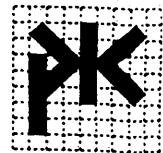




אוניברסיטת תל-אביב **תא** TEL AVIV UNIVERSITY

מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות

THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



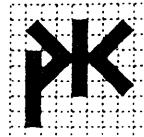
דיווח כספי במחيري שוק

**יוסי בכר
נחום מלומד**

דצמבר 1993



מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



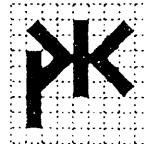
דיווח כספי במחيري שוק

יוסי בכר
נחום מלומד

דצמבר 1993



מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



דיווח כספי במחירים שוק

יוסי בכיר
חומר מלומד

דצמבר 1993

תודתנו והערכותנו נתונה לאילן גובר על תרומתו בכתיבת המאמר. כמו כן ברצונו להודות לכרמל זינטי, אמיר זיו, אליעקביה ולמשתתפי הסמינר באוניברסיטת תל אביב על האroteinיות והערותיהם המועילות, ולמכון יוסף קסירר למחקר בחשבונאות - עבור מימון המחקר.

תוכן העניינים

<u>עמוד</u>	<u>פרק</u>	<u>הנושא</u>
1	א.	מבוא
6	ב.	רקע וסקירת מקורות
13	ג.	כלי חשבונאות מקובלים על בסיס מחירי שוק
13	1.	מבוא
	2.	התפתחות כלי הדיווח הכספי על בסיס
15		מחירי שוק בארצות הברית
19	3.	דיווח כספי על בסיס מחירי שוק בישראל
21	ד.	שיקולים עיקריים במעבר לחשבונאות על בסיס מחירי שוק
21	1.	הציג הבעיה
23	2.	מטרות הדיווח הכספי ומנגבותיו
25	3.	מסגרות דיווח חלופיות ומשלימות לדוחות הכספיים
27	4.	הדיווח הכספי בישראל
28	5.	שיקולים במעבר לדיווח במחירים שוק
37	6.	סיכום

עמוד

ה נו ש א

פרק

38

הערכת מחירי שוק לצורן דיווח כספי

ה.

38

1. כללי

38

2. מהו מחיר שוק?

41

3. הערכת שווי השוק של נכסים והתחייבויות

44

4. סיכום

45

הערות סיכום לגבי שילוב מחירי שוק בדיווח הכספי

ו.

50

רשימת מקורות

דיווח כספי במתרי שוק

יוסי בכר נחום מלומד

פרק א - מבוא

אחד המוסכמות הבסיסיות בתאוריה החשבונאית היא כי על מנת להבטיח שהמידע המופיע בדו"חות הכספיים יהיה שימושי ומהימן (reliable)عليו להיות אובייקטיבי (objective) ולהתבסס על נתונים כספיים הניתנים לאימות (verifiable). התרגום המעשֵי של מוסכמה זו משתקף באופן בלט בישומו של עקרון העלות (Cost Principle) בדיווח הכספי. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלות נדרש התאגדיד המדוח להציג במאזן את נכסיו והתחייבויותיו על פי עלותם המקוריות ה"היסטוריה", כאשר השינויים בערכם השוטרי אינם באים בזרק כלל לידי ביטוי בדו"ח הכספי כל עוד לא מושמו. לדעת רבים, ההוצאות לעקרון העלות גורמת במידה רבה להמעטה בחשיבותו של המידע החשבוני בתהליכי קבלת החלטות השקעה או אשראי ולצרכיו פיקוח ואכיפה. דעה זו נתקנת בעובדה שהדו"חות הכספיים כוללים לא אחת נתונים שאינם רלבנטיים לקבלת החלטות, הן בהיבט של בדיקת שווייה של החברה ומצבה הכספי על מנת להעריך את כזאיות ההשקעה בה, והן לצורכי פיקוח ואכיפה של כלליים וקריטריונים, שמטרתם לודא את יכולתם של התאגידים הכספיים לפעול במסגרת הנורמות הבסיסיות שנקבעו בחוק ולהבטיח קיומו של מסחר תקין בשוק ההון. ביטוי מעשי לבעה זו הינו עצם קיומם של הוראות חוק ושל כללי פיקוח, המבוססים על נתוני הדוח הכספי, שיישוםם אינו מבטיח השגתם של העדים הכלכליים שהיוו את היסוד הרעיון של רוח החוק.

בשנים האחרונות עלתה נושא הדוח על בסיס מחירי שוק למרכו הדיון הציבורי, בעיקר עקב שורה של אירועים במערכות הבנקאות האמריקנית, שיצרה אוירה של בקורת כולנית כלפי גופי התקינה החשבונאית, בטענה שלא השכלו ליצור נורמות דיווח נאותות ולא פעלו מספק לשיפור טיבו של המידע הנמסר לציבור המשקיעים במסגרת הדוחות הכספיים. בקרב גורמים שונים בשוק ההון, ובפרט בקרב אלו המיצגים את המשקיעים, גוברת התהוושה כי עקרונות החשבונאות

המקובלים כיום אינם מספקים תשובה הולמת לצורכי השוק ולהתפתחויות המאפיינות את עולם העסקים בשנים האחרונות. אחד ממקדי הביקורת מתייחס להערכת הנכסים והתחייבות באמון. על פי כללי הדיווח הכספי במודל החשבונאי ה"קונבנציונלי", מוצגים הנכסים והתחייבות של התאגיד על בסיס עלותם ההיסטורית, כאשר התאמה למחיר שוק נדרשת רק במקרים בהם הוא נמוך מהעלות, ולגבי אלה המוחזקים לטווח אrox - כאשר ירידת הערך אינה בעלת אופי זמני. הטענה הרווחת בקרב המשתמשים בדו"חות הכספיים היא כי אין בערכים ההיסטוריים משום מידע לרבעני למסקיע, שכן לא ניתן למדוד מהם על התועלת או העלות הצפוייה לתאגיד מהחזקה הנכסים או מקוםן של התחייבויות, בהתאם. יתרה מזאת, הצגתם של ערכי עלות, המבוססים על עסקות שבוצעו בתקופות שונות, מעוררת בעיה של חיבור (אגרגציה) נתונים מספריים שערכם נמדד ביחידות מדידה שונות במונחי כח קנייה. בעיה זו בא לידי ביטוי גם בחוסר יכולת להסיק מסקנות בעלות משמעות מהשוואה ב"חטץ רוחב" (השוואה בין-חברתית) של סעיפים מאוזניים.

בקרב המעורבים בנושא הדיווח הכספי מקובלת הדעה כי מחירי השוק של הנכסים והתחייבויות ("מערכות השוטף") מהווים מידע יותר לרבעני מאשר ערכי העלות. אם קיבל גישה זו, הרי שהבחירה בין דיווח על בסיס מחירי שוק לבין דיווח על בסיס ערכי עלות תלולה בסופו של דבר בהערכת המשקל היחסי הנitinן למידת הרלבנטיות בדיווח לעומת משקלם היחסית של האובייקטיביות ושל מהימנות המידע. הערכה זו של שיעור התחלפה בין רלבנטיות (relevance) לבין מהימנות (reliability) אינה בעיה חדשה בחשבונאות, אולם הגישה שהיתה מקובלת במשך תקופה ארוכה הייתה כי האובייקטיביות ומהימנות המידע הינם בעלי חשיבות מרובה ויש לדאוג לשימורם, אפילו במחיר של ויתור על הרלבנטיות המושגת על ידי הצגת הנכסים והתחייבויות בערכי שוק שוטפים. גישה זו של העדפת מהימנות על פני הרלבנטיות נשענה בין היתר על ההנחה שאת המידע הרבעני הסובייקטיבי ניתן להעביר מההתאגיד המדווק לגורמי השוק באמצעות דיווח חלופיים, מחוץ לדיווחות הכספיים. לאחרונה, בעיקר נוכח ההתפתחויות הטכנולוגיות באמצעותם להעברת מידע ועיבודו ועקב שככלו המסחר בשוקי ההון, גבר הביקוש למידע כספי זמין שנitinן לשימוש בו באופן מיידי לצורך קבלת החלטות. כך למשל בארצות הברית, הערצת שווין של חברות הנסחרות בבורסה וכדיות ההשקעה בהן נעשית באופן רציף על ידי שורה של מנתחים פיננסיים ("אנגליסטים"), שמהירות התגובה שלהם בפרסום הערכות חדשות על בסיס אירועים כלכליים הינה תנאי הכרחי להשרותם בשוק. הערכות האנגלייסטים לגבי הרוחניות הצפוייה של חברה מסוימת מוצאות ביטויין בהמלצות לרכישת המניה או למכירתה. הניתוח והמלצות המובאים בפני המשקיעים מבוססים בעיקר על הצגת אומדנים של נתונים רווחיות צפויים ("רווח למניה") וערכים מאוזניים ("שווי מאוזני"), שבמסגרתו של דבר מושווים לנתונים בפועל הנלקחים מהדו"ח הכספי. הערצת שווי המניה וכדיות ההשקעה בה נקבעים על פי מודלים מימוןיים האמורים להסביר את הקשר בין נתונים הרוחות והמאזן לבין מחיר המניה. באופן זה יכולים האנגלייסטים לעדכן את הערכותיהם ואת המלצותיהם מיד עם פרסום הדו"ח הכספי הכלול את

הנתונים העדכניים. ככל שהמידע הכספי רלבנטי יותר, הקשר בין נתוני הדוח'ח לבין מחיר המניה ברור יותר והאפשרות לטעת בהערכתה קטנה יותר. בסופו של דבר ולמרות כל המגבלות, נראה כי הדוח'ח הכספי עדין מהוות את מקור המידע העיקרי למשקיע. התופעה של שימוש נתונים חסובנאים במודלים להערכת מנויות מתעצמת עם הזמן, ויחד אתה גזלה חשיבותם של הדוח'חות הכספיים כמספק מידע רלבנטי. עקב התפתחות זו, שהואצה באופן משמעותי בשנים האחרונות, גברו הקולות הקוראים תגר על הגישה של העמדת המהימנות כ"ערץ על" בדרישות המידע המופיע בדוח'ח הכספי.

הדיוח בערכים ההיסטוריים זכה לביקורת גם בשל העובדה שרוב ההוראות של מוסדות הפיקוח לגבי מזרדי רוחניות ואי-תנות פיננסית מבוססים בעיקר על נתונים חסובנאים, שמידת הרלבנטיות שלהם מועטה ביחס למטרה לה נועדו. כך למשל, הקריטריונים של הבורסה לגבי רישום חברות למסחר מבוטאים במונחים של נתוני רווח והון עצמי המופיעים בדוח'חות הכספיים, והוראות הפיקוח על הבנקים בעניין השמירה על יציבות הבנק והליממות ההון שלו מבוססים אף הם על נתונים מאזניים. לרישום החסובנאי יש השלכות גם לגבי חוזים המתבצעים בשוק ההון, כגון התנויות לגבי הנפקת אגרות חוב ונטילת הלואות (Debt Covenants), או תניניות תמרוץ ובונוסים למנהלים המשותפים על ביצועי החברה ונណדים על בסיס נתוני דוח'ח רווח והפסד, בהתאם לעקרונות חסובנאים מקובלים. מעבר לבעית הרלבנטיות בדוח'ח הכספי של התאגיד הבודד, חשוב להציג כי פיקוח ואכיפה המשותפים על ערכים ההיסטוריים מעוררים בעיה נוספת של השוואתיות בחטף רוחב של כלל התאגידים הנתונים לפיקוח על בסיס בחינת נתונים הדוח'ח הכספי וכן בהיבט של הוגנות (fairness) בהפעלת הקריטריונים לגבים. בהיבט התאורטי, ניתן ליחס את הבעיה של אי הסימטריות במידע ואת הצורך לאכוף הוראות פיקוח אחידות כלפי כלל התאגידים הכספיים לחסוך שכלו של שוק ההון. יחד עם זאת ברור כי אין בעצם איתור הבעיה משום הצעת פתרון מעשי עבורה, והשאלה העיקרית היא האם נכון יהיה לשנות את כללי החסובנאות על מנת להשיג פיקוח יעיל יותר שיביא לשיפור בפועלו של השוק.

התגובה הטבעית של הטוענים לביעות בדוח'ח הכספי הקיימים הינה קריאה להציגם במאן של ערכים רלבנטיים בראשית הנכסים והתחייבות, כאשר ברוב המקדים הכוונה לערכים מבוססים על מחירי שוק. המעבר לחסובנאות של מחירי שוק הפך לאחד מנושאי הדין הכספיים בקרב רואי החשבון, מוסדות התקינה החסובנאית, מוסדות הפיקוח והאכיפה של שוק ההון, וקהל המשתמשים בדוח'ח הכספי. ההצהרה בדבר הצורך להתאים את הדוח'ח הכספי למחירי שוק ("Mark to Market") הפכה לסיסמה מקובלת, המושמעת בפורומים רבים. בשלב מסוים היה יושב ראש רשות ניירות ערך בארצות הברית (ה- SEC, Securities and Exchange Commission) מיל ריצ'רד ברידן (Richard Breeden) נושא הדגל של המאבק לשינוי עקרונות הדוח'ח הכספי בכיוון של שימוש במחירים שוק, כאשר מצטרפים אליו גורמים בכירים אחרים בראשות. בנאומו הציבורי הראשון לאחר קבלת התפקיד, בחודש ינואר 1992, הציג עצמו הממונה על נושא

החשבונאות ברשות ניירות ערך (SEC Chief Accountant), מר וולטר שוואטזה (Walter Schuetze).

"I am a country boy from Texas that likes market-value accounting" כך¹: נושא הדיווח במחרי שוק הפק לסלע מחלוקת עיקרי בין ה- SEC לבין הרשות לתקינה שקבונאית, ה- FASB, בשנים 1991-1992, בעקבות דרישת הרשות לנניירות ערך לחיבר את מוסדות המימון בארצות הברית להציג את השקעותם בניירות ערך ובהלוואות שניתנו במחרי שוק. הזורישה הובאה לדיוון ונדחתה, לפחות זמנית, על ידי ה- FASB, בעיקר כתוצאה של מאמרי שכנו מסיביים מצד מערכת הבנקאות, שהשוו לאבד כלិ חשוב להשפעה על הרווח החבונאי² וכן מהגיזול הצפוי בשנות הרווח, שעלולות להיות לו השלכות שליליות במישורי פעילות רבים כגון גirosי פקודות, שיעורי ריבית ומטען אשראי. פרסומו של גיליון דעת מספר 115 (ראה פרק ג') מהווה במידה מסוימת הצעת פשרה בין גישת ה- SEC לגישת ה- FASB.

בראייה כוללת של נושא הדיווח הכספי, השאלה העיקרית העומדת לדיוון היא האם מעבר לדיווח בערכי שוק³ הינו צעד רצוי, והאם יש בו כדי לפטור את הבעות הקיימות בדיווח הכספי הנוכחי. בהקשר זה ראוי לבחון גם את ההשלכות של מעבר לדיווח בערכי שוק של חלק מפריטי הדיווח הכספי. על מנת לענות על שאלת זו חשוב להציג באופן ברור את מטרות הדיווח ואת קחל המידע של הדיווחות, ולבחוון, על בסיס שיקולי עלות-תועלת, האם ניתן לקבוע בבירור שמערכת דיווח של מחרי שוק עדיפה על פני המערכת הקיימת, או על פני מערכת דיווח חלופית. שאלות אלו ואחרות עומדות במקודם המבחן המוצג להלן. מטרת המאמר הינה להאיר את ההיבטים השונים של דיווח כספי המבוסס על ערכים שוטפים (מחרי שוק), לעמוד על היתרונות והחסרונות שבמצגת נתונים על ערכם השוטף של הנכסים והתחייבויות, לבחון את ההשלכות של יישום כללי דיווח על בסיס מחרי שוק.

הבעיה המרכזית בהליך של שינוי עקרונות הדיווח ומעבר לדיווח ערכים שוטפים הינה הגדרת המושג "מחרי שוק", "ערך שוטף" או "ערך שוק". במסגרת הצגת הבסיס התאורטי של המודל החבונאי הוגדרו ב Statement of Financial Accounting Concepts No. 5 של ה- FASB מספר אפשרויות למדידת ערכם של נכסים התאניך המדווח והתחייבויות, בין היתר: ערך מכירה, ערך שיחוף וערך מהוון של תזרימי המזומנים נטו הצפויים להתקבל מהנכס. השימוש בכל אחד מערכיהם אלה חייב להעשות באופן מושכל, בהתאם למטרת ההערכתה והשאלות העומדות על הפרק. ערך המכירה אמור לשקף אומדן סביר לערכם הכלכלי של נכסים הפירמה העומדים למימוש, ערך

1) ראה דיווח ב- Wall Street Journal מיום 10 בינואר 1992.

2) הכוונה בעיקר ליישום מדיניות סלקטיבית ("Cherry Picking") של מימוש השקעות "מרוויחות" בניירות ערך שנוצר עליהן רווח ומהשך החזקה בניירות ערך "mpsידים", שעלותם גבוהה מערך השוק שלהם.

3) בשלב זה של הדיוון נניח כי החלופה הנשקלת למצוות הקיים הינה דיווח בערכי שוק, במובן של הכרה (recognition) בערכי שוק בדיווח הכספי עצמו, להבדיל מתווסף גיליון (disclosure) לדיווח הכספי המוצג בערכי עלות.

שיחלוּפַ - את האומדן הנכון למקורות הנדרשים על מנת להחליף את נכסיו העסק באחרים, ואילו הערך המהוון של תזרימי המזומנים הכספיים ישקף באופן נאות את שווים של הנכסים המתופעלים במסגרת הפעולות השוטפת של העסק, כלומר את ה"שווי לעסק" ("value to the business") בהנחה של המשכיות בפעולות העיסקית, המוכרת כ"הנתה העסק החיה" ("going concern").

נושא הגדרת הערך הכללי הנכון של הנכסים יידון ביותר פרק ה'. בשלב ראשון של הדיוון נתיחס למושג מחיר שוק כאילו הוא מייצג את התמורה שיכולה היה התאנגיד לקבל מידית אם היה ממש את הנכס הנבחן, או הסכום שהוא נדרש לשלם על מנת לפrouע את ההתחייבות, והכל בעיסקה בין מוכר מרצון לבין מרכזן, שאינה נכפית על אחד הצדדים בהליך של פרוק העסק ו/אוימוש הנכסים.

המאמר כולל ששה פרקים. בפרק הבא מובאת סקירת רקע של נושא הדיווח במחירים שוק. פרק זה כולל תאור תמציתי של האירועים שהביאו להתעדורותה המחודשת של המחלוקת בדבר עדיפותה של חשבונות במחירים שוק על החשבונות הקונבנציונליים המבוססת על ערכי עלות, ודעתות שהושמעו באקדמיה ובפורומים מקצועיים בעד ונגד יישום כללי דיווח במחירים שוק. פרק ג' סוקר את ההתפתחויות של השימוש במחירים שוק במסגרת כללי החשבונות המקובלות. פרק ד' הינו הפרק העיקרי במאמר. בפרק זה מוצגת תחילת הביעה באופן יותר מוקדם, ולאחר מכן נבחנות האפשרויות השונות להציג ערך הנכסים וההתחייבויות במאזן ולהשלמת המידע בדו"חות הכספיים. התרומה העיקרית נמצאת בחלקו האחרון של פרק ד', בו מוצגים השיקולים בעד ונגד מעבר לחשבונות של מחירים שוק בצורה של רשימת נושאים המאיירים היבטים שונים של דיווח כספי במחירים שוק בהשוואה לכללי החשבונות המקובלות. בפרק ה' נスクרות גישות שונות לאומדן מחירים שוק והשלכותיהן על מידת האובייקטיביות והרלבנטיות של המידע הכלול בדו"ח הכספי. פרק הסיכום כולל סקירה תמציתית של מסקנות המאמר, שעיקרן הצעה ליישום כללי החשבונות הקיימים בשילוב נתונים לגבי שווי השוק של פריטים מסוימים מסויימים, שערכם השוטף הוא אכן רלlevant וניתן למדידה ברמה גבוהה של אובייקטיביות.

