידע הגלום בשוק ההון.

תחת משטר של גילוי חובה, מנהל שיש לו מידע חייב לתת גילוי. במקרה כזה, מנהל מסוג 1 יבחר לגלות ששווי החברה שלו הוא 1 ואילו מנהל מסוג 0 ינסה להטות את הגילוי שלו ולדווח 1 (מתוך מטרה להטעות את המשקיעים לחשוב ששווי החברה הוא 1), תוך ידיעה שבהסתברות P הדיווח יתוקן

6 ההנחה שתחת משטר של גילוי חובה המנהל מגלה את המידע שלו בהסתברות 1, אינה הכרחית. תוצאות המודל נשמרות תחת ההנחה החלופית שמשטר של גילוי חובה מגדיל את ההסתברות שהמנהל מגלה את המידע שברשותו, ללא תלות בתוכן המידע שברשותו. הנחה זו מבטיחה שקיימת תועלת כלשהי מהחלת משטר של גילוי חובה. ללא תועלת כזו, משטר של גילוי רשות עדיף תמיד. תוצאות המודל נותרות זהות גם תחת ההנחה החלופית שהתועלת ממשטר של גילוי חובה נובעת מהביקורת הקפדנית יותר שהגילוי של המנהל נתון לה במשטר זה, ומהפחתת היכולת של המנהל להטות את הגילוי. המודל המורחב ב-Versano (2021) לוקח בחשבון את שתי התועלות הללו ומספק להן הצדקות בהערות שוליים 17 ו-19 ובדין שמלווה אותן.

ל-0. כמובן, מנהל שאינו יודע לא ייתן גילוי. קל לראות שתחת משטר זה, איכות המידע המדווח על שווי החברה תלויה מאוד ב- P . כאשר P נמוך מאוד, הדיווח של המנהל חסר כל אינפורמטיביות לגבי שווי החברה, משום שמנהלים מסוג 0 תמיד מצליחים להטות את הדיווח שלהם ולדווח 1. כתוצאה מכך, גם מנהלים מסוג 1 וגם מנהלים מסוג 0 מדווחים תמיד שהשווי הוא 1 ולא ניתן ללמוד כלום על שווי החברה מהדיווח. ככל ש- P עולה, כך ההטיה של מנהלים מסוג 0 מתוקנת בהסתברות גבוהה יותר, וההסתברות שהדיווח משקף את השווי האמיתי של החברה עולה. כאשר $P=1$ ההטיה מתוקנת תמיד, וכל המידע הפרטי של המנהל נחשף בצורה אמיתית לשוק ההון. המשמעות היא שאיכות המידע במשטר של גילוי חובה עולה בצורה מונוטונית ב- P , ממצב של חוסר אינפורמטיביות מוחלט כאשר P שואף לאפס ועד מצב של אינפורמטיביות מלאה כאשר $P=1$.

תחת משטר של גילוי רשות, מנהל מסוג 1 יבחר לגלות ששווי החברה שלו הוא 1 (כמו שהוא עושה תחת משטר של גילוי חובה), ואילו מנהל מסוג 0 יבחר שלא לתת גילוי כלל. העובדה שמנהל מסוג 0 בוחר שלא לתת גילוי תחת משטר של גילוי רשות, היא זו שמבדילה את שיווי המשקל תחת משטר זה משיווי המשקל תחת משטר של גילוי חובה. ייתכנו סיבות רבות לכך שמנהל מסוג 0 יעדיף שלא לתת גילוי כלל על פני מתן גילוי מוטעה, תוך סיכון שהבקרה בחברה תתקן את ההטיה ותדווח 0. במודל הרחב יותר שבמאמר (Versano, 2021), הסיבה לכך היא שהמשחק כולל גם חוזה שכר אופטימלי למנהל, כאשר החוזה הזה מקצה שכר מאוד נמוך למנהל אם הדיווח הוא 0. כדי להימנע מהסיכון שהבקרה של החברה תתקן את ההטיה שלו ותדווח 0 (מה שיגרור שכר נמוך מאוד למנהל), מנהל מסוג 0 מעדיף שלא לתת גילוי כלל. ייתכנו גם סיבות אחרות לכך שמנהל מסוג 0 יעדיף לא לתת גילוי כלל, כגון קיומה של עלות הטיה שהמנהל צריך לשאת אם הוא מנסה להטות את הגילוי שלו. עלות הטיה יכולה לשקף לדוגמה את הסיכון לפגיעה במוניטין של המנהל או לתביעה על ידי המשקיעים בשוק ההון.⁷ העובדה שתחת משטר זה מנהל מסוג 0 לא נותן גילוי יוצרת הפסד אינפורמטיביות, מאחר שכשהמשקיעים רואים היעדר גילוי הם לא יכולים לדעת אם המנהל הוא מנהל מסוג 0 (ששווי החברה שלו הוא 0) או שהוא מנהל שאינו יודע (שבהסתברות חצי שווי החברה שלו הוא