פרק ב - רקע וסיכום מקורות

במשך שנים ארוכות היה מקובל לראות במודל החשבונאי המבוסס על ערכי עלות מודל אובייקטיבי לדיווח כספי, המספק תשובה הולמת לדרישות הכספי והדיווח מתאגידים של הציבור יש עניין בהם. העובדה שחלק מנתוני הדיווח לא שיקפו ערכיהם שוטפים לריבנטיים לא עוררה מחלוקת מאוחר והדעה הרווחת הייתה שאובדן הריבנטיות הינו מחיר הכרחי וסביר הנדרש על מנת להציג את מירב האובייקטיביות בדיווח ולהבטיח את מהימנות המידע ואת השימוש הנאות בו.

בשנים האחרונות חלה תפנית משמעותית בגישה לחשבונות הקונבנציונליות, שניצניה ניכרו בסוף שנות השמונים בשורה של פרטומים אקדמיים ובמאמרם בעיתונות המקצועית, שמסקנתם ברוב המקרים הייתה חד משמעית: חייב לבוא שינוי, ولو שינוי חלקי, בכללי הדיווח בכיוון של הצגת מידע יותר רלבנטי כאשר היעד מוגדר בבירור - שימוש בערכי שוק.

הגורם העיקרי שהביא להטעורויות מחדשת בנושא חשבונות במחيري שוק היה המשבר במערכת מוסדות ההלוואה והחסכון (Savings and Loan Associations, SEC), שהתרbeta בשורה ארוכה של פשיטות רגל וabeiום ממשי על קיומה של המערכת, ובכלל זה המנגנון לביטוח פקודות הציבור באוטם מוסדות. במידה מסוימת תרם לנושא גם משבר קודם, במינדים רבים פחות מאשר מעתה, במערכות הבנקאות המטחרית, שנבע בעיקר מאי פרעון הלווארות שניתנו לחברות בשוק האנרגיה ולמדיניות במרכז אמריקה ובדרומה. ואכן, מרבית המאמרים שפורסמו בנושא חשבונות במחيري שוק התיחסו לאירועים במערכות הבנקאות האמריקאית. התומכים מעבר לדיווח במחירי שוק ביססו את טענתם על הרעיון שניתנו היה למנוע את קריסתה המוחלטת של המערכת, או לפחות להפחית באופן משמעותי את הנזק שנגרם למשק האמריקאי, אילו הדוחות הכספיים היו נתונים אינדיקציה מוקדמת על ההפסדים העצומים ועל השחיקה בהון של מוסדות ה-S&L.

כאן המקום להזכיר כי דיווח חשבונאי על בסיס מחيري שוק היה מקובל במערכות הבנקאית בארצות הברית עד שנת 1938. באותה תקופה נדרשו הבנקים ומוסדות המימון להציג את השקעותיהם בניירות ערך ובאשראי על בסיס מחירי שוק במסגרת הדיווח הכספי שיועד למוסדות הפיקוח. הדיווח על פי מחירי השוק אילץ את הבנקים להפחית את ערך השקעותיהם באשראים שבגייטם עוכבה, מה שהביא לפגיעה בהונם העצמי ולצימצום האשראי שהיו יכולים להעניק לטקטור העיסקי. הפגיעה בהון הבנקים אילצה חלק ניכר מהם לגייס הון נוסף או להתמזג עם בנקים אחרים על מנת לעמוד בדרישות המינימום של הלימוט ההון. צימצום מספר הבנקים, בנוסף לצעדים שננקטו לשימור רמת ההון העצמי ביחס לסקן הנכסים, הביאו להקטנה משמעותית באשראי לטקטור העיסקי, ובכך תרמו לצימצום הפעילות העיסקית במשק ולהגברת המיתון.

הדגנה להשלכות הדיווח בערכי שוק על הפעולות הכלכלית וחוסר האמון מצד גורמי הפיקוח לגבי מידת מהימנותם של האומדנים למחירי השוק, הביאו את המוסדות השולטוניים המעורבים בפיקוח על מערכת הבנקאות למסקנה שעל מנת ליעצב את המערכת הבנקאית יש להתנתק מכללי החשבונאות במחيري שוק. החל משנת 1938, אומצה גישה חשבונאית שונה, המכונה שיטת "cores" ("גביה המוחלט") (*"doctrine of ultimate collectibility"*) כגישה מקובלת להערכת השקעות הבנק בגיןות ערך ואשראי. גישה זו מתעלמת מ"ערך הזמן" של התקבולים הצפויים והוא עקבית עם כללי החשבונאות המקובלים, המוכרים כ"גישה העולה ההיסטורית". הרעיון המרכזי באימוץ היה שעדיף להתמקד בערך הפדיון (*maturity value*) של השקעות הבנק באשראי ובニアירות ערך לטוווח הארוך ולא בערך המימוש שלחן (*liquidation value*), הנ趋向 לשינויים זמניים עקב גורמים חיצוניים כגון שיעורי הריבית ומצב האשראי נمشך.⁴

כאמור, הדין הציבורי המתחדר בנושא חשבונאות של מחירי שוק התמקד באופן די טבעי בקשר להערכת יציבותם של מוסדות פיננסיים. הטיעון העיקרי שהועלה על ידי רוב המבקרים של מערכת החשבונאות הקיימת היה שהיא אינה ערוכה לשקל שינויים בערכם השוטף של נכסים הבנקים ומוסדות המימון האחרים, שינויים שנבעו בעיקר מתנדתיות גבוהה של שיעורי הריבית בתחילת שנות השמונים וגדיל משמעותי בסיכון האשראי של תיקי הלוואות שניתנו באותה תקופה. יישום מגמתי של כללי החשבונאות המקובלים, גורם לכך שהפסדים בסדרי גודל עצומים, שנבעו מעליית שערי הריבית וגדיל בסיכון האשראי, לא הוכרו במסגרת הדוח' הכספי מייד בעת התהווותם, אלא בהשחה מסוימת ועל פני מספר תקופות חשבונאיות. המסקנה המקובלת הייתה כי חשבונאות של מחירי שוק תאפשר לקבל מכך אמין יותר לגבי מידת יציבותם של הבנקים ומוסדות המימון האחרים, ובזמן אמיתי.

בעדות שנשא בפני ועדת הסינאט (Committee on Banking, Housing and Urban Affairs) בחודש יוני 1990 סיכם יו"ר רשות ניירות ערך, ריצ'רד ברידן את ה"אניאמין" שלו לגבי הצורך במעבר לחשבונאות במחירי שוק נוכח האירועים שהזכו לעיל והשינויים בסביבה הכלכלית בה פועלם מוסדות המימון:

"Financial institutions are in the business of buying and selling financial instruments, all of which have a value measured in terms of current market conditions. Determining the current value of an institution's assets, not recording their original cost, should increasingly be the goal toward which we must work."

⁴ סקירה היסטורית מפורטת על התפתחויות של כללי הדיווח הכספי במערכות הבנקאית ניתן למצוא ב- (1990). בסיכום המאמר מביעים המחברים תמייה ברעיון של מעבר לדיווח על בסיס מחירי שוק.

ראו להציג כי עמדת ה- SEC, כפי שהוצגה בעדות בפני הסינאט, היא כי את הדיווח במחירים שוק יש ליחס בלבד הנכדים בלבד.

בהתיחסו לכלי החשבונות המוכרים, ציין מר ברידן כי הם אינם מתאימים למציאות הכלכלית החדשה ולדיווח על הפעולות הבנקאית כפי שהיא מתבצעת כיום, כיוון שיישום אינו מספק מידע רלבנטי למשקיעים. לדבריו, המערכת הבנקאית כיום הינה הרבה יותר דינמית מבעבר וכן חייבים לשנות את הכללי החשובות בהתאם:

"... (Historical cost accounting)... was developed in a vastly different economic environment than the one in which most institutions function today. Today financial institutions actively manage their interest earning asset and interest bearing liability portfolio to maximize net income and to manage interest rate risk. This 'asset/liability' management often requires buying and selling of investment securities to restructure asset and liability maturities. The continued use of the historical cost model in this environment is inappropriate because of the diminished relevance of the resulting financial information."

הדיון במסגרת הספרות האקדמית ובכתבו העט המקצועים התמקד אף הוא, באופן טבעי, ביחסם כללי הדיווח במערכות הפיננסית-בנקאית. במאמר של פרופ' בנסטון, (Benston, 1989) מעלה המחבר שורה של נימוקים بعد ונגד יישום כללי חשבונות של מחירים שוק. מסקנתו היא כי בדרך כלל ניתן לצפות שעלות היישום, הנובעת בעיקרה מבעיות מדידה של ערך הנכסים והתחייבויות, אינה מצדיקה את התועלת המתבטאת באספקת מידע עדכני בערכיהם יותר לבנאיים. לגבי הבנקים המצב שונה, בעיקר משתוי סיבות. הסיבה הראשונה היא שכמעט כל נכסי הבנק והתחייבויות הם נכסים/התחייבויות כספיים שערך השוק שלהם ניתן לקביעה במדויק, גם אם הם לא נסחרים בשוק מסוים. הסיבה השנייה היא שכלי הפיקוח על יציבותו של הבנק (בעיקר מצד הרשות לביטוח פקזונוט, ה- FDIC) מבוססים על מידע חשבונאי, האמור לשמש כלי עזר מרכזי שיאפשר לרשות זיהוי מוקדם של בנקים בעיתויים ואבחנה נכונה של בעיות חוסר יציבות (insolvency) במוסדות בנקאים. התועלת הצפואה במקרה זה היא גבוהה, באשר היא מאפשרת "لتפס" את הבנקטרם יוחمر מצבו עד כדי פשיטת רגל וחוסר אפשרות לעמוד בדרישת פרעון של הפיקוזות. מסקנתו של Benston כי התועלת המושגת מעבר לדיווח במחירים שוק בבנק מסחרי, המתבטאת באכיפה עיליה של הוראות הפיקוח על בסיס נתונים עדכניים, היא רבה ועולה לעין עורך על העלות הבלתי מהותית הכרוכה ביחסם הכללים. תמיכה חד-משמעות ברעיון של דיווח במחירים שוק הושמעה בסירה של מאמרם שפרסם פרופ' לורנס וויט (White) מאוניברסיטת ניו יורק בשנים 1989 - 1991. טענתו של פרופ' וויט היא כי

מדידה נאותה של הון הבנקים חייבת להתבסס על ערכי שוק שוטפים של הנכסים וההתחייבויות, לרבות מחויבויות חזק מאוניות. המערכת החשבונאית הקיימת לא ממלאת את תפקידיה בדיווח נאות על מצבו של המוסד הבנקאי, בהיותה מבוססת על ערכים היסטוריים במקום על ערכים שוטפים. מדידת ההון על בסיס נתוני המazon מספקת מידע מטעה לגורמי הפיקוח ולעתים אף למנהל המוסד הבנקאי, שיתכן ואינם מודעים במצב האמיטי של התאגיד אותו הם מנהלים. מסקנתו היא אפוא כי מעבר לדיווח במחירים שוק הינו עד הכרחי וחוני להבטחת הצגה נאותה של יציבות הבנק והגנה על ציבור בעלי הפקדונות. את דעתו הנחרצת בנושא הוא מביא בפסקת הסיום במאמר:

"For those readers who remain skeptical, I can only hope that they ask themselves the following question: If the measurement and calculation of net worth is not intended to represent a market value concept, why should anyone - - owners or bank regulators -- pay any attention to it?"

תמייה מסויגת יותר ברעיון של חשבונאות במחירים השמעה גם בקרב אנשים מרכזיים במקצוע החשבונאות. במאמר של פרופ' ארתור וויאט, (1991) Wyatt, חבר לשעבר ב- FASB ונשי-לשעבר של הארגון האמריקאי לחשבונאות (American Accounting Association), מברך המחבר על יוזמתו של וייר רשות ניירות ערך בארצות הברית לחיבר מוסדות כספיים להציג את השקעות בכל סוג ניירות הערך על בסיס ערכי שוק שוטפים. לטענתו, החשבונאות על בסיס העלות וחוקה משלקף את המהות הכלכלית של העסק. הציבור הרחב מאמין שהנתונים החשבונאים משקפים מציאות כלכלית, בעוד שרק אלה שקיבלו הקשר מתאימה בחשבונאות יכולים לבחון את הביעתיות הקיימר בתנאי הדוח הכספי. מדבר ה- S&L הינו הוכחה נוספת לאוותות הדיווח. הצגת המazon של מוסדות כספיים בערך שוק הינה משקפת בצורה כלכלית לאוותות הדיווח. הצגה נאותה של כללי חשבונאות של עלות בבחינת יציבותם של המוסדות הכספיים הצביעה אמינה את המקורות ואת ההתחייבויות שלהם, והיתהאפשרת מעקב אחר השינויים בהונט העצמי. ההשענות על כללי חשבונאות של עלות בבחינת יציבותם של המוסדות הכספיים הצביעה על הלימות הון נאותה ועל עמידה בסטנדרטים שנקבעו על ידי גורמי הפיקוח. לבורה הכל נרא שפיר, אלא שהמציאות הכלכלית הייתה שונה. לדעתו של Wyatt, על מנת לאפשר פיקוח יעיל חיברים לעבור לחשבונאות במחירים שוק, לפחות באופן ענייני משק הנתונים לפיקוח.

דעה פחות נחרצת בנושא נמצאה במאמר של פרופ' דון קירק, (1991) Kirk, שכיהן במשך כשלוש עשרה שנים (1973-86) כיויר-ה- FASB. פרופ' קירק סוקר במאמרו את הדיעות השונות שהושמו על ידי אנשי מפתח בכללה האמריקאית בעד ונגד חשבונאות של מחירים שוק, ואת מערכת השיקולים שיש לבחון כיצד מקדמי לפני שינוי מערכות הדיווח הקיימות. הטענה העיקרית בעד המעבר למערכת של דיווח במחירים שוק הינה כי היא תספק למשקיעים ולמשתמשים الآخרים את

המידע הטוב ביותר האפשרי. התנגדות המערכת הבנקאית לצעד מעין זה נשענת על הטיעון כי הוא יביא להגדלה משמעותית בתנודתיות של נתוני הרוחות וההון. לדעת הבנקאים, הציגות של נכסים הבנק על בסיס מחירי שוק מעוותת את תמונה המצב האמיתית, באשר היא מתעלמת מערך השוק של התחייבותינו, שצפוי כי ישפיע בצורה זומה לפחות להשפעה מצד הנכסים. הבנקים אף זכו לתמיכת בעמדתם מצד נגיד הבנק המרכזי הפדרלי, מר אלן גריינSPAN, Alan Greenspan, השולל מעבר חלקו לדיווח בערכי שוק שתוצאותיו, להערכתו, תהינה - תנודתיות גבוהה ברוחות, מדידה בלתי נאותה של ההון שאינה משקפת את מצבו האמתי של הבנק, ומדיניות השקעות לטוחה קצרה המונחת על פי שיקולי דיווח, שתביא להקטנה משמעותית בנסיבות המערכת הבנקאית.

פרופ' קירק מונה עליות נוספות הכרוכות ביחסים כללי דיווח במחيري שוק, הקשורות לכשור התחרותיות (competitive edge) של מערכת הבנקאות האמריקאית כלפי תאגידים זרים. להערכתו, החלת כללי החשבונות החדשניים תעמיד את התאגידים האמריקאים במצב של חסרון יחסית כלפי מתחריהם הכספיים לדרישות הדיווח הסטנדרטי, שכן (1) יהיה עליהם לשאת בנטל כספי נוסף של הכנס הדזיהות על בסיס מחירי שוק; (2) ייגרם להם נזק כלכלי בגין חשיפת מידע שעלול להיות מנוצל על ידי המתחרים; וכן (3) מחיר ההון שעל פיו יערכו יהיה גבוה יותר, בשל הגידול הצפוי בתנודתיות של נתוני הרוחות.

העתינות המקצועית בנושא מימון ובנקאות הקדישה גם היא תשומת לב רבה לנושא הדיווח הכספי במחירי שוק. Loughran (1989) מסכם את תגבות השוק לרעיון של חשבונות במחירי שוק במוסדות ההלוואה והחסכו. מהדיעות המובאות בכתבה נראה כי קיימת הסכמה בין האנאליטים, גורמי הפיקוח ואנשי החשבונות כי מעבר לחשבונות במחירי שוק במוסדות המימון ובבנקים יביא לשיפור המידע המדויקות. נקודת המחלוקת העיקרית היא האם התועלת המושגת מצדיקה את הערות הכרוכה בשינוי כללי הדיווח והמדדיה החשבונאים.

חלק מהאישים המצווטים במאמר נחושים בדעתם כי מידע עדכני על בסיס ערכי שוק הינו בעל חשיבות קריטית למעוניינים בדזיהות הכספיים. נישה זו הובעה באופן ברור וחוז משמעי על ידי חבר, הרשות הפדרלית של הבנקים לשכנותאות בארצות הברית (Federal Home Loan Bank Board), שהציג את המוטו של עמדתו בצורה שאינה משתמשת לשתי פנים:

"Damm it, don't tell us about the past, tell us about the present."

בקשר ספרטני למוסדות ה- L&S, קיימת הסכמה ביןcolm כי יישום כללי חשבונות במחירי שוק היה גורם להציג שלילית יותר של מצבם הכספי מכפי שהשתקף במאון ה"היסטוריה", אולם הדיעות המושמעות אין חד משמעות לגבי מידת האשמה של ה"חשבונות העתיקות" באירוע המידע עדכני שיכל היה למנוע את המשבר בענף.

תמצאה ברעיון של מעבר לחשבונות במחירי שוק במערכת הבנקאות נמצא גם אצל Mengle (1990). המחבר סוקר את הפעולות האופיניות במאון הבנק ומגיע למסקנה כי ניתן בקלות לחסית

לעדרן את ערכם על בסיס הערכת שווים בשוק. העלות הגדולה הצפואה למערכת הבנקאות בධיווח על בסיס ערכי שוק אינה זו הכרוכה בביטחונם האומדנים וההערכות של שווי הנכסים וההתחיהיביות, אלא זו שתתבטא בהקטנת הונם העצמי המדווח. לדעתו, דיווח של מידע לרבענטי ועדכני הינו תנאי הכרחי לפיקוח אפקטיבי על מערכת הבנקאות. אמנס המידע על בסיס ערכי שוק הוא פחות אובייקטיבי מנתוני העלות ההיסטורית, אולם הוא משקף תמונה אמיתית לגבי יציבות הבנק.