7 בנסיבות שבהן מנהל מסוג 0 בוחר לתת גילוי, שני המשטרים מניבים שיווי משקל זהה שבו כל המנהלים שמחזיקים במידע תמיד בוחרים לתת לו גילוי. במקרים כאלה עולה תהייה לגבי הצורך בכפייה של משטר של גילוי חובה והשאלה של בחירת משטר גילוי אופטימלי הופכת ללא רלוונטית.

1 ובהסתברות חצי שווי החברה שלו הוא 0). עם זאת, בשיווי משקל כזה, כאשר המשקיעים רואים דיווח של שווי 1, הם יודעים בוודאות ששווי החברה הוא אכן 1. עובדה מעניינת היא שמידת האינפורמטיביות שנוצרת במשטר של גילוי רשות אינה תלויה בגודלו של P . כלומר, בניגוד למידת האינפורמטיביות במשטר של גילוי חובה שתלויה באופן מונוטוני בגודלו של P , מידת האינפורמטיביות שנוצרת במשטר של גילוי רשות היא קבועה לכל P . המשמעות של כך היא שעבור כל קריטריון אינפורמטיביות מונוטוני רציף – שמקבל ערך מקסימלי כשיש הפרדה מלאה בין שלושת סוגי המנהלים, מקבל ערך ביניים כשיש הפרדה חלקים ביניהם, ומקבל ערך מינימלי כשאין שום הפרדה ביניהם – קיימת נקודת סף P^* , כך שאם $P > P^*$, משטר של גילוי חובה יוצר מידע יותר אינפורמטיבי ממשטר של גילוי רשות, בעוד שאם $P < P^*$, משטר של גילוי רשות יוצר מידע יותר אינפורמטיבי ממשטר של גילוי חובה. במילים אחרות, כאשר ההסתברות לתיקון דיווח מוטעה של המנהל היא מספיק גבוהה, הרי שהטלת חובת גילוי מגדילה את כמות המידע בשוק ולכן היא רצויה. זו תוצאה מאוד אינטואיטיבית. מצד שני, כאשר ההסתברות לתיקון דיווח מוטעה של המנהל לא מספיק גבוהה, מתקבלת תוצאה מפתיעה שלפיה הטלת חובת גילוי מצמצמת את מידת האינפורמטיביות של המידע בשוק ההון. המפתח להבנת האינטואיציה לתוצאה זו טמון בעובדה שבמשטר של גילוי רשות, המשקיעים יכולים ללמוד על שווי החברה לא רק מתוכן המידע שהמנהל מגלה אלא גם מהבחירה של המנהל אם לגלות או לא לגלות. כאשר ההסתברות לתיקון דיווח מוטעה של המנהל נמוכה, ניתן ללמוד פחות מתוכן הגילוי של המנהל במשטר של גילוי חובה (שבהסתברות גבוהה הוא גילוי מוטעה), ויותר מהבחירה של המנהל אם לגלות או לא לגלות במשטר של גילוי רשות. מכור, תחת משטר של גילוי רשות רק מנהלים מסוג 1 בוחרים לתת גילוי. לכן כאשר המשקיעים רואים גילוי הם יודעים בוודאות שהמנהל הוא מנהל מסוג 1 (גם כאשר P מאוד נמוך), וכאשר הם רואים חוסר גילוי הם יודעים שהמנהל הוא מסוג 0 או שהוא מנהל שאינו יודע.