בסיום דבריו טוען המחבר:

"...it is difficult to understand why one would prefer irrelevant book values to less precise but clearly relevant market values."

דעה שונה במקצת מעלה Powers (1991). במאמרו הוא מציג תחילת את החלופות הקיימות כיום למדידת ערכם של הנכסים בזוויח הכספי במסגרת כללי חשבונאות מקובלים, דהיינו: עלות שוטפת (current cost); ערך שוק שוטף (current market value); ערך מימוש נטו (net present value of future cash flows).

לדעת המחבר ניתן להעריך באופן אובייקטיבי חלק גדול מהנכסים המוניטריים של הפירמה. יחד עם זאת, הערכת כל הנכסים במאון על פי מחירי שוק מהווה, במובן מסוים, הפרה של עקרון ה"עסק החי" ("going concern"), עקרון בסיסי בתפישה הרעיונית של החשבונאות, המצווט לא אחת כנימוק לצורך בחרינה מ"חשבונאות ההיסטורית". במאמר מוצגות בעיצור רב הטענות שהושמו בעד ונגד השימוש במחيري שוק בזוויחות של מוסדות בנקאים. Mach, הטענה בדבר חוסר הרלבנטיות של המידע המשוג ב"חשבונאות ההיסטורית", ומайдץ - הטענה שמעבר לחשבונאות במחيري שוק תציג את הבעיה בחומרה יתרה ותביא להצטטם של הבנקים האמריקאים בעמדת נחיתות מאוזנית יחסית לבנקים המתחרים מוחז לארצות הברית, שزوוחותיהם הכספיים ערוכים על בסיס העלות.

בסיום דבריו, מציין Powers כי הטענה המושמעת על ידי גורמים בסקטור הפרטី והשלטוני, ולפייה חלק מהמשברים הכלליים במערכות הבנקאות נגרמו בשל בעיות כללי הדיווח, הינה חסרת יסוד. אמנס החשבונאות מיועדת לספק מידע כספי שימושי למكاتب החלטות, אולם הכרת מגבלותיה של מסגרת "כללי חשבונאות המקובלות" הינה תנאי הכרחי להבנת המידע שהוא מספקת.

דוגמה לעמדתה של מערכת הבנקאות ומוסדות המימון בנושא ניתן למצוא במאמר של O'Brien (1991). הכותב מציג את הבעיות הקלסיות במעבר לחשבונאות במחירי שוק וטוען שהחלנה על מערכת הבנקאות תהיה הרות אסון. ברמה התאורטית, התנגדותם של הבנקים נשענת על הטיעון שהערכת הנכסים וההתחיהיביות על בסיס מחירי שוק תביא להציג תמונה מעוותת

במאזון, הן בשל חוסר האפשרות לקבוע חד משמעות מחררי שוק לרוב פריטי המאזון (לטענתו, כשי שליש מנכסי הבנק אינם נסחרים בשוקים מסוימים) והן בשל הריגשותה הנדולה של אומדני השווי להנחות שבבסיס ההערכה. הצגת נתונים חלקיים על שווי השוק של הנכסים הנסחרים Tabia בהכרח לעיוות, באשר היא אינה מלמדת על מצבו הכללי של הבנק. לבסוף טוען המחבר כי הצגת נתונים המאזון על בסיס הערכה לא נוכנה של מחררי שוק עלולה לגרום לנזק כבד מאשר יישום כללי חשיבותו ההיסטורית, ولو בשל העובדה שהיומה להציג ערכיהם כלכליים מדויקים אינה מבוססת.

גישת בניינים לעריכת הדוחות הכספיים של בנקים מסוימים, המשלבת את היתרונות של גישת העלות ושל גישת מחררי השוק מוצעת במאמר שנכתב על ידי אנשי המחקר של הבנק הפדרלי המרכזי בוושינגטון (Berger, Kuester and O'Brien (1989)). עיקרי הצעה - התאמת למחיר שוק של חלק מהנכסים הפיננסיים והציגם במקביל לדוח הכספי המבוסס על ערכי עלות. הצעה דומה לשילוב שתי גישות הדיווח מופיעה גם במאמר שפורסם לאחרונה (Sutton and Johnson (1993)), ולפיה ידוחו במחاري שוק רק נכסים סחרים שמחירים ניתנים להשגה בקלות, כאשר הרוח או ההפסד הנבע משינויים בערכם יזקף להונן, וויפיע ברוח התקופתי רק בעת מימושם.

לסיקום, נראה כי בארצות הברית נקשר נושא הדיווח במחاري שוק באופן הדוק למדדי התפתחויות במערכות הבנקאות המשחרית ומוסדות המימון. הסיבה לכך ברורה. ענף הבנקאות הוא המועמד הטבעי המועד להחליה בשלב ראשון של כללי דיווח על בסיס מחררי שוק, שכן רוב הנכסים והתחייבויות של תאגיד בנקאי הם פריטים כספיים וניריות ערך שנitinן להערך את שווים בשוק בקלות יחסית, אם על פי מחררי בורסה או על בסיס שיטות הערכה פשוטות כגון היון תקבולים או תשלום עתידיים בשער הריבית השוטף. לעומת זאת נראה כי במערכות הבנקאות ניתנו לעבר לדיווח במחاري שוק ללא פגעה משמעותית באובייקטיביות ובמהימנות המידע.

אולם דומה שההיבט הדומיננטי בקשר שבין הערכת האפשרות לדיווח כספי במחاري שוק לבין ענף הבנקאות ומוסדות המימון קשור דווקא לעובדה שענף זה מפוקח בצורה חזקה על ידי רשות פיקוח הנעורות בתנאים חסובניים על מנת לקבוע סטנדרטים של פעילות ועמידה בקריטריונים של חוסן פיננסי ויציבות. המשותף לכל הדעות וההצהרות שהובאו בפרק זה הוא התמקדות בחלוקת בדבר הצורך בשינוי כללי החשבונאות ומעבר לדיווח בערכי שוק בהקשר של הבטחת פיקוח יעיל ואפקטיבי על המוסדות הבנקאים. הנהנה הבסיסית, ואולי אף המוסכמת, העומדת בבסיס הטיעונים שהושמעו בעד ונגד חשבונאות של מחררי שוק היא כי הפיקוח על מערכת הבנקאות חייב להשען על נתונים כספיים המחוسبים על פי כללי חשבונאות מקובלים. הבעיה בטענות שהוצעו לעיל היא כי הן מתעלמות מהאפשרות לפקח על מערכות הבנקאות על בסיס נתונים שאינםАОבים מהדוח הכספי ומהדריך להשגת מידע המיעוד לצרכי פיקוח ואכיפה בלבד באמצעות ערוצי דיווח משלימים. העובדה שרשויות הפיקוח בחרו בכלל פיקוח המושתתים על נתונים הדוח הכספי, שהסתבר בדיעד כי אינם עומדים לדרישות, אינה מחייבת שינוי בכלל הדיווח. כמובן יותר יהיה לפטור את הבעיה באמצעות שינויים בכלל הפיקוח והאכיפה.

פרק ג - כללי חשבונאות מקובלים על בסיס מחירי שוק

1. מבוא

כללי החשבונאות המקובלים כioms בישראל, בארצות הברית וברוב המדינות בעלות שוק הון מפותח מבוססים על המודל החשבוני הקלסי בו נמצדים הנכסים והתחייבויות על פי עלותם ההיסטורית. המגמות המסתמנות בעת האחרונה לשינוי כללי הדיווח הכספי, בכוון של הצגת נכסים העסוק והתחייבותיו על בסיס מחירי שוק, מונעת בעיקר מהביקורת כלפי מערכת החשבונאות הקיימת, ופחות בשל האטרקטיביות של המערכת החשבונאית המוצעת. תחשות חוסר שביעות הרצון מכללי החשבונאות הקיימים משותפת לכל אלו המעוניינים במידע המוצג בדוח' הכספי, אולם היא מושמעת גם בקרב העוסקים בתחום חשבונאית ובעיקר - מצד מוסדות הפיקוח והאכיפה של שוק ההון. יותר ויותר רוחות הדעה כי מעבר לדיווח כספי המבוסס על מחירי שוק מהוות פתרון הולם לחלק ניכר מהבעיות הקיימות בדוח' הכספי הקיים. נושא הדגל במאבק לשינוי כללי החשבונאות בכון של תוספת מידע על ערכיהם שוטפים של הנכסים והתחייבויות הם אנשי רשות ניירות הערך בארצות הברית (ה- SEC). המסר המשמע על ידם בכל פורום בו מתקיים דיון בנושאים הקשורים בדיווח הכספי, הוא חד משמעי - "Mark to Market". לעומתם, אנשי ה- FASB, האמונים על קביעת כללי החשבונאות, מגלים מידה רבה של היסוס בכל הקשור לאיומץ גורף של כללי דיווח במחيري שוק. עם זאת, חשוב להציג כי הקריאה "Mark to Market" לא נותרה ללא מענה. באربع השנים האחרונות עוסק ה- FASB במספר פרוייקטים הקשורים במידה זו או אחרת לנושא הדיווח הכספי במחירי שוק. במסגרת זו אף פרסמו לאחרונה מס' גילוי דעת, שייסקרו ביתר הרחבה בהמשך, המשקפים את הגישה החדשה של ה- FASB לביצוע צעדים ראשוניים בכיוון של הרחבת היקפו של הדיווח הכספי והכללתם של תנאים המבוססים על מחירי שוק.

בצורה כולנית ניתן להגדיר את מערכת הדיווח המקובלת כiom ברוב מדינות אירופה ובצפון אמריקה כחשבונאות של עלות היסטורית, בה כלל מידע נוסף (supplementary disclosure), שנועד לעזור למשקיע בהערכת מצבה הכספי של החברה המדוזחת. הגישה המקובלת היא כי את המידע על שווי השוק של נכסים או התחייבויות מסוימים ניתן לכלול בדיווחים לדוח' הכספי או בדוח'חות נספחין, האמורים להשלים את המידע שבדוח'ות הכספיים. אחד הכללים המרכזיים במערכת החשבונאות הקיימת הוא כלל ה"הוצאות או שוק", הנמנך שביחס",

המחייב התאמת ערכם של נכסים למחירם בשוק, כאשר הוא נמוך מעלה ומשקף ירידת ערך בעלת אופי מתמשך. על פי הפרשנות המוחמירה של כלל זה ניתן לצפות כי גם במערכות הקיימת תבצענה התאמות של ערכי הנכסים למחיריו שוק, כאשר, בתאריך המazon, הם נמוכים מערכי עלות. בפועל המצב שונה. הפרטיקה המקובלת היא להתייחס לכלל "העלות או שוק" - הנמוך שבhem" בהערכתו לערך המazon של המלאי או של נכסים שוטפים אחרים בלבד. באירוע כללית נראה כי קיימת נטייה בקרב החברות המדוחחות שלא לבצע את התאמות הנדרשות, בשל השפעתן שלילית על הרווח החשבונאי. לצורך הענן הן נזירות בנימוקים שונים, כגון הזמנויות שבירידת ערך הנכסים, האפשרות שמחירי השוק אינם משקפים ערכים שוטפים לשימוש בעסק או אף למימוש, הביעיות הרכוכה במדד מדוייקת של ערכים שוטפים, הרצון להמנע מתנדדיות ברווח או הצהרה בדבר חסר הכוונה למש את הנכסים המשמשים לייצור הכנסה בעסק ועוד. מהבחןה המעשית נמצא, אם כן, כי הפרטיקה של התאמת הערך המazon של הנכסים הקבועים וההשקעות לטוויה ארוך לשווי שוק הנמוך מהעלות עצם לא קיימת.

כפי שהוזכר בפרק המבוא, נושא הדיווח הכספי בערכי שוק שבعلاה למרכו הדיוון הציבורי בעקבות שורה של אירועים כלכליים בארץות הברית, שהבולט בהם היה קriseתת של מערכת המוסדות לחסכו ולהלוואה. הטענה המרכזית כנגד קופעי המדיניות החשבונאית הייתה כי יישום דזוקני של כללי חשבונאות מקובלים אפשר למוסדות ה-L&S שלא להציג את מצבם האמתי בשנים שטרם התרמוות. לדעת המבקרים, יישום של הוראות דיווח על בסיס ערכים שוטפים היה מציג את מצבם הכללי האמתי של מוסדות ה-L&S, ומעורר את דאגת המשקיעים וגורמי הפיקוח בעיתוני מוקדם, שיתכן והיה מונע את קriseתת של המערכת כולה. טענה דומה הועלתה בראשית שנות השמונים כנגד המעורבים בדיזוז של הבנקים המסחריים (Commercial Banks), שנמנעו מכלול בדוחותיהם הכספיים מידע עדכני לגבי ערכן השוטף של הלואות שננתנו למוסדות מתפתחות, בעיקר במרכז אмерיקה ובדרום אמריקה, למרות שצפו בעיות בגבייתן. במקרים מסוימים הגיעו שווי השוק של אותן הלואות לכדי 10% מערך החוב על בסיס תנאי ההלוואה המקוריים.

בעקבות האירועים של שנות השמונים הועלתה רשות ניירות ערך האמריקאית (ה-SEC) דרישת כללי המוסדות הבנקאים להציגם במאון של הנכסים הפיננסיים (ניירות ערך ולהלואות) על בסיס ערכם בשוק. מעניין להציג כי הירידה בשווים של ניירות הערך והלוואות מתחת לערך המazon חיבבה התאמה למחיר השוק גם על פי הפירוש המחייב של עקרון השמרנות במסגרת כללי חשבונאות המקובלים. במשך תקופה ארוכה נמנעו מנהלי המוסדות הבנקאים מלהציג בהפסדים כתוצאה מהירידה בערך נכסיהם⁵, בתואנה שירידת הערך אינה זמנית, כך שה坦מת ערכם של

5) דוגמא בולטת בעת האחونة להשעית ההכרה בהפסדי אשראי הינה זו של חברת האס של הבנק המסחרי הגדל בארה"ב Citicorp. ביום 19 במאי 1987 החליטה החברה לרשות הווצה חד פעמית של 3 מיליארד דולר כഫישה לחובות מספקים בגין חובן של מדינת אסיה הלטינית. החלטה זו גרה את כל מערכת הבנקאות המסחריות בארצות הברית לבצע התאמות דומות. ראה Moira (1990).

הנכסים למחירי שוק הנמכרים מהעלות בתאריך המazon תגרום לתנודתיות בלתי רצiosa ברווח. יצא אפוא, כי הגורם להעלאת נושא הדיווח במחירים שוק לדין חדש היה ארוע שלגביו נמצא הפתרון במסגרת כללי החשבונאות הקיימים.

כהערת סיקום בנושא זה, נציג כי התחששה הקיימת בקרב הגורמים הפעילים בתחום הדיווח הכספי היא כי אומדןUrcom השוטף של הנכסים במוסדות פיננסיים, כגון בנקים מסחריים, בנקים לשכנתאות ומוסדות חסכוν והלוואה, הינה משימה קלה יחסית, שכן רוב הנכסים הם נכסים פיננסיים, שלגביהם מרביתם קיימים מחיר שוק ידוע הנקבע באמצעות מסחר בבורסה, ולגביהם האחרים ניתן להעריך את שווים על בסיס היון זרם התקובלות העתידי הצפוי מהם.

2. התפתחות כללי הדיווח הכספי על בסיס מחירים שוק בארץ הברית
הגישה החשבונאית המקובלת בארץ הברית הינה גישת העלות, המחייבת התאמתם של ערכי הנכסים למחיר השוק כאשר הוא נמוך מהערך המזוני וירידת הערך היא בעלת אופי מתמשך. גישה שמרנית זו מעוררת בעיות קשות ביישום, בעיקר עקב ההערכה הסובייקטיבית הנדרשת מהתאניך המדווח לקבוע האם ירידת ערך נכסי הינה בעלת אופי קבוע אם לאו.

כפי שהוזכר לעיל, המנגנון העיקרי למגמה הנוכחית של שינוי כללי הדיווח ו שימוש בערכי שוק היה משבר הבנקאות המסחרית וה坦ומטוטודה של מערכת מוסדות החסכוν והלוואה בארץ הברית (ה- L&S). בשני המקרים נטען כי הבנקים נמנעו מלעדכן את ערך ההלוואות שנותנו לערכן השוטף, גם במקרים בהם היה מחיר השוק של ההלוואות נמוך בצורה משמעותית מערכן המזוני ולאורך זמן.

אחד הצעדים המשמעותיים בנושא דיווח במחירים שוק במשק האמריקני נעשה בגילוי דעת מס' 33 של ה- FASB (Financial Reporting and Changing Prices) SFAS#33, שפורסם בספטמבר 1979, במטרה להתאים את נתוני הדיווח הכספי לשיעורי האינפלציה הגבוהים (יחסית) של ראשית שנות השבעים. גילוי דעת זה חייב חברות ציבוריות גדולות בהציג מידע משללים, כתוספת לדוחותonomicליים, לגבי ערכם המתואם של הנכסים והתחייבויות הלא-כספיים במאזן, או לחילופין - עלות שיחלוף (Replacement Cost) של הנכסים.

עם הירידה בשיעורי האינפלציה, בתחילת שנות השמונים, גברו הקולות הטוענים כי המידע הנוסף המוצג במסגרת הבitoris הינו חסר תועלת. מחקרים שפורסמו באותה תקופה מצאו כי המידע הנוסף אכן אינו מעניק את המשקיעים, המעידים להסתמך על הדוחות הכספיים המלאים, המוצגים בערכי עלותonomicליים⁶. בסופה של דבר, בוטל תוקפו של גילוי דעת מס' 33, עם פרסוםו של גילוי דעת מס' 89 (SFAS #89) בחודש דצמבר 1986.

6) במחקר אמפירי של Beaver and Landsman (1983) נמצא כי הרווח החשבונאי ה"היסטוריה" מהויה מקור מידע המשפיע על תשואת המניה הרבה מעבר למידע המובא בباءו על פי SFAS #33.

גישת הדיווח על בסיס "הוצאות או שוק נמוך שבמהם" באה לידי ביטוי בכללי החשבונות להשקעה בניירות ערך סחרים שנקבעו על ידי ה- FASB בגלוּ דעת מס' 12 שפורסם בחודש דצמבר 1975 (SFAS #12 - Accounting for Certain Marketable Securities). בಗלוּ הדעת הוגדרו שני סוגי של השקעות בניירות ערך סחרים (לא כולל אגרות חוב ותעודות התchipיות) ונקבעו כללי הדיווח לנכיהם, כלהלן:

(1) השקעות קבע בניירות ערך סחרים - יוצגו על בסיס הוצאות ההיסטורית. התאמה לשווי השוק מתבצע רק כאשר קיימת ירידת ערך מתחשכת בשווי ההשקעה הכוללת, והיא תזקף לקרן הוניה, שתוצג בנפרד במסגרת סעיפי ההון העצמי במאן.

(2) ניירות ערך למסחר - ערך ההשקעה הכוללת בתיק המוחזק לטוח קצר ולמטרות מסחר יוצג במאן על בסיס הוצאות או שוק, כנמוך מביניהם, כאשר השינויים בערך התקיק נזקפים לדוח רוח והפסד בעת התהווותם.

העברות של ניירות ערך מתיק שוטף למסחר להשקעה קבועה וההיפך יבוצעו על בסיס הערך הנמוך בין הוצאות או שווי השוק של ניר הערך המועבר בתאריך ההעברה. ערך זה יהיה בסיס עלות חדש של ההשקעה.

גלוּ דעת 12 לא התייחס לאגרות חוב ותעודות חוב סחרים, שכן הגישה המקובלת הייתה שניירות ערך אלה יוצגו על פי הוצאות כיוון שיש להם ערך פדיון קבוע, כך שככל רוח או הפסד בתקופה בגיןם שעד לפדיון הינו בעל אופי זמני ויקוץ בתקופה מאוחרת. בפועל יושמו כללי הדיווח שנקבעו למנויות סחירות גם לגבי תעודות חוב סחירות (debt securities), והדבר הפך לנוהג מקובל. גלוּ דעת זה פתח צוהר להערכתות סובייקטיביות מצד התאגיד המדווח לגבי האבחנה בין השקעות לטוח ארוך לבין השקעות קצרות מועד בניירות ערך למסחר, וכן לגבי הערכת הזמניות בירידת הערך של ניירות ערך סחרים.

התפקידות שהלה בעקבות התביעות הרבות שהוגשו כנגד הfirמות הגדולות לראיית חשבון והמשבר במוסדות ה- S&L יצרה את הרקע הדורש על מנת לשנות את כללי החשבונות בכיוון של הצגת מידע רלבנטי המבוסס על נתונים שוטפים, בפרט במקרים בו ניתן לקבוע באופן אובייקטיבי ערכיו שוק הניטנים לאיומות. התפתחות מחשבתית בכיוון זה באה לידי ביטוי בשלושה גילויי דעת של ה- FASB שפורסמו בשנתיים האחרונים - SFAS #107, SFAS #114 ו-SFAS #115.

גלוּ דעת 107 (SFAS #107 - Disclosure about Fair Value of Financial Instruments) שפורסם בחודש דצמבר 1991, מחייב גילוי מידע על שוויים ההווגן של מכשירים פיננסיים, הן לצד הנכסים והן לצד התchipיות, לרבות אלה שלא הוכרו במסגרת הדוח הכספי והמכונים פריטיים "חוץ-ماזניים". קבוצה של מכשירים פיננסיים הוצאה מתוחלת גילוי הדעת והיא כוללת, בין היתר, את סעיפי ההון העצמי, השקעות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני, חוות חכירה משכנתאות ארוכות טוח והתchipיות פנסיוניות. דרישות הגילוי כוללות הצגתן של השיטות וההנחות העיקריות ששימשו להערכת שוויים ההווגן של הנכסים הפיננסיים.

ב- #107 SFAS נקבעה לראשונה החובה לגילוי (disclosure) ערך ההונן (fair value) של המכשירים הפיננסיים, המידע ששימש בסיס לאומדן ערך ההונן, שיטת האמידה וההנחות שבבסיס העריכה. הוראות גילוי הדעת הוחלו על כל החברות המדוחות. באותו מקרים בהם אין זה עשוי לקבוע ערך שוק הונן נדרש התאגיד המדוחת לחתן גילוי של מידע שימושי לאומדן השוויי ההונן, כגון ריבית אפקטיבית וזמן לפרעון, וכן הסיבות לכך שלא ניתן לאמוד את השוויי ההונן של מכשיר פיננסי מסוים.

פרסומו של #107 SFAS מהוות ציון דרך במעבר לגישה הגורסת הרחבת היקפו של הדיווח הכספי על בסיס מחيري שוק, אולם הוא אינו משנה את עקרונות החשבונאות הקיימים לגבי מדינת ערכם של פרטי הדוח הכספי וההכרה ברווח. החידוש העיקרי הוא בעצם הדרישת לגילוי מידע עדכני וקביעת הכללים לאומדן שווים ההונן של מכשירים פיננסיים.

כמו כן ראוי לציין כי #107 SFAS אינו משנה את ההגדרות הבסיסיות של החשבונאות, או את השיטות הקיימות למדינת ערך השוק ההונן (fair market value) של נכסים הפירמה או התחייבותיה. המושג "ערך הונן" הוגדר כסכום שתמורתו ניתן למוכר מכשיר פיננסי בעסקה בין מוכר מרצון לקונה מרצון ("a transaction between willing parties"), למעט עסקות מאולצות וכאליה המבוצעות כחלק מחלוקת העסק (liquidation sale).

לבסוף, #107 SFAS קבע מפורשות את אופן הדיווח של פקזונות במוסדות פיננסיים. לגבי פקזונות שאמן הפרעון שלהם לא הוגדר, נקבע כי הם יוערכו על פי סכום הפדיון שצפוי כי ישולם בתאריך הדיווח. באופן דומה, נקבע לגבי כלל החברות כי ערכם ההונן של חייבים זכאים לזמן קצר ייחשב כערכם הנומייני, באשר הוא מהוות קירוב סביר לשווים ההונן.

צד נוסף בכיוון של מדידה "כלכליות" ואפשרות לדיווח במחيري שוק נעשה בגין דעת מס' 114 (SFAS #114 - Accounting by Creditors for Impairment of a Loan) בו נקבעו כללי חדשים לעדכון ערךן של הלוואות הנובע משינויים בתנאי ההלוואה, בעיקר עקב בעיות פרעון של הלוואה (troubled debt). גילוי הדעת מתיחס למקרים בהם סביר לצפות שהמלואה לא יכולה את הסכומים שנקבעו בחוזה ההלוואה המקורי, לרבות תקברי הריבית, במקרים, כך שנגרם לו הפסד כלכלי עקב פרישה מחדש של תקופת ההחזר, או עקב הסדר חדש עם הלוואה כולל הפחתת שיעורי הריבית על הלוואות קיימות. המליצה בגילוי הדעת היא להעריך את ההפסד הנגרם למלואה על פי הירידה בערךן של הלוואות, כאשר הוא מחושב על פי הערך הנוכחי של תזרים המזומנים הצפוי מהן בשיעור הריבית האפקטיבית שנקבע בעסקה המקורי. במקרה מעשי לאומדן ההפסד ניתן להשתמש בשינויו בערך השוק של הלוואה או על פי שווי הבטחנות שנייתנו, אם צפוי שההלוואה תוחזר באמצעות מימון בטחנות. הפרשה לירידת ערך הלוואה תזקף לדוח'ך רוחה והפסד בתקופת ההערכתה מחדש. חשוב להציג כי היון מחדש על בסיס שיעור הריבית המקורי אינו מהוות הערכה מחדש של הלוואה על פי שינוי בשער הריבית במשק. המלצות בגין הדעת משקפות, כאמור, מגמה חדשה של שימוש בערכים כלכליים למדינת הנכסים וההכרה ברווח,

באשר הן באות במקומם כללים שנקבעו בגלוי דעת קודם באותו נושא, SFAS #15 *Investments in Certain Investments in Debt and Equity Securities*, על פיים לא היה נדרש ביצוע הפרשה כל עוד הסכם הנומינלי של התקבולים הכספיים בגין ההלוואה עולה על ערכם הפנסוני, וזאת מבלתי להתחשב בעיתויים של התקבולים ובצורך לחשב את ערכם הנוכחי. התפתחות האחזונה בתהליך אימוצם של כלבי דיווח על בסיס ערכי שוק היא פרסום של גילוי הדעת #115 - Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities, בו נקבעו כללים חדשים לרישום עסקאות בנויות ערך, במקומות כלל "עלות או שוק כמפורט שביניהם" של SFAS #12. גילוי דעת 115 מסוג את ההשקעה בנויות ערך סחרים לשושן קטגוריות, וקובע לגביון כלבי דיווח להלן:

- (1) השקעות קבוע באג"ח ובתעודות התחייבות שכוננות התאניד וביכולתו להחזיקן עד למועד הפדיון (*held-to maturity securities*) - יוצגו על בסיס העלות. ירידת ערך בעלת אופי קבוע ומתרמשך של השקעות קבוע תזקף לדוח רווח והפסד ותהווה בסיס חדש לעלות ההשקעה, במקומות העלות המקוריים.
- (2) השקעות בנויות ערך למסחר (*trading securities*) - כולל השקעות במניות ובאגרות חוב שנרכשו בכוונה למשם בעתיד הקרוב. השקעות אלה תזוזנהנה בערך שוק הוגן (*fair value*), כאשר הרווח או הפסד הנובע משינויים בשווי ההשקעה יזקף לדוח רווח והפסד, למטרות שטרם מומש.
- (3) השקעה בנויות ערך הניטנים למימוש (*available-for-sale securities*) - כולל את כל נויות הערך הסחירים, מניות ואגרות חוב, שלא סוגו בשתי הקטגוריות הקודומות. השקעות אלה יוצגו בערך שוק הוגן, כאשר הרווחים והפסדים שטרם מומשו יזקפו לקרן הוניה. ירידת ערך בעלת אופי קבוע ומתרמשך - תזקף לדוח רווח והפסד.

הטיפול החשבונאי המוצע בסעיף (1) להשקעות קבוע באג"ח הוא עיקרי עם התאוריה החשבונאית המקובלת והוא יוצר סימטריה בדוח על השקעות קבוע כנגד הטיפול החשבונאי המקובל בהלוואות זמן ארוך. הבסיס הר舅舅ி לכלל (1) הוא הטיעון שמחירי שוק של השקעות זמן ארוך אינם רלבנטיים שכן מחיר הפדיון של האג"ח או תעודה החוב הוא קבוע, ובכוננות התאניד להחזיקו עד לפרעון.

חשוב להזכיר כי SFAS #115 יצר חוסר סימטריה מסוימת במאזון, אשר המלצותיו מתיחסות להציגם של הנכסים בלבד, בעוד שהתחייבות מוצגות לפי כללי החשבונאות של עלות היסטורית. חברי הוועדה היו מודעים לבעה זו, אך לא הצליחו למצוא שיטה אובייקטיבית ליזיהו התחייבותאותן ניתן להקביל לנכסים המעורכים בשווי שוק, ולהעריך את שוויון ההוגן. למטרות זאת, לדעתם המצב החדש הוא מצב עדיף על פני הנהוג קודם, שכן לפחות חלק מהמאזון מוצג מידע רלבנטי ברמת אובייקטיביות סבירה.

דוגמה מעשית לעייפות הנגרם בהתאם צד הנכסים בלבד למחירי שוק מוצגת במאמר של Parks (1993), והיא מתיחסת למחקר שערך האיגוד הפדרלי של נוטני המשכנתאות בארצות הברית (Federal National Mortgage Association) לחישוב ההתאמה הנדרשת בערך נכסין בגין החזקתו בתיק ניירות ערך המוגבים באשראי (mortgage-backed securities) בסך 15.8 מיליארד דולר. התקופה שנבחנה לצורך העניין הייתה הרביעון האחרון של שנת 1991, בו נרשמה ירידה משמעותית בשערו הריביתי במשק האמריקאי. רישום השינוי בערך הנכסים היה גורם להכרה ברווח של כ- 490 מיליון דולר רביעון. אולם התאמה של צד הנכסים בלבד לשינויים במחירים השוק הייתה מציגה בפני הקורא מציאות כלכלית לא נכונה, שכן הירידה בשערו הריביתי גרמה גם לשינוי בערך ההתחייבויות שמייננו את ההשקעה בניירות הערך ושתקופת הפרעון שלහן הותאמת באופן מלא לתקופת הפרעון של הנכסים (matched funds). במקרה הנדון, רישום העלייה בערך ההתחייבויות היה מחיב הכרה בהפסד בסך 450 מיליון דולר, כך שהרווח הנובע מהתאמת ערך הנכסים וההתחייבויות לשווים בשוק היה מסתכם ב- 40 מיליון דולר בלבד.

בסיכום האמור לעיל ניתן להבחין בмагמה של שינוי תפיסה לגבי מהותו של הדיווח הכספי, המתבטאת בתמיכה רחבה במעבר לדיווח מקייף של מידע רלבנטי, הכול גם "ערך שוק" של נכסים והתחייבויות, לפחות אלו הניטנים למדידה אובייקטיבית בקלות יחסית.

3. דיווח כספי על בסיס מחירי שוק בישראל

בישראל עלה הנושא של דיווח כספי במחירים שוק לדיוון במספר פורומים מקצועיים, ואף נעשו מספר צעדים להרחבת המידע המוצג בדו"חות הכספיים, בכיוון של הוספה נתונים חלקיים על מחירי השוק של נכסים התאניד המדוח והתחייבותי.

במיشور המعاش, במסגרת המודל החשבונאי הקלטי המבוסס על ערכי עלות, נעשה בישראל צעד ממשי בהתאם לערך המאזן לערכאים שוטפים עם פירסומו של גיליון דעת מס' 33 של לשכת רואי החשבון, שתוקן מאוחר יותר על ידי גיליון דעת מס' 44, בחודש פברואר 1987. בנוסחת המתוקן נקבע כי ניירות ערך סחריים המוחזקים בתיק השקעות לזמן קצר ("ההשקעה שוטפת") שלפי מהותם ניתנים למימוש מיידי ומהווים חלק מהאמצעים הנזילים של הפירמה, יוערכו על פי שווים בשוק ביום המאזן, כאשר הרווחים או הפסדים משינוי בערכם יזקפו לדוח רווח והפסד בעת התהווותם, אף אם טרם מומשו. עוד נקבע בಗילוי הדעת כי השקעות קבועות בניירות ערך סחריים יוערכו לפי העלות, אלא אם חלה בהם ירידת שווי שאינה בעליות אופי זמני.

למרות האמור לעיל, בישראל עדין לא מסתמנת מגמה כללית לדיווח במחירים שוק, אם כי במספר מקרים ניתן לראות סימנים ראשוניים לכך. חשוב עם זאת לזכור כי הדיווח הכספי המקביל בישראל, בו מתואימים הדוחות לאינפלציה, יוצר מצב שונה, מבחינת ההפרש בין שווי הנכסים בשוק לבין ערכם במאزن, מזה הקיים במרבית מדינות אירופה וצפון אמריקה, בהן קיימים דיווח

כספי בערכים נומינליים. מבחינה מסויימת, התאמת ערך הנכסים הלא-כספיים על בסיס הعلاיה במידע המחיר הכללי במשק מהוות פתרון חלקי בכיוון של התאמת לערך השוטף, בהנחה שקיימים מתאימים חיובי בין עליית המחיר הכללי והשינוי במורים הספציפיים. יחד עם זאת ברור שאין בתאימה מעין זו כדי לשנות את הביעתיות הקיימת במורים היחסיים.

נושא הדיווח בערכים שוטפים מוזכר גם בגיליון דעת מס' 36, בו מודגש כי ככל מקרה לא יעלה ערךם של הנכסים במאזן על שווים לעסק, וכן במלצות הוועדה שבחנה את האפשרות לצרף "דו"ח מנהלים" (דוגמתה ה- *Management Discussion and Analysis*, MD&A) בארצות הברית למועד הדיווח של חברות ציבוריות בישראל. במלצות הוועדה כלולה דרישת להתייחסות מצד הנהלה ל"קיום של הפרשים מהותיים בין ערכיהם מאזוניים ובין ערכים שוטפים של נכסים המופיעים במאזן ואינם משמשים לפועלות העיסוקית השוטפת של התאגיד, תוך פירוט הנכסים שלגביהם קיימים הפרשים כאמור".

היחודיות של המצב הקיים בישראל מتبטאת גם בהסתברות גבוהה יותר למצב בו עולה הערך המאזוני המתואם על ערך השוק. גילוי דעת מס' 36 נדרש לנושא זה, בקובע כי "בגolio הנינו בדו"חות הכספיים יש לכלול בין היתר ... ציון שהעריכים המותאמים, שלפיהם מוצגים נכסים לא-כספיים לפי גילוי דעת זה, אינם מייצגים בהכרח את שווים של אותם נכסים, בשוק או בעסק, אלא רק את העלות המותאמת, על פי השינויים בכח הKENYA של המطبع".

פרק ד - שיקולים עיקריים במעבר לחשבונות על בסיס מחירי שוק

1. הצגת הבעיה

הטענה העיקרית של התומכים במעבר לחשבונות של מחירי שוק הינה כי המידע המוצג במערכת דיווח מעין זו מביא בפניו נתונים רלבנטיים ועדכניים לגבי מצבו הכספי ה"אמיתי" של התאגיד המדוזה, במובן שהוא משקף את הציפיות לנבי תוצאות פעילותו בעתיד ואת ההסתברות למימושם כפי שהוא לידי ביטוי במקדם ההיוון הגלום בהם. להבזיל, נתוני הדוח הכספי המקביל ביום, מבוסס על נתונים היסטוריים ומשקף את פעילות העבר בלבד. הטענה הנגדית של תומכי ה"חשבונות ההיסטורית" היא שהדיווח על בסיס מחירי שוק הינו בעל אופי סובייקטיבי, במקרים רבים - אינו ניתן לאיומות, והוא מעות את בסיס ההשוואה בין חברות, במובן שלא קיים ערך שוק אחיד לנכסים דומים הפועלים בעסקים שונים. עוד נטען כי הצגת הנכסים וההתחיבויות על פי עריכם השוטף ביוםamazon והכרה ברווח או בהפסד כתוצאה משתנים בערכם במהלך התקופה החשבונאית יגרמו ל失误 ערכי המazon והרווח, כתוצאה משיקוף השפעתן של תופעות אקרניות ושל שינויים זמינים בפרמטרים חיצוניים שאינם משפיעים על מצבו הכספי ועל תוצאות פועלותיו של התאגיד הפועל כ"עסק חי". כך למשל שינויים בשעריו הריבית ובקצב האינפלציה עשויים לשנות את עריכם של הנכסים המוניטריים ואת עריכן של התחיבויות בטוחה הקצר, אך אין בהם כדי לשנות את שווי הנכסים בפועל העיסוקית השוטפת או את ערך הפדיון הסופי של התחיבויות.

הצעד הראשון בזיהוי הביעתיות הקיימת בדיווח החשבוני הקיים ובcheinת חלופות אפשריות הינה הגדרת מטרות הדיווח הכספי, ובפרט - קhalb היעד של קוראי הדוח. ההנחה המקובלת בקרב העוסקים בתקינה חשבונאית היא כי המידע המוצג בדוחות הכספיים מיועד למי שיש לו קשר עיסקי עם התאגיד, ובכלל זה משקיעים ומשקיעים בכך, וכן למוסדות שלטוניים העוסקים בפיקוח על קיומו של מסחר תקין בשוק ההון ובאכיפת החוקים שנחקרו למטרה זו. לגבי הקבוצה הראשונה - הדוחות הכספיים מהווים את מקור המידע העיקרי, וסביר להניח שהחלטותיהם בנוגע לביצוע עסקות עם התאגיד ולהשקה בנירות הערך שלו מבוסות במידה רבה על עיבוד המידע הנמסר בהם. במסגרת הנורמטיבית שקבע ה- FASB ושהוגדרה בסדרת הפרסומים של ה- Financial Accounting Concepts (Financial Accounting Concepts No. 1, סעיף 34):

The information should be comprehensive to those who have a reasonable understanding of business and economic activities and are willing to study the information with reasonable diligence.

כללי החשבונאות המקובלים קובעים אפוא את בסיס המידע המשמש את כלל הציבור המשקיעים, את טיבו ואת היקפו.