דיון

התוצאה של הניתוח הכלכלי שהוצג בפרק הקודם מתכתבת עם כללי החשבונאות הבינלאומיים והאמריקאיים, הנוטים להגביל את חובת הגילוי בדוחות הכספיים למידע שנחשב מהימן דיו. זאת למרות דרישה הולכת וגוברת מצד משקיעים

להטיל חובת גילוי גם על מידע רך, שבמקרים רבים נתפס בעיניהם כרלוונטי יותר לקבלת החלטות השקעה. הניתוח מציג טיעון כלכלי מוסדר, המגובה בהוכחה פורמלית (Versano, 2021), לפיו כאשר המידע קשיח מספיק ($P > P^*$), הכללתו בדוחות הכספיים מגדילה את כמות המידע שזמין בשוק ההון. לעומת זאת, כאשר המידע אינו מספיק קשיח ($P < P^*$), השארת החלטת הגילוי של המידע בידי החברה מקדמת את האינפורמטיביות של המידע שהיא מדווחת. בכך, הטיעון מצביע על החולשה שבטיעון שלפיו הכללת מידע רך בדוחות הכספיים, תוך הדגשת אופיו של המידע בדוחות, יכולה להועיל למשקיעים ובכל מקרה אינה יכולה להזיק להם משום שהם תמיד יכולים להתעלם מהמידע. ההנחה בבסיס טענה זו היא שהאלטרנטיבה להכללת המידע בדוחות הכספיים היא היעדר גילוי של מידע זה. בפועל, חברות יכולות כמובן לגלות באופן רצוני כל מידע שהן לא נדרשות לגלות בדוחות הכספיים. הניתוח שהוצג מראה שכאשר המידע הוא רך יחסית, משטר של גילוי רשות יוצר אינפורמטיביות גבוהה יותר מאשר משטר של גילוי חובה, משום שבמשטר של גילוי רשות המשקיעים יכולים ללמוד על המידע שהחברה מחזיקה לא רק מתוכן הגילוי שהחברה מספקת, אלא גם מההחלטה של החברה לתת גילוי או לא לתת גילוי.

הטיעון שהוצג כאן אינו הטיעון היחיד שקיים בספרות בעד משטר של גילוי רשות בהקשר של מידע רך. הספרות שעוסקת בסוגיה של היוון נכסים בלתי מוחשיים מעלה טיעון אחר. במסגרת ספרות זו, קיים ויכוח ארוך שנים בנוגע לשאלה האם יש להכיר בדוחות הכספיים בנכסים לא מוחשיים שנוצרים בתוך החברות לאורך השנים, כגון ידע, הון אנושי, מחקר ופיתוח, ומוניטין. המצדדים בהכרה בנכסים אלה מצביעים על החשיבות הגוברת של נכסים אלה בעשורים האחרונים לאור המעבר של העולם המערבי לכלכלה מבוססת ידע, המתבססת בעיקר על נכסים לא מוחשיים (לדוגמה, המותג של אפל או ההון האנושי של גוגל). כאמור, למרות החשיבות הרבה של נכסים אלה בכלכלה המודרנית, למעט חריגים מעטים, החשבונאות אינה מאפשרת לחברות להכיר בדוחותיהן הכספיים בנכסים לא מוחשיים שנוצרו בתוך החברות. הסיבה העיקרית לכך היא שקשה מאוד לזהות את הנכסים האלה בנפרד משאר נכסי החברות ולמדוד אותם בצורה אובייקטיבית.⁸ הטענה המרכזית

8 הכרה ומדידה של נכסים לא מוחשיים שנוצרים בתוך החברות דורשת הסתמכות רבה על הערכות סובייקטיביות של ההנהלה לגבי המידע שבה צפויות הטבות כלכליות מהנכס (לדוגמה, מההון האנושי של החברה), לגבי המידע שבה ההטבות הצפויות מהנכס ניתנות להפרדה מהטבות כלכליות שצפויות מנכסים אחרים (לדוגמה, מהמוניטין של החברה), לגבי