לגביו קבוצת המשתמשים השנייה, הכוללת את רשות השולטן, המציב שונה. ברוב המקרים מוענקת למוסדות הפיקוח, בכך חוק או במסגרת נהוג מקובל ביחסי מפקח-מפקוח, סמכות לדוח מהתאגיד המדווח מידע נוסף שאינו מובא לידיütת הציבור. העובדה שהרשות המפקחת יכולה להשיג בקלות רבה מידע לבנתי שאינו מצוי בדוח הכספי, מעיטה לכוארה בחשיבותו של המידע החשובני, כשלעצמו, לצורכי פיקוח ואכיפה בשוק ההון. למורות זאת, נמצא כי מרבית הוראות הפיקוח והאכיפה, המיעודות לבחון את רוחוito של התאגיד המפקח ואת איתנותו הפיננסית, מבוססות על מודיעין חשובניים ונתוני המופיעים בדוח הכספי, שערכם נקבע על פי עקרונות חשבונאיים מקובלים. כך, למשל, הקритריונים לרישום חברות למסחר בבורסה לנירות ערך בתל אביב מבוססים על נתוני ההון העצמי במאזן ועל נתוני הרוח (או הערך המוסף) המופיעים בדוח רוח והפסד, ואילו הוראות בנק ישראל לגבי הפיקוח על חוסנס הפיננסי של בנקאים מבוססות על המדד המקובל בעולם לבחינת הלימוט ההון, הנקבע אף הוא על בסיס נתונים ההון העצמי והנכסים המופיעים במאזן⁷.

ההחלטה להעדיף מערכת דיווח חדשה על פני זו הקיימת תלואה ביכולת להעריך את שיעור התחלופה (trade-off) בין תוספת התועלת המושגת מהמערכת החדשה לבין תוספת העלות הכרוכה בישומה. העדפה מעין זו נקבעת בסופו של דבר על פי הערכות ותחושים של העוברים בתקינה חשבונאית, בשל חוסר יכולת לסתור את התועלת המושגת משינוי כללי הדיווח ובדרך כלל - גם את העליות. הדיוון בפרק זה יתמקד אפוא בבחינה כללית של התועלת למשתמשים, הנשקלת נגד העלות הכרוכה בעיבוד הנתונים, לרבות המשאים הנדרשים ביצוע בקורס על מנת לאמתם, וכן עלויות אחרות הנבעות שימוש במחורי שוק. בנוסף נציג שיקולים אחרים, שבדרך כלל נהוג להתעלם מהם, כגון השפעת שינוי כללי הדיווח על מערכת התmericים להנחלת התאגיד ועל כללי ההתנהגות של הגורמים הפעילים בשוק ואת ההשלכות שיש לכך לנבי העלות (או התועלת) לתאגיד ולציבור המשתמשים.

7) למען הדיוון נציג כי חישוב מדד הלימוט ההון של מוסד בנקאי על פי כללי "וועדת בול", המקובלים במרבית המדינות המפותחות בעולם, כולל מספר התאמות נתונים ההון והנכסים המופיעים במאזן. יחד עם זאת, עריכם של פרטי ההון והנכסים הנלקחים בחשבון נקבע על פי כללי המדידה המקובלים בחשבונאות.

אחת הביעות הקritisיות במעבר לדיווח בערבי שוק הינה הקושי במדד אובייקטיבית של הערך המדווח. בתאוריה הכלכלית מקובל להתמקד בשוקים משוכלים, בהם מחיר השוק הינו המדד היחיד והמדויק לשינויו של המוצר הנמכר. מחיר השוק האחד מספק במקרה זה את כל המידע הרלבנטי. לעומת זאת, בשוק לא משוכל, בו קיימות עליות לביצוע עסקאות מכירה וקנייה של נכסים, ובו המחיר מפוזר בין הגורמים הפועלים בו באופן א-סימטרי, קיימים מספר "ערבי שוק": עלות השילוח של הנכסים (*replacement cost*) או זהה לערך ה"ייצאה" או המימוש שלהם (*exit value*), וכן לא אחד מהשניים יהיה שווה בהכרח לשווי הנכסים בעתTransactions בעסק (value to the business). מתוך האמור לעיל עולה תמורה פרודוקסלית למדד, שהרי בשוק משוכל, המחיר על מחירי שוק הוא רלבנטי, אך אין צורך לדוח עליו, כיון שבעצם הגדרתו של המושג "שוק משוכל" קיימת הנחה שהמדד הוא זמין לכל. למעשה, בשוק לא משוכל, בו קיימים ביקוש לדיווח אמין ומהימן, מחירי שוק אינם מהווים בהכרח מדע רלבנטי, מפאת אופיים הזמני וחוסר התהיichות לאופן התפעול של הנכסים בעסק. במקרים אחרים, למטרות הדעה המקובלת כי מחירי שוק מהווים ממד מדויק לצורך הערכת שווים של נכסים הפירמה, הרי שייתכנו מקרים בהם מחירי השוק אינם מהווים מדע רלבנטי לשווים בעסק, אף אם נקבעו בשוק מסוון. הסיבה לכך נעוצה במספר גורמים, כגון בעיות סחרירות, עונתיות, תנודתיות במדד וכו'. במקרים רבים כרונן אומדן מחיר השוק הרלבנטי בעלות לא מבוטלת הנובעת, בין היתר, מהצורך לבחון כל אחד משולשת הערכים המזוכרים לעיל כדי לערך כלכלי אמיתי של הנכסים בעסק.

בהערת סיכום חלק זה של הדיוון נציגו כי בחינת האפשרות ליישום כללי של דיווח כספי במחירי שוק במשק הישראלי הינה בעיה ייחודית, שכן הדיווח הכספי הקיימים מבוססים על ערכים מותאמים לאינפלציה, ובחינה מסויימת ניתנת לראותה בכך רצוי של עדכון ערכי הנכסים והתחייבויות במאזן בכיוון ההשתנות של ערכם השוטף. אולם, גם אם נקבל את הנישה שה坦אמה לאינפלציה מקרבת את ערכי המאזן לערכים שוטפים, ברור כי אין בכך כדי לשנות את העובדה שהמערכת הקיימת היא בסופה של דבר מערכת של "חשבונות היסטורית" שערכי העלות בה מזוחים במונחי מטבע של תאריך המאזן.

2. מטרות הדיווח הכספי ומגבלוותיו

הចורך בדיווח כספי נובע מי שכללו של שוק ההון, ובפרט מקיומה של א-סימטריה במדד העומד לרשות התאניד המדוח לעומת המדע העומד לרשות המשקיעים ומוסדות הפיקוח והאכיפה של שוק ההון. הדעה המקובלת היא כי הדיווח הכספי אמר או לגשר על פער המידע בין המדוח והמשתמשים, כאשר מבחינת התועלות החברתיות רצוי לעשות זאת במינימום עליות. הביטוי המעשיל גישה זו הינו עקרון "הגילוי הנאות", על פי יש לספק למשקיע את המידע החדש לו על מנת לבצע החלטות השקעה. מטרה זו הוגדרה במפורש במסגרת Concept Statement No. 1 של

ה- FASB, בו נאמר (סעיף 34):

Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions.

באוטו מקום מוזכרות גם מגבלותיו של הדוח הכספי, שאינו אמור להציג את שווי הפירמה אלא להוות מקור מידע אחד מנין רבים למקבלי החלטות (סעיף 22):

The information is but one source of information needed by those who make decisions about business enterprises.

... Those who use financial reporting for business and economic decisions need to combine information provided by financial reporting with pertinent information from other sources.

הגדרת מטרות הדיווח מופיעה באופן דומה גם במסמכים רשמיים של רשות ניירות ערך בישראל ושל ה- SEC בארצות הברית. בשנים האחרונות, עם התרחבות דרישות הגלוי והדיווח, הובלט גם הסיג לעקרון הגלוי הנאות, המתיחס לעלות אספקת המידע מצד התאגיד המדווח. נושא זה הועלה כבר במסגרת 1 Concepts Statement No. (סעיף 23), כאמור:

The information provided by financial reporting involves a cost to provide and use, and generally the benefits of information provided should be expected to at least equal the cost involved. The cost includes not only the resources directly expended to provide the information but may also include adverse effect on an enterprise or its stockholders from disclosing it.

בקשר זה ראוי להזכיר נקודת מרכזית נוספת, הנוגעת לשאלת האם הדיווח הכספי אמור לספק את כל המידע הדרוש למשתמש על מנת להעריך את שוויו של התאגיד. אם אכן כך מוגדרת מטרת הדיווח הכספי, הרי שאז יש לכלול במאזן את כל הנכסים וההתcheinויות של התאגיד, לרבות הנכסים הלא-מוחשיים שפותחו בעסק (ידע, הון אנושי, זכויות מוניטין וכו') וההתcheinויות הנובעות מהתקשרויות עתידיות, שבדרך כלל לא נהוג להציגם. הגישה הפחות יומנית והיותר מעשית היא להתייחס לדוח הכספי כאל מקור מידע על מצבה הכספי של הפירמה, על רווחיותה, על מצב הנזילות שלה ועל מקורות המימון לפיעולותה, ולהשair למשתמש את עבודת ההערכה של החברה, שהיא במהותה סובייקטיבית ותלויה בהשערות ובנהחות של מבצע ההערכה לגבי הצפוי בחברה

בעתיד. נקודה זו מופיעה גם במסגרת ה- *Highlights* של 1 No. Concepts Statement (הציג לא במקור):

Financial accounting is not designed to measure directly the value of a business enterpris, but the information it provides may be helpful to those who wish to estimate its value.

לסיום, במסגרת הדיוון שלහן נניח, כאמור, כי מטרת הדוח הכספי היא לספק מידע לריבנטי, המتبטה במרקם דיווחי של גילוי נתונים פיננסיים (financial disclosure) למשקיעים ולגורמים אחרים שיש להם עניין בתאגיד, להבדיל מהערכת שווי של התאגיד המדווח (valuation).

3. מסגרות דיווח חלופיות ומשלימות לדוחות הכספיים

באמירה כללית נראה כי המעבר לדיווח במרקם קיים מיועד לספק למשקיעים מידע מדויק עלUrclims אותם הם היו נאלצים לאמוד על בסיס המידע הקיים בדוחות הכספיים המקובלים כיום, בעורת מקורות מידע חלופיים ומשלימים. השאלה העומדת לדיוון היא האם עדיף לדוח מהתאגיד המדווח לבצע הערכה כללית ואחדית ולהציגה בפניו לכל המשקיעים או להשאיר את נתוני הדוח במתכונתם הנוכחיות ולהרחיב את מתכונת הדיווח בדוחות המשלימים, על מנת לעזור למשקיע לבצע את הערכתו הסובייקטיבית בהתאם לטעמו ולצריו.

המגמה המסתמנת בשנים האחרונות היא בכיוון של הרחבת מסגרות הדיווח המshallimot, תוך שמירה על כללי החשבונאות ה"היסטוריה" לצורך הצגת הדוח הכספי. בישראל מתbetaה הדבר בפרסום דוחות תקופתיים ומידדיים הסוקרים אירועים משמעותיים בחיה החברה, וכן בדוחות מפורטים מעת הדירקטוריון וה הנהלה, המופיעים בצד דוח הכספי הקונבנציונלי. ועדה ציבורית שמנתה על ידי יו"ר רשות ניירות ערך המליצה על מסגרת דיווחית ל"דוח מנהלים", במתכונת דומה ל- A MD&A בארצות הברית, שתחייב את כל החברות הכספיות לחוק ניירות ערך.

המלצות הוועדה אומצו על ידי הרשות וצפו שהוראות הדיווח תישמשנה בקרוב. דוחות מפורטים של הנהלה ושל הדירקטוריון בקשר להישגי החברה בתקופת הדוח מופיעים בדוחות הכספיים של הבנקים המשחררים. דרישות הדיווח כלפי מערכת הבנקאות בישראל הן מהמקיפות הקיימות בעולם, הן מבחינה רמת הנition של נתוני הדוח הכספי והן בהיבט של היקף הדיווח על אירועים שלא באו לידי ביטוי בדוח.

באשר לטיעון כי דיווח במרקם שוק הינו תנאי הכרחי לפיקוח יעל של בנקים ומוסדות מימון, חשוב לזכור כי הדוחות הכספיים הערכיים על פי כללי החשבונאות המקובלים במתכונתם הנוכחיות מייעדים קודם כלכל הציבור. לפיכך קבעו גופי התקינה החשבונאית כי ראוי לתת

משמעותם של המהימנות שלהם ולהשתדל ככל האפשר שהנתונים המופיעים בדו"ח הכספי יהיו אובייקטיביים וב的日子里 מוקדם רגשות נמוֹן ביחס להערכת סובייקטיביות ולפעולות מגמתיות של גורמים בעלי עניין בתאגיד המזוזות.

העובדת המשקיע הבודד אין סמכות לדרש מידע על פי צרכיו הייחודיים מהוּה את הבסיס לדרישות הדיווח החשבונאיות, שהרי דרישות אלה אמורות לספק את צרכיו המידע של כל המשקיעים, כאמור ב-1 Concepts Statement (סעיף 28):

The objectives stem primarily from the informational needs of external users who lack the authority to prescribe the financial information they want from an enterprise and therefore must use the information that management communicates to them.

ייחודה של הגופים המפקחים, להבדיל מכל ציבור המשתמשים בדו"ח הכספי, בכך שניתנה להם הסמכות לאכוף על התאגיד הכספי להראות הפיקוח דו"חות על פי דרישת העובדה שהגורמים המפקחים קבעו את הקритריונים על סמך תנאים חשבונאיים, שבידי הסתבר שאינם מספקים את המידע הנדרש, אינה מעידה על בעיות חשבונאיות דווקא. בידי הגופים האחרים על הפיקוח סמכות מלאה לקבוע קритריונים המבוססים על מדדים אחרים שאינם נקבעים על פי כללי חשבונאות ולזרוש מהתאגידים הכספיים להם לדוח בהתאם. אם לא עשו כך, ובחרו להסתמך על מידע קיים וזמין המוצג בדו"ח הכספי - הרוי שהבקרות צריכה להיות מופנית כלפי הרשות, והפתרון חייב להמצאה בשינוי הוראות הפיקוח, ולא בשינוי כללי החשבונאות.

כאן המקום להעלות נקודה נוספת בנוגע השימוש בתנאים מסוימים לצורך פיקוח על הבנקים ומוסדות המימון. שינוי כללי הדיווח הכספי, שיתבטא בהחלט הוראות להציג הנכסים והתחייבויות בערכי שוק והפעלת הקритריונים הקיימים לפיקוח בהתאם, עלול ליצור בעיה בתחום הנגישות המותרת לגורמי הפיקוח באכיפת הכללים. לכארה נראה כי פיקוח המושתת על דיווחים במחירים שוק ישרף את ייעולתו, באשר הנתונים שיקבל המפקח הם אכן תנאים עדכניים המשקפים מציאות כלכלית "אמתית", כפוף להנחה שמידת מהימנותם אינה מוטלת בספק. הנקודה היא שתנאים אלה ניתנים לשנה מAMILא, מחוץ לדו"חות הכספיים, והגופ המפקח אינו נזק לשינויו כללי החשבונאות על מנת להגדיל את ייעולות הפיקוח ואת היקפו. יתרה מזאת, הישענות דווקנית על מערך דיווח הערוך על פי כללי חשבונאות במחירים שוק, המלווה בהצהרה שהם משקפים ערכים כלכליים אמיתיים, כרוכה בויתור מצד גורמי הפיקוח על החופש להפעיל שיקול דעת בהחלטות לגבי הבנק הבודד. הטענה שמחירי השוק משקפים מציאות כלכלית אמיתית מחייבת את גורמי הפיקוח, במובן שהם מקבלים על עצם לפעול באדיות על פי הוראות הפיקוח, אלא יכולתטעון שהדו"ח אינו משקף מצב אמיתי בשל מגבלות הדיווח. המידע המופיע בדו"ח

הכספי, המצוין ברשות הציבור, מחייב על הצורך לביצוע פעולה זו או אחרת באופן חד משמעי. לסיכון, נזכיר שוב כי מטרת המאמר הינה לבחון היבטים של דיווח במחירים שוק במסגרת הדוחות הכספיים המקובלים (מאזן, דוח רווח והפסד, דוח על השינויים בהון העצמי, ודוח תזרימי המזומנים), להבדיל מדיווח במסגרת משלימות, המיעודות להויסף לנוטוני הדוחות. למרות שהדו"ח הכספי מיועד לפחות לקהל משתמשים רחבי, הרי שבידי מוסדות הפיקוח הפעילים בשוק ההון (רשות ניירות ערך, המפקח על הבנקים וכו') מצויים אמצעי אכיפה נוספים לקבלת מידע משלים אודות התאגיד הנטוון לפיקוחם. לעניינו, בלבד מהוראות הדיווח בדו"חות המוצעים לציבור, יכולים גופי הפיקוח להפעיל את סמכותם ולדרשו הערכות של הנהלה לגבי השווי הנוכחי של נכסיו החברה או התחביבותיה כמידע נוסף שלא נמסר לציבור, אם לדעתם עשוי הדבר להויל באכיפת הפיקוח. יוצא אפוא שבמערכות שיקולים של שינויו כללי החשבונאות יש להתמקד בתועלות הנובעת מנוספת המידע המיועד לכל ציבור השקיעים ולהתעלם מהSHIPOR הפטנציאלי בפיקוח המושתת על ערכיהם חשבונאים.

הערכת הכספיות שבמעבר לדיווח כספי במחירים שוק חייבות להיות מבוססת על אומדן התועלות והעלות הכרוכים בהפעלת מערכת חשבונאית שתספק את הנוטונים הדורשים. ברור כי במערכות השיקולים של بعد ונגד הפעלת המערכת החדשה יש לקחת בחשבון את מצב הקיים וכן את החלופות האפשריות ל漾ווח הדיווח הנבחנת. הבעיה המרכזית הינה הגדרת מטרת חברותית של הדיווח הכספי במונחים כמוותים של עלות מול תועלת. אומדן הערות והתועלות הנובעים מהפעלת מערכת חשבונאית המיועדת לדיווח במחירים שוק הינוlix סובייקטיבי הכרוך במידה רבה בהנחות שריוןויות למדי לגבי שקלול עלות היישום לעומת התועלות החברתיות המושגtes. לאור העוינות שבמדידת הערך החברתי של המערכת החשבונאית נתמקד אפוא בהציג התרונות והחסונות של מערכת חשבונאות המבוססת על ערכי שוק, בהשוואה למצב הקיים של חשבונאות על בסיס ערכי עלות (או נמוֹץ בין עלות ומחיר השוק) בתוספת מידע חלקי בבאורות. כמו כן נבחן חלופות אחרות לדיווח, המבוססות על הצגת מידע חלקי של ערכי שוק.

בחלקים שונים של הסקרה נציג טיעוני נגד לדעות מקובלות בדבר התועלות שבדיווח ערכי שוק, מבלי להציג דרכים לאומדן הערות או התועלות. נזכיר שוב כי, לאור כל הדיוון, הנהנה הבסיסית היא שמטרת הדוחות הכספי היא לספק מידע רבנטי למשקיעים, להבדיל מהציג אומדן לגבי שוויו של התאגיד המדוזה.

4. הדוחות הכספי בישראל

חלק זה של הפרק מועד להשלים את הדיוון המקורי, שבו נסקור, בנסיבות רבות, את כללי הדוחות הכספי המושלמים ביום משק הישראלי. בסיוומו נעבור לדיוון העיקרי, המוקדש לבחינת ההשלכות של מעבר לדיווח כספי על בסיס מחירי שוק.

כללי החשבונאות המקובלים בישראל מחייבים הצגת דוחות כספיים המותאמים לאינפלציה.

במערכת החשבונאית הקיימת יוצגו הנכסים וההתחביבות במאזון, כמו גם הכנסות וההוצאות בדוח רוח והפסד, כאשר הם מוגדרים במונחים מותאמים, בשקלים של תאריך המאזון. לモוטר לציין כי תאים הנכסים וההתחביבות על פי השינוי בכח הקניה הכללי של המطبع אינם מהווים חריגה מעקרון העלות, אלא ישומו של אותו עקרון, אשר נתוני הדוח מוגדרים מותאמים ביחידת מדידה קבועה במונחי כח קניה. במערכת דיווח מתואמת מוגנים הנכסים וההתחביבות מסווגים כפריטים כספיים בערכם הנומינלי, ואילו נכסים והתחביבות לא-כספיים מוגדרים על פי עלותם היסטורית, המתורגמת למונחים "רייאליים" וمبرטאת ביחידת המطبع הרלבנטית בתאריך המאזון. החריגה מעקרון העלות בדוח הכספי נדרשת בשני מקרים:

(1) כאשר ערכו השוטף של נכס מסוים (ערך שוק הוגן) נופל מערכו המאזוני (עלות מתואמת). התוצאות ספציפית לנושא זה מופיעה בסעיף 17(ב) של גלי דעת מס' 36, הקובע: "...הכללים הקיימים במקצוע בעניין הצגתם של נכסים בסכום שאינו עולה על ערך השימוש בהם... חלים גם על הדוחות הכספיים המותאמים". נושא זה הינו ברור ומוגדר במישור התאורטי, אולם הוא מעורר בעיות יישומיות בשל הנטיה של חברות ציבוריות להמנעה מהכיר בהפסדים הנובעים מירידת הערך של נכסיה טרם מימושם.

(2) השקעה שוטפת בנירות ערך סחרים. גלי דעת מס' 44 של לשכת רואי החשבון מחייב הצגתן של השקעות בנירות ערך סחרים המיעודות למימוש בשנת החשבון על פי שווי השוק של נירות הערך בתאריך המאזון. זקיפת הרווח (או הפסד) הנובע מעלייה (ירידת) ערכה של ההשקעה תעשה לדוח רוח והפסד, בשנה בה מתהווה.

5. שיקולים במעבר לדיווח במחירים שוק

המעבר לדיווח כספי במחירים שוק כרוך בשינוי תפישתי לגבי מהות הדוחות הכספיים ואופן השימוש בהם. קיים קושי רב להציג הערכה מדויקת לגבי השלכות השינוי, אשר הציפות לגבי התועלת והעלות אינם ניתנים לכימות. מטרת הדיון שלහן היא להאריך את ההיבטים העיקריים של דיווח כספי במחירים שוק ולהציג את השיקולים בעד ונגד החלטתו. בראשית הדברים ראוי להציג שתי נקודות מרכזיות הקשורות בנושא:

(א) הצגת ערכי השוק של הנכסים וההתחביבות במאזון תביא בפני הקורא מידע רלבנטי על הנכסים של התאגיד המדווח, או ליתר דיוק - ערך השוק נטו של הנכסים המדווחים. נתון זה מהויה מידע בעל משמעות מסוימת, במובן שמקובל לראות בו "גבול תחתון" לשוויו של התאגיד. אולם על מנת לקבל אומדן סביר לשוויו של התאגיד כ"עסק חי" علينا לדודש הצגה מלאה של כל הנכסים וההתחביבות, לרבות ה"פריטים הנסתרים" שלא מקובל להגדרם

במסגרת החשבונות המקובלת, כגון נכסים לא מוחשיים (ידע, מוניטין, הון אנושי וכו') ומחוייבות בגין התקשרויות עתידיות שאין מוגדרות כהתחייבות בדו"ח הכספי המקובל.

(ב) אם נאמץ את הגישה הקובעת כי הדיווח הכספי נועד לספק מידע לצורך החלטות השקעה, הרי שמדובר מודיקת של שווי השוק של כל נכס החברה והתחייבויותיה, במסגרת ההגדירות המקובלות, הינה ברוב המקרים משימה לאצדית ובודאי בלתי מעשית. כך למשל, ניתן מוחלט של כל דיווח על בסיס ערכי שוק מחייב, בין היתר, הערכה מחדש של נכסים והתחייבויות כספיים קצרי מועד, כגון חייבים והוצאות ראש, או זכאים והוצאות שלמים. אומדןUrcons של פריטים אלו יכול להעשות על בסיס הערכות לגבי זמן ממוצע לנבייה או לפרעון, בהתאם, ואומדן של התשואה ושל עלות האשראי לטוח קצר. חברה הזוכה לאשראי של 90 ימים מספקיה ונונתנת אשראי ממוצע של כ-60 יום ללקוחותיה, מרוויחה מיידי תקופת עקב תנאי האשראי העדיפים שהוא מקבלת. אף כי במקרים מסוימים ההתאמות הנדרשות עשויות להיות בסכומים מהותיים, נראה לנו כי יהיה עדיף שלא לבצען, באשר העלות הכרוכה בכך (קביעה מודיקת של מועדי התקבולות מהלקוחות והתשולם לספקים) אינה מצדיקה את התועלת הנובעת מנוספת המידע.

כל דיווח הקיימים כיום אינם מחייבים הצגת מידע על ערך השוק של נכסים והתחייבויות במסגרת הבארים. מידע מסווג זה יובא לעתים בנסיבות דיווח משלימות (תשkipf, דו"ח מנהלים, דיווח תקופתי או מיידי). אולם, להבדיל ממסגרות הדיווח המשלימות, חשוב שהמידע בדו"חות הכספיים יהיה עיקבי עם הנהנות המקובלות בדיווח הכספי, לרבות המוסכמה הבסיסית של הצגת מידע אובייקטיבי ונitin לאימות. כפי שהזכיר קודם, על מנת שהמידע יהיה שימושי הוא חייב להיות רלבנטי ומהימן (reliable). במקרים מסוימים כדאי להציג בדו"ח נתונים עובדיתיים אובייקטיבים על פני מידע רלבנטי ולאאמין במדד שוק, ולהשאר את העבודה ההערכתה והאומדנים, שהיא סובייקטיבית עצם טבעה, לקוראי הדיווח. בראשמה המובהת להלן נסקר שורה של גורמים ונושאים אותם יש לשקל בטרם החלטה על הקמתה של מערכת דיווח במדד שוק.

(1) איבוד היתרון התחרותי

אחד השיקולים העיקריים בקביעה נורמטיבית של כל דיווח כספי הוא הערות הנגרמת לתאגיד המדוח בGIN חישפת פרטיהם העולמים לשורת את מתחריו ולפגוע בקשר התחרות שלו. נושא זה נדון ב- Concepts Statement No. 2 (פיסקאות 139-140), בו נקבע כי יהא זה בלתי הגיוני לדרש דיווח מלא בנוסח "כל מידע העשויל לעניין את המשקיע חייב להתפרסם בדו"ח הכספי", אשר כלל זה אינו מביא בחשבון את העליות הכרוכות בישומו. על בסיס אותו הגיון, לא יהא זה נכון לקבוע כל דיווח שיאפשרו לתאגיד להמנע מגילוי מידע העולול לפגוע בקשר התחרות שלו, אשר כלל

פשתני כזה מתעלם מהתועלת למשקיעים. המסקנה היא כי דרישות הדיווח והגילוי אמורים להשיג איזון בין העלות לתאגיד לבין התועלת החברתית של תוספת המידע.

(2) **עלות ישירה של הדיווח במחيري שוק**

שיעור מרכזי בקביעת כללי דיווח הינו עלות הביקורת. בהנחה כי הדרישת לביקורת של הדוחות הכספיים, טרם פרסומים לציבור, באמצעות רואה חשבון חיצוני, הינה מצב נתון, הרי שהרחבת היקף הדיווח תביא לעלייה בעלות היישור של הביקורת. כפי שהוא נכון לעיל, קיימים קושי אובייקטיבי באומדן ערכם השוטף של שורה ארוכה של נכסים והתחביבות, דבר המגדיל את היקף הביקורת הנדרש. מעבר לעלות הישירה לתאגיד הנובעת מביצוע האומדנים וועלויות הביקורת הנוסףות, קיימת גם עלות עקיפה הנובעת מעצם החשיפה של הנזונים לגבי ערך המימוש של נכסים התאגיד והתחביבותיו.

במאמר האקדמי שלו (Bachar, Melumad and Weyns (1993)) נטען כי עלויות הביקורת במערכות של דיווח על בסיס ערכי שוק גבוהה מזו שב"חחשבונאות היסטורית", אולם תוספת המידע אינה בהכרח משמעותית. הסיבה לכך היא שבמערכות התמරיצים הקיימות, חברות אשר נוצרו מהן לשכנע את גורמי השוק כי ערכן האמתי גבוה מזה המודוע בדו"ח הכספי ה"היסטורי" ימצאו דרכיהם חלופיות לשכנע את השוק, למשל באמצעות שימוש נכסים והתחביבות, תוך צבירת עלויות עסקה מיותרות. המאמר מתמקד בנושא שהספורות האקדמית הتعلמה ממנו, והוא מידת התחולפה החברתית בין עלויות ביקורת לבין עלויות עסקה. אחת המסקנות במאמר היא כי בתנאים מסוימים סך העלות החברתית, המורכבת מעלות הביקורת וועלויות של ביצוע עסקות המיעודות לשיפור המציג החשבונאי, תהיה גבוהה במערכות של דיווח חשבונאי במחيري שוק מזו הקיימת במערכות הדיווח הקיימת של "עלות או שוק - כنمוך שבهما". בתנאים אלה, בהם השיפור במידע אינו ממשוני והעלות החברתית גדולה, עדיף להשאר במצב הקיים.

(3) **דיווח על פי "עלות או שוק - הנמוֹן שמהט"**

עקרון השמרנות (Conservatism) מחייב, לפחות מבחינה תאורטית, כי ירידת ערך השוק של נכס כלשהו מתחת לערכו המאזני תבוא לידי ביטוי נאות בדו"ח הכספי, שפרשו הצגת הנכס בערכו השוטף וזקיפת הפרש לדו"ח רוח והפסד.

במשורר המעשי קיימות מספר בעיות, שבטעין מקובל ליחס את הכלל האמור לגבי נכסים שוטפים, אם בכלל, ולהמנע מביצוע התאמות בערך המאזני של נכסים והתחביבות ארוכי טווח. הגורם העיקרי הוא מערכת התמരיצים העומדת בפני החברה והנהלה, הפעלת בדרכן כלל בכיוון של הגזלת הרוחה המדווח או "החלקתו". חוסר הסימטריה הקיים במערכות התמരיצים לחברה ולהנהלה גורם לנטייה טבעית אצלם שלא להכיר בהפסדים מירידת ערך הנכסים. אי ביצוע ההתאמות מוסבר בדרכן כלל על ידי שורה של טיעונים, כגון חוסר הכוונה למשת המש נכסים

בעתיד הקרוב, הכרה הזרוגתית בירידת ערכם של הנכסים באמצעות הפחתתם בדו"חות כספיים בשנים הקרובות, הרצון להמנע מהשפעות של תופעות זמניות (ירידת מחירי השוק) על הרווח, הקשי בהערכתה מדויקת של הנכסים בתאריך המאוזן וכו'.

כאמור, הנימוק המובא כהסבר לחוסר ההגיוון בהתאם ערך הנכסים וההתחביבות לערכם השוטף בשוק מתייחס בעיקר לנכסים הקבועים ולהתחביבות לטוח ארון. בהקשר זה נטען כי אוטם נכסים או התחביבות יופחתו מילא על פני תקופת חיותם הכלכלית. טיעון יותר משכנע הוא כי ערך השוק אינו משקף נאמנה את ה"ערך הכלכלי האמיתי" של אותם פריטים, באשר הערך הכלכלי נקבע על פי כוונות השימוש בהם. כך למשל, ערך המימוש של השקעה במכונות ובציוד או של השקעה לטוח ארון במניות של חברה אחרת אינו מהווע אינדיקציה כלשהי לערך הכלכלי של אותן השקעות מבחינת התשואה הצפואה מהן לפירמה המדווחת. באותה מידה ערך השוק של אג'יח שהחברה הנפיתה, אינו מהווע מדויק לערך הפרעון של אותה התחביבות, או לחלוין - ערך ההתחביבות מבחינת הפירמה המתכוונת לפרוע את אגרות החוב על פי התנאים המקוריים.

(4) השימוש בנתוני הדוח הכספי לצורכי פיקוח ואכיפה

כאמור, אחד המוקדים העיקריים של הדיון בעבר לחשבונאות במחרי שוק הינו השימוש בנתוניים רלבנטיים לצורכי פיקוח על חוסנס הכלכלי (solvency) של מוסדות פיננסיים, בעיקר בעקבות המשברים במערכות הבנקאות המסחריות בארצות הברית בתחילת שנות השמונים, ופשיטתו הרגל של מוסדות ה- L&S בסוף אותו עשור. הביקורת כלפי רואי החשבון נשענה על הטיעון העובדתי שהධיווח הכספי ה"ההיסטורי" לא שיקף את מצבם האמיתי של הבנקים בעת המשבר.

לכאורה יש צידוק עובדתי לטענה שדו"חות כספיים המבוססים על ערכי עלות ההיסטוריים לא משקפים תמונה מצב אמיטי לנקודת זמן מסוימת. ראויעם זאת לזכור כי מערכת הפיקוח של הבנקים, ובמיוחד ה- FDIC, מאפשרת לבנקים המסחריים להשתמש בתרגילים חשבונאיים על מנת לנטרל את השפעת הירידה בערך הלוואות למציגות המסתפקות על ממד הלימוט ההון. נושא זה מדגיש את הנזודה שהזוכה קודם, בדבר החשיבות הפחותה של המידע החשבונאי, כשלעצמו, לצורכי פיקוח ואכיפה, בשל האפשרות של מוסדות הפיקוח לשנות את הכללים, בהתאם לשיקולים אחרים לדיקוק ואובייקטיבות בדיקה, או בשל יכולתם להשיג מידע נושא שאינו מצוי ברשות ציבור המשקיעים.

(5) איבחון מוקדם של סיכון המשך פעילותו של העסק

אחד הטענות העיקריים שהושמעו בהקשר למשבר ה- L&S הייתה כי דיווח במחרי שוק היה אפשר זיהוי מוקדם של הבעייה והיה יכול למנוע את קriseת המוחלטת של המערכת.

במושור העובדתי, אין ספק כי דיווח על בסיס מחרי שוק מספק מענה מהיר לשינויים במצבו הכספי של התאגיד בעקבות שינוי התנאים הכלכליים במשק. יחד עם זאת חשוב לזכור כי צילום

מצב רגעי בנקודת זמן מסוימת (תאריך המazon) עלול להטעות באשר להצגת מצבו הכספי האמתי של התאגיד בטוחה הארון, אשר הוא משקף מצב סטטי ואינו לוקח בחשבון את הדינמיקה של פעילות העסק.

באשר לזיהוי סימנים מוקדמים למשבר, הרי שאם אכן קיימת סכנה להמשך פעילות העסק (הפרה של עקרון ה"עסק החי") יש לתת לכך ביטוי בדו"ח המבקר. יתרה מזאת, יישום נכון של כללי החשבונאות במערכת הדיווח הקיימת מחייב עדכון ערכם של הנכסים על פי שווים בשוק, אם הוא נושא מערכם המאזני.

(6) זיווח במחירים שוק במוסדות בנקאים

המשבר במערכות הבנקאית בארץ הארץ האיז את תהליכי המעבר לדיווח (חלקי) במחירים שוק. אחת ההשלכות המיידיות הייתה הדרישת של ה- SEC לקביעת כללים מפורטים בדבר הצגתם בamazon, או בבאורים, של נתונים על מחירים השוק של ניירות ערך המוחזקים לצורכי מסחר ושל הלוואות במוסדות פיננסיים. בניגוד לצפוי, דחה ה- FASB את ההצעה, מה שגרם לחלוקת חריפה בין שני הגופים. בשלב מאוחר יותר פורסם SFAS #115 של פיו ידוחו כל השקעות הסחריות שאין השקעות קבוע במחירים שוק.

באופן טבעי קיימת נטיה להחיל את הדיווח בערכי שוק במערכות הבנקאות והמוסדות הפיננסיים, בשל הקלות היחסית בהערכת שווים של הנכסים והתחייבויות, שביקרם הם נכסים פיננסיים הנוצרים באופן רצוף בשוקים מוסדרים.

מערכות הבנקאות התנגדה בתוקף לדרישת זו. מעבר לטענות המקובלות על כך שמדוברות זמניות בשוק המניות עלולות להשפיע על נתוני המazon ודו"ח רוח והפסד, הועלה גם הטענה שמעבר לדיווח בערכי שוק אין יכול להתמקד בכך אחד של המazon. דרישת הבanks הייתה, כי אם אכן יומצאו כללי הדיווח החדש, יש לישם גם לגבי הצד ההתחייבויות, ובפרט לגבי הפקדונות, שבחינת הבנק מהוים, במרבית המקרים, נטילת הלוואות בשיעורי ריבית נמוכים באופן משמעותי מרוצי הריבית המקובלים בשוק, לרבות אלו המשמשים להערכת שווים של נכסי הבנק. למרות הקשי היחסי שבמידת ערכם ה"אמיתי" של הפקדונות, הרי שניתן להעריך את שווים על בסיס אורך חיים המוצע (בהתחשב בעובדה שחלק ניכר מהם ניתן לפרעון מוקדם) ושער הריבית המקובלות להלוואות בעלות רמת סיכון דומה.

(7) ניהול רווחים

אחד הטיעונים המקובלים הוא כי המידע המוצג בדו"חות כספיים העורכים על בסיס עקרון העלות ניתן למnipולציה יותר מאשר המידע המוצג בדו"חות המבוססים על ערכי שוק. על פי טיעון זה מנהלי חברת העורכת את דו"חותה הכספיים על בסיס ערכי עלות עשויים לנקט באסטרטגייה של מימוש נכסים סלקטיבי ("Cherry Picking") על מנת להשפיע על הרווח התקופתי בהתאם

לרצונם. כך למשל יכולה הנהלת החברה למשתכן נכסים שווים עלה על ערכם המאזני, אף אם הדבר כרוך בעלות לביצוע העסקה ואין משרות את האינטרסים הכלכליים של הפירמה, וכל זאת על מנת להציג רווחים בדו"ח הכספי בעיתוי המתאים ביותר מבחיננה. לעומת זאת, במודל של דיווח כספי על בסיסUrccis שוטפים (ערך שוק) אין בידי המנהלים שליטה בקביעת עיתוי ההכרה ברווחים שנצברו עקב עלייה בערכם של הנכסים.