בעד הכרה בנכסים אלה בדוחות הכספיים היא שאי ההכרה בהם מעוותת את הדוחות הכספיים וכתוצאה מכך הדוחות מאבדים את הרלוונטיות שלהם בעיני המשקיעים (לדוגמה, Lev, 2019). מנגד, המתנגדים לרישום של נכסים לא מוחשיים בדוחות הכספיים טוענים שיש להשאיר את החלטת הגילוי בידי החברות. Skinner (2008a,b), לדוגמה, טוען שאין צורך להתערב בפעילות השוק, ואם המשקיעים בשוק ההון חושבים שהמידע על נכסים אלה הוא חשוב, כוחות השוק יתמרצו את מנהלי החברות לתת גילוי של המידע הזה באופן רצוני, וכל עוד העלות של גילוי המידע נמוכה מהתועלת, מנהלים אכן ייתנו גילוי למידע הזה. בהקשר הזה מציין סקינר שבתעשיות שונות אכן נוצרו באופן טבעי פרקטיקות של גילוי רצוני של מידע רלוונטי (כגון יצרני מכוניות שמגלים מכירות לפי סוג רכב באופן חודשי, חברות מסוימות שמגלות מידע על הזמנות של לקוחות משמעותיים, וחברות פרסום שמגלות מידע לגבי עלויות שקשורות בעובדים). עוד טוען סקינר שסביר מאוד שקיימות עלויות משמעותיות לגילוי המידע, במיוחד לאור הנזק הצפוי מחשיפת מידע רגיש למתחרים. מאחר שקיימת שונות רבה בעלויות של הגילוי בין חברות שונות, נכון להשאיר את שיקול הדעת לגבי מתן הגילוי לחברות עצמן שיעשו את שיקולי העלות-תועלת הנכונים. עם זאת, כפי ש-Lev (2008) מציין, טענה זו אינה ספציפית למידע רך ואפשר להחילה על כל סוגי המידע שחברות נדרשות לדווח בדוחותיהן הכספיים, מה שמעלה שאלה רחבה יותר לגבי הצורך בדוחות כספיים באופן כללי.⁹ כלומר, הטענה של סקינר אינה מבחינה בין מידע רך, שהכללתו בדוחות הכספיים נמצאת במחלוקת, לבין מידע קשיח, שאינו מהווה חלק מהמחלוקת הנוכחית.

הטיעון הכלכלי שהוצג במאמר זה עושה את ההבחנה הזו, ומראה שלגבי מידע רך, תמריצי השוק לגילוי רצוני מביאים מנהלים לגלות רק כאשר יש להם מידע חיובי על החברות, ובכך הם מספקים פתרון טוב ליכולת של מנהלים להטות את הדיווח שלהם. לגבי מידע קשיח, לעומת זאת, בעיית ההטיה פחות משמעותית, והגילוי הנוסף שמתקבל כשמטילים חובת גילוי מגדיל את כמות המידע הזמין בשוק ההון. במובן הזה, למיטב ידיעתי, הטיעון הכלכלי שהוצג כאן הוא הטיעון הכלכלי היחיד בספרות, שתחת ההנחה שהמשקיעים הם רציונליים,

היכולת של החברה לשלול בהטבות הכלכליות הללו ולמנוע מאחרים לזכות בהן (עד כמה אפשר להיות בטוחים שההון האנושי של החברה לא יעזוב את החברה), ולגבי מדידת העלות לחברה של נכסים שנוצרים במהלך העסקים הרגיל של החברה (מהי העלות של יצירת רשימת לקוחות נאמנים לחברה).

9 במאמר התשובה שלו, סקינר מציין שבמידה מסוימת הוא אכן מסכים עם הקביעה הזו.

- Barth, M. E., Li, K., and McClure, C. G. 2023. Evolution in value relevance of accounting information. *Accounting Review*, 98(1): 1–28.
- Erb, C. and Pelger, C. 2015. 'Twisting words? A study of the construction and reconstruction of reliability in financial reporting standard-setting. *Accounting, Organizations and Society*, 40, 13–40.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2. Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Stamford, CT.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 2001. *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*. Business Reporting Research Project. Steering Committee report, Norwalk, CT.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), 2010. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting*. Norwalk, CT.
- Lev, B. 2008. A rejoinder to Douglas Skinner's 'Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations'. *Accounting and Business Research*, 38 (3): 209–213.
- Lev, B. 2019. Ending the accounting-for-intangibles status quo. *European Accounting Review*, 28(4): 713–736.
- Paton, W. A. and Littleton, A. C. 1940. *An introduction to corporate accounting standards*. 12th reissue. Ohio: AAA.
- Skinner, D. J. 2008a. Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations. *Accounting and Business Research*, 38(3): 191–204.
- Skinner, D. J. 2008b. A reply to Lev's rejoinder to 'Accounting for intangibles – a critical review of policy recommendations'. *Accounting and Business Research*, 38(3): 215–216.
- Srivastava, A. 2014. Why have measures of earnings quality changed over time? *Journal of Accounting and Economics*, 57: 196–217.
- Versano, T. 2021. Silence can be golden: On the value of allowing managers to keep silent when information is soft. *Journal of Accounting and Economics*, 71: 101399.