הטעון של הקטנת האפשריות למניפולציה ברווחים בעבר לדיווח בערכי שוק הינו טיעון הגיוני ונכון במצב הנוכחי, אך הוא אינו מביא בחשבון את האפשרות לשינויים במבנה המאזן של החברה שעשויה להתרחש עקב שינוי תתרמוכת המנהלים. שינוי כללי הדיווח עשוי להניע את המנהלים להשקיע בנכסים אחרים, לגבייהם קיימים קושי במדידת הערך השוטף או המחיר בשוק, וכך שקביעת הערך המדוח אינה מיידית ונתונה לשיקולים סובייקטיביים. במקרה זה ערך הנכסים והתחייבויות בדו"ח הכספי יהיה כפוף, במידה לא מועטה, לשיקולי המנהלים, אף כי הוא מבוסס על ערכי שוק ולא על ערכים היסטוריים. גורם נוסף, שהזוכר בדיון קודם, הוא שהעלות לחברה הכרוכה בעסקות מסווג זה עלולה להיות משמעותית.

(8) תנודתיות של הרוחות החשבונאי

דיווח כספי בו יעודכן ערכם של הנכסים והתחייבויות על פי מחירם בשוק יגביר את התנודתיות של הרוחות המדוחות. המשקל הרב הנידן להשפעתם של גורמים זמינים, כמשמעותם במלחרי השוק, יביא לצימצום משמעותם ביכולת המנהלים להציג את תוכנות הפעולות העיסקית על פי תכנון לטוח א Roz. כדי להבהיר נקודה זו יש לזכור כי החשיפה של הפירמה לשינוי בפרמטרים כלכליים תקטן ככל שהפעולות שלה תתמקד בהשקעות ובהתקשרות קצרות מועד. מערכת דיווח על בסיס מחירי שוק עשויה לגרום אפוא ליצירת תמריצים להעדפת שיקולים של הטוח הקצר על פני תכנונים לטוח הארץ. לשם הדגמת הנושא נתייחס למועד פיננסי שנכסיו והתחייבויותיו רגיסטים בעיקר לשינויים בשער הריבית. המערכת של דיווחים במלחרי שוק יעדיפו המנהלים להשקייע בפעולות קצרות מועד שיקטינו את החשיפה של הרוחות לשינויים בשער הריבית. בהיבט המקרו כלכלי עלול להיות לכך השלכות של צמצום האשראי לטוח הארץ ועלייה ניכרת בתשואה הנדרשת על אשראי זה.

כאן המקום להזכיר נתונים שהוצעו בסימпозיון שנערך בנושא "חשבונות במלחרי שוק" בחודש אוגוסט 1991 על ידי מר תומאס מייסי (Thomas Macy), מנהל יחידת השירותים הפיננסיים של Pricewaterhouse Coopers, על מנת להמחיש את משמעות התנודתיות ברווח. מייסי בוחן נתונים רבונוניים של שבעה בנקים משלוחים מהגדולים בארצות הברית, והישווה את נתוני הרוחות לפני מס לנתוני הרוחות לפני מס שהיה מתקין לו היה מתבצעת התאמה של ערך תיק ההשקעות על פי מלחרי שוק. בניתוח ההפרשין על פני תקופת תשעת הרבונונים שנבדקו (1/89 - 1/91) ניכרת תנודתיות רבה. כך למשל, יישום חשבונות של מחירי שוק היה מחייבת התאמה חיובית

משמעותית בכל הבנקים שנבדקו בربعון השני של שנת 1989 (לדוגמה, כ- 400 מיליון דולר ברוחה הרבוני לפני מס של Citicorp) והתאמה שלilit גוזלה בربعון השלישי של 1990 (כ- 580 מיליון דולר ב- Citicorp). יחד עם זאת, בהשואת נתוני ההון העצמי של כל אחד מהבנקים עם הנתון שהיה מתකבל במערכות חשבונאית של מחירי שוק ליום 30 בספטמבר ו- 31 בדצמבר 1990 נתקבלו הפרשים מזערירים. למרות שאין בתנאים שהוצגו משום עדות אמפירית מדעית, הרוי יש בהם כדי להצביע על כך שבמערכות של דיווח כספי במחירים שוק קיימת רגשות גבוהה של הרוחה התקופתי להשפעות זמניות של תופעות ארוכות, כאשר בטוחה הארוך יותר השפעות אלו מקוזות. במובן זה, הרוחה המדועה על פי המודל החשבונאי המקובל מציג תמונה נוספת יותר על ביצועי הפirmaה במבט לטוחה הארוך, כאשר השפעת הזמנית של אירועים חולפים אינה באה ידי ביתו.⁸

(9) סיכון הנבע מפרעון מוקדם של הלוואות במוסדות בנקאים במערכות הבנקאות העולמית, ובעיקר בקרוב הבנקים למשכנתאות, נפוצה בשנים האחרונות התופעה של הענקת אשראי עם אופציה לפרעון מוקדם ללא קנס. במקרים מסוימים כרך הפרעון המוקדם בתשלום עמלה שכומה נקבע מראש בעת מתן האשראי. ערכה השוטף של הלוואה משכנתא מעין זו יהיהמושפע מושינויים בשער הריבית, הן בשל השפעתם על הערך הנוכחי של תזרימי התשלומים הצפויים והן בשל השינוי הנגרם בהסתברות לפרעון מוקדם של ההלוואה. בספרות המקצועית והאקדמית של תורת המימון בארץית התפתח ענף מחקרים העוסק בתמורות אופציית לפרעון מוקדם של הלוואות, כפונקציה של משתנים כלכליים מסוימים. עד כה טרם נמצאה נוסחה מדויקת להערכת שווייה של האופציה לפרעון מוקדם. מצד הבנק המלווה, הערכת שווי הנכס המייצג את המשכנתא שנותן, תלואה בין היתר בנסיבות לגבי התנהוגתו של הלוואה, ובפרט - האם יפרע את המשכנתא ובאיזה מועד.⁹

דוגמא זו ממחישה את הקשיים בהערכת שווים של מכשירים פיננסיים, שכוראה נראה כי ניתן להערכם בקלות יחסית. בהתקומות על המערכת הבנקאית, היא מעידה כי יתכונו מקרים בהם הצגת ערכה השוטף של הלוואה, אם לצד הנכסים או לצד ההתחייבות של המלווה או הלוואה, בהתאם, עלולה להטעות את קורא הדוח הכספי, מכיוון שהיא הוערכה על פי שיטות הערכה מקובלות שאין מביאות בחשבון גורמי אי ודאות כגון סיכון לפרעון מוקדם, סיכון אשראי וכו'.

8) מחקר דומה, שבוצע ב- Goldman, Sachs & Co, מצביע אף הוא על תנודתיות גדולה שהיתה נרמת ברוחוי הבנקים המשחררים בתחילת שנות השמונים אם היו מציגים את נסיהם על פי מחירי שוק. התוצאות מדווחות במאמר של Khalaf (1992).

9) את תגובת הצדדים בחשבונאות של מחירי שוק לטיעון זה ניתן לתמצת בכותרת לריאון שנותן יור' SEC לירחון *Forbes* ב- 12 בנובמבר 1990: "If life is volatile, account for it."

9) דיוון מפורט במילון הגורמים לפרעון מוקדם של הלוואה משכנתא וסבירים לגבי רמת אי הוודאות שאינה מאפשרת הערכת שווי מדויקת מופיע ב- Melumad and Weyns (1992).

(10) מושגים פיננסיים עתידיים ויחסותן חיסויי

אחד הנושאים המרכזיים ברישום עיסוקות עתידיות הוא נושא החיסוי (hedging). בהיבט של הדיווח הכספי, כלל החשבונאות הכלולים במסגרת מה שמכונה "חשבונאות חיסוי" אמורים ליצור סימטריה בהכרה של הרווח או הפסד על מושג החיסוי (עיסוק אקדמה, חוצה עתידי או אופציה) ועל הנכס, התחריבות או העיסקה המוגנים באמצעותו. בעיה זו של סימטריה (הקבלה) בהכרת הרווח ניתנת לפתרון במסגרת החשבונאות ההיסטורית, אולם יישום הכללים מחייב שימוש בקריטריונים שונים לזיהוי "עיסוק חיסוי", להבדיל מעיסקה רגילה במושגים פיננסיים עתידיים. בעית ההකלה בהכרה ברווח ניתנת לפתרון, לפחות לגבי נכסים והתחרויות קיימים, במסגרת של דיווח כספי המבוסס על מחירי שוק, בו מוצגים נכסים הפירמה והתחרויות על פי ערכם השוטף, זהינו מחיר שוק לתאריך המazon. במודל חשבונאי זה מדווח הרווח או הפסד הנובע משינוי ערכו של מושג החיסוי באופן שוטף בזווית רווח והפסד, במקביל לעדכון ערכם המאזוני של הנכסים והתחרויות נשוא ההגנה. חשוב להציג כי השינויים בערך הנכס או התחרויות המוחסמים אין בהכרח זהים לשינוי בערך מושג החיסוי, שכן הקיזוז הקיים ביניהם מתיחס להשפעות של גורם סיכון מסוים, בעוד שינוי המ.charAt בשוק מושפעים גם מגורמים אחרים. לדוגמה, במקרה של עסקת חיסוי במת"ח לניטול הסיכון הנובע מרכישת נכס קבוע או השקעה אחרת בחו"ל, העדכון למחירי שוק של מושג החיסוי משקף שינויים בשער החליפין ובערער הריבית במתבגר המוקומי ובמطبع הזר, בעוד שינוי בערך הנכס הקבוע או השקעה עשוי להיות מושפע גם מגורמים אחרים כגון תנאי העסקה המקורי, ניואות או שלב בשוקים מסוימים במדינת היעד (שוק הנדל"ן או שוק ההון), גורמים מקוно כלכליים אחרים באותה מדינה ועוד. בධווח כספי המבוסס על מחירי שוק, הקיזוז בזווית רווח והפסד ישקף רק את ניטול סיכון שער החליפין וערער הריבית החיסויים. לעומת זאת, אם נתמקד בחיסוי של גורם סיכון מסוים, נוכחת כי חשבונאות של מחירי שוק אכן מזכה פתרון לבניית הסימטריה בהכרת הרווח, אולם הפתרון הוא חלק, שכן אין בו תשובה לביקורת הדיווח בעסקות חיסוי המיעודות להגנה על עסקות עתידיות שעדיין לא מצויו ביטויים בספרים. דיון מפורט בנושא זה כולל במאמרנו בנושא כללי הדיווח בעסקאות של מושגים פיננסיים עתידיים, בכר ומולמד (1992).

(11) אומדן שווי שוק

מעבר לכל הגורמים והשיקולים שהוזכרו לעיל, קיימת הבעיה המרכזית של מדידת ערכם השוטף של הנכסים והתחרויות לצורך הדיווח הכספי. ב מרבית החברות הפיננסיות ניתן לאמוד את ערכם של הנכסים והתחרויות על בסיס מחירי שוק, המבוססים על עיסוקות המבוצעות בפועל, על בסיס יומי. הבעיה מחריפה בסקטורים תעשייתיים ומסחריים, בהם לא קיים שוק מוסדר למסחר בנכסים החברה, ובו יתכנו הפרשים מוחותיים בין ערך המימוש של הנכסים או התחרויות לבין שווים לעסק. מעבר לבעיה הכללית של אומדן מחיר שוק אחד ורבנטי, הרי שהשימוש

באוטם נתוני שוק בכל התאגידים מבטיח שהדיווח הכספי לא יהיה מדויק, באשר נתונים אלה אינם משקפים בודרן כלל את שווים של הנכסים והתחייבויות בעילות העיסקית של התאגיד הבודד. קביעת כללי דיווח אובייקטיביים המבוססים על פרמטרים אחידים, כגון שיעור ריבית יחיד להיון תוריימי מזומנים עתידיים בחישוב ערכם של נכסים והתחייבויות לא סחרים, תחתיא את המטרה שלשמה נועדו כללי הדיווח במחרי שוק - מידע עדכני על שוויו של התאגיד הבודד.

(12) מידת הרלבנטיות של מחרי שוק

מידע רלננטי מוגדר בסעיף 46 ל - Concept 2 כמידע שביכולתו להביא לשינוי בהחלטה, במובן שהוא משמש כלי עוזר לעירication תוצאות לגבי תוצאות עתידיות של ארועים מה עבר, מהווה ומהעתיד המשפיעים על פעילות הפירמה, או שיש בו כדי לעדכן תוצאות קודמות:

To be relevant to investors, creditors and others for investment, credit and similar decisions, accounting information must be capable of making a difference in a decision by helping users to form predictions about the outcome of past, present, and future events or to confirm correct expectations.

בהתיחס למידת הרלבנטיות של מחרי שוק בייצוג ערכם הכלכלי של פריטי הדוח הכספי, ניתן לחלק את הנכסים והתחייבויות במאזן לשושן קבוצות, בדומה להמלצות #115 SFAS:

- (1) נכסים והתחייבויות לטוח קצר.
- (2) נכסים והתחייבויות המוחזקים לטוח ביןוני או ארוך וניתנים למימוש בכל עת.
- (3) נכסים והתחייבויות המוחזקים לתקופה ארוכה.

לגביה קבוצות (1) ו- (2) מחיר השוק אכן מהווה מידע רלננטי, שכן הוא מספק לקרוא הדוח מידע העשוי להשפיע על מצבה הכספי של הפירמה ורווחה הניתנים למימוש מיידי. לגביה פריטים ארוכי טוח, שערכם בתום תקופת החזקה ידוע, מחיר השוק הנוכחי אינו רלננטי, שכן רוח או הפסד בגין עליית ערכם בתקופה אחת הינו בעל אופי זמני והוא י��וץ על פני תקופת החזקה. לעומת זאת לגביה פריטים שערכם בתום תקופת החזקה אינם ידוע, יתכן כי מחיר השוק השוטף הינו בבחינת מידע רלננטי, אשר ניתן ללמידה ממנו על הערך הצפוי בתום תקופת החזקה.

6. סיכום

בפרק זה העלנו שורה של נושאים שיש בהם כדי להאיר את ההשלכות של מעבר לדיווח כספי במחירים שוק ולעורר בקורא מחשבות או נימוקים بعد ונגד עדיפותה של גישת דיווח זו. על פni המערכת הקיימת המבוססת על ערכיו עלות. לדעתנו, המסקנה הבולטת מהדיון בפרק זה הינה כי מעבר לדיווח במחירים שוק כרוץ בעליות משמעותיות והוא עלול לעורר בעיות חדשות שלא קיימות במערכת החשבונאית הקיימת. כמו כן יש מקום לסקות לגבי מידת התועלת שתושג מישומה של המערכת החדשה, ובודאי שאין לצפות לכך שהיא תהווה פתרון פלא בעיות הקיימות בשוק ההון. בנקודה זו ראוי להציג שוב כי במסגרת המודל החשבונאי המקובל לדיווח כספי על בסיס ערכי עלות ניתן להוסיף מידע שיאפשר למשكיע לבצע את הרכותיו-הוא לגבי שווייה של החברה, איתנותה הכספיית ורווחיותה, להבדיל ממצב בו מוצגת לו התוצאה הסופית, המבוססת על שיקולי הנהלה.

הבחירה בין חשבונאות היסטורית לבין חשבונאות של מחירים שוק הינה למעשה בחירה בין אובייקטיביות ומהימנות בדיווח לבין יתר רלבנטיות של המידע המסופק. הבעיה הבסיסית היא חוסר יכולת למדוד את שיעור התחלופה בין האובייקטיביות ומהימנות לבין הרלבנטיות בדיווח, שלא לדבר על האפשרות לקבוע את המשקל היחסי האופטימלי שיש לתת לכל אחת מהן. דיון מסכם בנושא יוצג בפרק ו' לאחר הצגתן של שיטות לאומדן מחיר השוק של פריטי המזון בפרק הבא.

פרק ה - הערכת מחירי שוק לצורך דיווח כספי

1. כללי

בפרקם הקודמים הצגנו את הרקע התאורטי לבחינת ההשלכות של מעבר לדיווח במחירי שוק. לצורך הדיון הנוכחי כי המושג "מחיר שוק" מייצג את התמורה שיכל היה התאניד לקבל במימוש הנכס הנוכחי, או הסכום שהוא נדרש לשלם על מנת לפרט התמייבות, והכל בעסקה בין מוכר מרצון ללקוח מרצון, שאינה נכפית על אחד הצדדים בהליך של פרוק העסק ו/או מימוש הנכסים.

פרק זה נבחן את משמעות המושג בהיבט המعاش, ובפרט את אופן הערכת שווי השוק של פריטי הדוח'ה הכספי שאינם נסחרים בשוק מסוים. מטרת הדיון הפרטני המובא להלן בקשר להערכת שווי השוק של סעיפי המazon השונים הינה לעמוד מקרוב על משמעות המידע המוצע במסגרת המודל החשבונאי המוצע לדיווח כספי על בסיס מחירי שוק ועל הקשי הקיים בביטוי אומדן לגביה ערכם ההוגן של חלק מסעיפי הדוח'ה. כך נוכל להעריך את מידת הרלבנטיות של המידע הכספי המועבר למשקיעים, לרשות הפיקוח ולכלל הציבור על מנת שיישמש אותם לצורך קבלת החלטות השקעה בתאניד או להערכת מצבו הכספי ותוצאות פעילותו העיסוקית.

2. מהו מחיר שוק?

הגדרה המדוייקת של המושג "מחיר שוק" ומשמעותו הינה תנאי יסודי והכרחי לבחינת הנסיבות במעבר לדיווח חשבונאי על בסיס מחירי שוק. ה-FASB התייחס לבעה הטרמינולוגית של המונח "מחיר שוק" (market value) והחליט לאמץ על פניו את המושג "מחיר הוגן" (fair value), על מנת להציג את תקופתו של המושג בין אם קיים שוק פעיל לנכס או להתחייבות נשוא ההערכה ובין אם לאו. מעבר לבעה הטרמינולוגית קיים קושי בהגדירה אובייקטיבית ואחדה של המושג "ערך הוגן". במסמך העקרונות מספר 5 של ה-FASB (Concepts Statement No. 5) העוסק בכללי המדידה (measurement) וההכרה (recognition) בדוח'ות הכספיים, מוצעות מספר אפשרויות למדידת ערך הנכסים וההתחייבויות במazon, בנוסף לגישה המקובלת של הערות ההיסטוריות. לנוחות הדיזון נטמקד בשלב זה בכללים למדידת ערכם של נכסים התאניד המדוחות, אם כי ניתן ליישם את אותן גישות הערכה, בהתאם הנדרשות, גם לצד התחייבויות. אפשרויות ההערכת המוצעות במסמך הן כלהלן:

- 1) עלות שוטפת (current cost) - משקפת את עלות הרכישה של הנכס, זהינו "ערך שיחלוף".
- 2) ערך שוק שוטף (current market value) - משקף את סכום המזומנים נטו שניתן לקבל בעת מימוש הנכס.
- 3) ערך מימוש נטו (net realizable value) - משקף את ערך המימוש של הנכס בגין כל העליות הכרוכות ביצוע עסקת המימוש.
- 4) ערך בשימוש (use in value) - המחשב כערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס, ומשקף את ערכו הכלכלי של הנכס כאשר הוא מתופעל בעסק.

הערכתים המוצגים לעיל נבדלים זה מזה באופן מוחתי, ולכל אחד מהם יש משמעות שונה באומדן ערך הכלכלי של הנכס נשוא המדינה. במקרים אחרים, במבנה מערכת חשבונאית לדיוח במחרי שוק, כל אחד מהם, להוציא את מzd העלות השוטפת, יכול להחשב כ"מחיר שוק" לרבעתי המשקף את הערך הכלכלי לעסק. השימוש בהם, כאמור ב- Concepts Statement No. 5, יעשה בהתאם לטיבו של הפריט המוערך ולמידת הרלבנטיות והמהימנות של התוכנה הנמצאת. בלשון המקור:

depending on the nature of the item and the relevance and reliability of the attribute measured.

הבדלים בין הערכתים המוצגים לעיל במדידת שוויו של נכס מסוים משקפים למעשה את חוסר שכלו של השוק בו הוא נסחר. בהיבט המעשי, כל אחד מהערכתים יכול לשמש אומדן "ינון" לשוויו הכלכלי של הנכס בהתאם ליעודו בפעולות העסק. כך למשל ערך המימוש נטו מהויה אינדיקציה לשוויו של נכס העומד למימוש, ואילו הערך בשימוש יהווה את המדד הנכון להערכתו של נכס במסגרת פעילותו המתמשכת של התאגיד כ"עסק חי" ("going concern").

ערך שוק שוטף יהווה בדרך כלל מzd סביר ואובייקטיבי לערכם של נכסים פיננסיים הנסחרים בשוקים מוסדרים ובהיקפים מסוים גודולים, שימושם לא יהווה גורם משמעותי שישפיע על המחיר. הצגתם של נכסים אלו בערך השוק תשקף את ריכס ה"אמיתי" באם הם אכן מיועדים למימוש במסגרת פעילותו העיסוקית הרגילה של התאגיד המדוזה. הדוגמא הקלסית לשימוש אובייקטיבי ונכון בערכי שוק היא הצגתה של השקעה שוטפת בנירות ערך סחרים, כאשר כוונת התאגיד הינה השקעה לטווח קצר, ונitin למשה באופן מיידי במדד הבורסה. וכן, ניתוח דיווח זו הפכה לנוהג מקובל גם במסגרת הנוכחית של "حسابונאות היסטורית".

בהיבט התאורטי, נזכיר שוב כי שוק משוכלל אין עלויות עסקה, מחיר הנכס אמור לשקף את הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים ממנו, ולפיכך יש לצפותゾחות בערכיהם בין שלוש גישות ההערכה שהוזכרו לעיל. יחד עם זאת, בסביבה העיסוקית בה פועלים מרבית התאגידים, שוקי הסחורות וההון אינם משוכלים, ובדרך כלל ההתייחסות למונח "ערך שוק" הינה במובן של המחיר

שיתקבל עבورو בעiskaה בין מוכר מרצון לcona מרצון, כלומר "ערך שוק שוטף". לצורך הדיון הכללי באפשרויות ליישום חשבונות על בסיס מחירי שוק, יש לזכור כי בהערכתות שוות הכלכלי של הנכסים המופעלים בעסק חשוב לבחור את המדיון הנכון, המתאים לייעודו של הנכס במסגרת הפעולות העיסקית השוטפת. בכל מקרה, כאשר באים לבדוק את שאלת שילובם של "ערך שוק" בדוח הכספי חייבת להבחן גם מידת לכלולו של השוק בו נקבעים מחירי השוק ובעיקר - מידת האובייקטיביות בה הם נקבעים. השימוש בנסיבות שוק הנקבעים באופן מלאכותי בשוקים "צריכים" הנתונם להשפעתם של הפעולות בהם יביא לסלוף ערכי הדוח הכספי, במובן של הצגת ערכיים סובייקטיביים, בלתי רלבנטיים ולא אמינים.

במערכות השיקולים שהזוכרו בפרק קודמים הובלטה חשיבותה הרבה של רמת האובייקטיביות שבמידת מחיר השוק של נכס או התcheinיות במאון החברה, ובמידת הקושי שהערכתו. ברוב המקרים קיים קשר הדוק בין שני הגורמים. אומדן מחיר השוק של נכסים הנוצרים בשוקים מוסדרים הינה בדרך כלל קלה ואובייקטיבית. לעומת זאת, אומדן השווי של נכסים שאינם נוצרים באופן סדיר מחייב ביצוע הנחות הנתונן במידה רבה לשיקול דעת ולהערכות סובייקטיביות של מבצע ההערכתה.

כאשר הדוח הכספי מוצג במוני עלות, קוראי הדוח מיודעים באופן מלא לגבי משמעותם של הנתונים המוצגים בו ומידת הרלבנטיות שלהם לצורכי החלטותיהם. באותו אופן, כאשר הדוח הכספי מתימר להציג ערכי שוק "כלכליים" ו"אמיתיים", חשוב שהנתונים המוצגים בו יהיו אכן כ אלה. הצגת דוח כספי במחירים שוק שנקבעו באופן מלאכותי בשוק "צר" או על סמך אומדן סובייקטיביים יוצרת מעין מצג שוא בפני קוראי הדוחות, במובן שהמסר המועבר אליהם הוא מטעה, שכן ערכי השוק כביכול אינם מייצגים את מה שקוראי הדוח מעריכים שהם מייצגים.

בשל חשיבותו של הנושא, חשוב לקבוע כלליים אחדים לאומדן שווים של נכסים והתחייבויות לצורך הצגתם במסגרת הדוח הכספי. פרק זה של העבודה נסקור אפוא את טכניקות האמידה האפשריות של הנכסים והתחייבויות במאון, תוך תיאורית למשמעות של יישומן בדוח הכספי. להערכתנו, הקושי שבמידת ערך נכס כלשהו והאובייקטיביות בה הוא נקבע, חייבים להוות שיקולים מרכזיים בהחלטה האם לחייב הצגתו במחירים שוק בתחום הדוח הכספי. הצגת ערכי שוק המבוססים על הערכות סובייקטיביות של המדיון עלולות להביא לפגיעה חמורה באובייקטיביות של הדוח הכספי ובאפשרות של המשמשים להפיק ממנו תועלות כלשהן.

3. הערכת שווי השוק של נכסים והתתייבות

א. נכסים פיננסיים

1. ניירות ערך הנסחרים בבורסה

הערכת ניירות ערך סחרים על פי שווי השוק שלהם בתאריך המazon, כמפורט בגלוי דעת מס' 44 של לשכת רואי חשבון, מסקפת באופן המהימן ביותר את תוכנות האסטרטגיה בה נקבעה הנהלת התאגידי להשקיע את האמצעים הנזילים שברשותה באותו ניירות ערך הניטנים למשמעות מיידי במדד הבורסה. הצגתUrca של השקעה שוטפת במניות או בנירות ערך אחרים על פי מחיר הבורסה בתאריך המazon מספקת לקורא הדוח מידע לבנתי ואובייקטיבי על ערכו הכלכלי של אותו פריטamazon. כל זה ניתן להחיל גם על השקעות אופציונות ובמקרים פיננסיים עתידיים, הניטנים להערכת אובייקטיבית על פי מחירם בשוק בתאריך המazon.

2. ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה - מנויות ואופציות

הכל המקובל הוא שמנויות סחר בהן הוגבל יוערכו על פי מחירן בשוק בגין פרמייה מקובלת של אי-סחרות. לגבי מנויות לא-סחרות קיים קושי רב בהערכת אובייקטיבית של שוויין, אם כי לכאהרנית ניתן לעשות זאת על בסיס ערכם של ניירות ערך דומים הניטנים בשוקים מוסדרים. להערכתנו, במקרים בהם לא ניתן הגיע להערכת אובייקטיבית של ניירות ערך לא סחרים, עדיף להציג את השקעה בערכי עלות, ולהשאיר את מלאכת ההערכת הסובייקטיבית למשקיע.

3. אגרות חוב והלוואות שאין נסחרות בבורסה

הגישה המקובלת להערכת שוויון של השקעות במכשיiri חוב (Debt Instruments) הינה היון זום התקבולים הצפוי מהם בעתיד¹⁰. מכיוון שורם התקבולים העתידי ידוע, מתמקדת הבעיה בקייעת שער הריבית להיוון, אותו ניתן לאמוד על סמך שיעור התשואה לפדיון (שער הריבית האפקטיבי), בתאריך המazon, באגרות חוב בעלות סיכון דומה.

כאשר מדובר באגרות חוב ממשתיות או אג"ח קוונצראניות רגילות של תאגידים בעלי רמת סיכון נמוכה, הרי שהמדידה יכולה להעשות ברמה סבירה של אובייקטיביות. לגבי אגרות חוב של חברות שרמת הסיכון שלהן נקבעה על ידי החברה לדירוג אג"ח בישראל "ועלות", ניתן להשתמש בשיעור הריבית המקובל לגבי חברות אחרות ורמת דירוג כדי להעריך את ערך ההלוואה הלא סדירה. סביר עם זאת להניח שגישה זו אינה מעשית, אשר מרבית אגרות החוב של חברות שדורגו נסחרות מילא בבורסה, כך שמחירן בשוק היו מידע זמין ואמין.

(10) גישה זו נבחנה בישראל על ידי הגופים המ徂ועים של לשכת רואי חשבון בקשר להערכת אגרות חוב בלתי סחרות של קופות הגלל. ראה כהנא (1990).

בנוקודה זאת ראוי להאריך נוקודה חשובה הקשורה להערכת נכסיים פיננסיים על פי מודל תזרום המזומנים. שימוש נכון במודל זה מחייב ביסוס תאורטי הנשען על מספר הנחות יסודיות, ובפרט - הנחות לגבי אדישות לסיכון או הערכות לגבי מקודם היון המותאמת לסיכון. אולם גם הנחה פרטנית לגבי רמת הסיכון לא תביא בהכרח למדידה אובייקטיבית ואחדידה של שווי נייר הארץ, באשר למשתמשים שונים של הדוח' הכספי סביר שתהיה הערכה שונה לגבי מידת הסיכון הכרוך בנכסים החברה, ولو בשל תיק ההשקעות שלהם והחזקותיהם בניירות ערך אחרים. יתרה מזאת, שוויו של נייר הארץ עשוי להיות מושפע מגורמי אי ודאות נוספים שאינם מובאים בחשבון בשיטה של היון תזרימי המזומנים, כגון אפשרות המרה למניות, שינוי בתשואה המותנה באירועים עתידיים או אופציה לפרעון מוקדם, כמפורט להלן.

4. הלואות עם סיכון של פרעון מוקדם

הבעיתיות הקיימת בהערכת שוויון של הלואות על בסיס היון תזרימי המזומנים העתידיים, הן לצד הנכסים והן לצד התchiaיבויות, ניתנת להמחשה באמצעות הדוגמא של הלואות עם אופציה לפרעון מוקדם. הערכת שוויון של הלואות אלה מהווה בעיה קритית במוסדות מימון ואשראי, ובעיקר בקרב בנקים למשכנתאות.

הבעיה נובעת מכך שבחלק מהאשראי המוענק על ידי הבנק קיים סיכון של פרעון מוקדם היומם על ידי הלואה, בדרך כלל בתנאים שאינם נוחים לבנק. ערכה השוטף של הלואה מעין זו יהיה מושפע משינויים בשיעורי הריבית, המשפיעים על היון תזרימי התשלומים העתידיים וכן מגורמים אחרים שהשפעתם מתבטאת בשינוי הנסיבות לפרעון מוקדם של הלהואה. הצגת הלהואה הדוח' הכספי על בסיס הארץ הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים ממנה אינה משקפת את ערכה האמיטי, אשר היא מתעלמת מגורם הפרעון המוקדם.

ב. פרטיים כספיים אחרים

הגישה המקובלת כיוון היא הצגת הנכסים הכספיים במערכות הonomicלי.لاقורה ניתן לטען כי שווים האמיטי של נכסים והתchiaיבויות כספיים, שאינם עומדים לפרעון מיידי, נמורע ממערכות הonomicלי, כל עוד שעריו הריבית במשק הם חיוביים. מידת הדיקוק שבחצגת ערכיהם לכללים אמיטיים באמצעות ערכיהם הonomicליים תפחית ככל שעילתה שער הריבית במשק וככל שתארך התקופה לפרעון. להערכתנו, מדידה מדויקת של ערכם ה"אמיטי" של נכסים והתchiaיבויות כספיים, על בסיס אומדנים של שעריו ריבית ותקופות לפרעון, כרוכה בשימוש באומדנים סובייקטיביים, והთועלת המושגת בחצגת המידע ה"כלכלי" הדוח' הכספי אינה שקופה כנגד העלות הישירה שהבנתנו, יותר מכך - העלות הנובעת מהkowski בהבנתו על ידי ציבור המשמשים. במידה מסוימת, יכול הקורא לעשות הערכות מעין אלו על בסיס הנתונים הonomicליים המופיעים הדוח' הכספי.

ג. נכסים לא כספיים

הकושי בהערכת שווי השוק של נכסים לא כספיים נובע הן מהבעיתיות הקיימת לגבי מידת האובייקטיבית של ערכי השוק והן מהעובדת שערך השוק אינו משקף בהכרח את הערך הכלכלי האמייתי של הנכס המופעל בעסק.

1. נכסים שוטפים - מלאי

המלאי הינו דוגמא לנכס שערך השוק שלו, ברוב המקרים, אינו ניתן לקביעה אובייקטיבית חד משמעית. יחד עם זאת, הצגת המלאי על פי עלותו המקורי אינה מלהווה פגעה ממשמעותית ברכישות של המידע החשובנאי, בעיקר במקרים בהם קיימת מחוזריות גבוהה של המלאי בעסק. נציג עוד כי על פי תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים) יש לתת גילוי לגבי המלאי הבלתי שוטף ולהפרידו מהמלאי הנitinן למשימוש. אם המלאי במאון אכן משקף מלאי שוטף שימושו טוחן הקצר, ולאחר הקשיים בהערכת אובייקטיבית של מחירי שוק, נראה כי עדין להצמד לעקרון העלות בדיוח ערכי המלאי.

2. נכסים קבועים

הנכסים קבועים משמשים את העסק בפעולות השוטפת ומערכות נבדך על פי התועלת המופקת מהם על פני תקופת השימוש. ערך זה אינו בא לידי ביטוי מלא בשווי השוק של הנכסים. לכארה ניתן לבצע הערכה של שווי הנכסים לעסק באמצעות שמאו או על פי התשואה הצפואה מהם. בכלל מקרה, הנתון הרלבנטי לגבייהם הוא שווים לעסק ולא מחיר השוק השוטף. מכיוון שרוב הנכסים קבועים מופחתים על פני תקופת זמן מוגדרת, מתקבל לראות בעדכון ערכם המאזני על פי שווים בשוק פוליה המשקפת השפעתם של גורמים זמניים, מגדילה את התנודתיות ברוח ואינה מוסיפה מידע רלוונטי לשיווק.

ד. התחריביות

במהשך לאמור בסעיף ב' לעיל, הפתרון המעיין הסביר הוא הצגת התחריביות לזמן קצר של התאנגיד על פי ערכן הנוכחילי. לגבי התחריביות לזמן ארוך - ניתן לעדכן את ערכן על בסיס מחירי השוק של אגרות חוב שהונפקו או על פי שיעור הריבית השולי שהتانגיד היה נדרש לשלם עבור הלואות חדשות לתקופה זהה ובתנאי הצמדה דומות. לכארה ניתן היה לקבוע שיעור ריבית אובייקטיבי ואחד ("פריים", LIBOR וכו') לקביעת ערכן של התחריביות, אולם הגישה המוצעת הינה עדיפה באשר היא לוקחת בחשבון גורמים ייחודיים בתנאי ההלוואה ואת איפיונו של התאנגיד. שיעור הריבית השולי של התאנגיד הינו מודד סובייקטיבי, אך הוא ניתן לאיומות בנסיבות יחסית על ידי מבקרי הדוח הכספי.

בשוליו הדברים נציין כי הבעה של קביעת שיעור "ריבית השוק" לחישוב הערך הנוכחי של התחייבויות התאגיד עלתה כבר בגilio הדעת 21 APB Opinion משנת 1971, בו נאמר (סעיף 13):

The variety of transactions encountered precludes any specific interest rate from being applicable in all circumstances.

בהמשך לאותו סעיף מובאות הנחיות כלליות לבחירת שיעור הריבית להיוון, ובהן מצוין כי יש להביא בחשבון את מצבו של החיבור, תנאי הלואת, הבטחות שהוא נותן, שיקולי מס ועוד. להערכתנו, ניתן לאמת את שיעור הריבית השولي של התאגיד באמצעות בדיקה של שיעור הריבית שהוא משלם לו נטל הלואת נוספת מהבנק בתנאים דומים להתחייבויות המוערכות.

4. סיכום

בבואהו קבוע כללי מדידה לפריטי הדוח'ה הכספי, ובפרט - כאשר על הפרק עומדת האפשרות לשילוב של ערכי שוק במודל החשבונאי המקובל, علينا להתמקד בהערכתה של מידת האובייקטיביות והרלבנטיות במידע הנמסר למשקיע.

גישהו ההערכתה שהציגו בפרק זה לסעיפי המזון השונים משקפות את התפישה היסודית שהנחהה אותנו, ולפיה יש להציג את ערכו של פריט מאוני בדוח'ה הכספי על פי מחירו בשוק אם המחיר אכן מייצג את שוויו לעסק, במובן ש- (1) הוא עיקבי עם השימוש המוצע של הפריט המאזני המוערך בפעולות העיסוקית השוטפת; ו- (2) הוא ניתן להערכתה בדיק סביר ונitin לבצע בו עסקה למימוש מיידי של הפריט המוערך. לשם המראה, השתמש בדוגמא המקובלת של השקעה בנירות ערך סחרים. אם ההשקעה מיעדת לטוויה קצר ובכמויות שניתן למכורה במחיר הבורסה, אווי מחיר השוק מהו מדו אובייקטיבי ורלבנטי לערכה. אולם אם ההשקעה מיעדת לטוויה ארוך, שווייה מבחינת העסק אינו משתקף בהכרח במחיר הבורסה, ואם שיעור ההחזקה בנירות הערך הוא גבוה, ספק אם החברה יכולה למשוך אותה במחיר השוק. במקרה זה מחיר השוק אינו רלבנטי, והציגו בדוח'ה הכספי עלולה להטעות את הקורא. המלצתנו לשילובם של מחירי שוק בדוח'ה הכספי הינה ברוח דברים אלה, והיא מוצגת בפרק הסיכום.

פרק ו - הערות סיכום לגבי שילוב מחררי שוק בדיווח הכספי

בשנים האחרונות ניכרת בקרב גורמים הפעילים בשוק ההון תופעה של חוסר שביעות רצון מדריך ההציג של פריטי הדוח הכספי על בסיס כללי חשבונאות מסוימים. תופעה זו יוצרה אצל רבים את התהוושה כי דיווח כספי המושתת על מחררי שוק עשוי לפרט חלק ניכר מהבעיות הקיימות במערכות הדיווח הקיימת, שהעיקרית בהן - חוסר הרלבנטיות לכארה של נתוני העלות המוצגים במאזון, הבא לידי ביטוי גם במדידת הרווח התקופתי. שורה של אירועים שהתרחשו בשוק ההון בארצות הברית תרמה להאצת הטיפול בנושא זה על ידי רשות הפיקוח והגופים העוסקים בתקינה חשבונאית. בתחום שנות ה- 90 עלתה הנושא למרכז הציבור, בעיקר עקב יוומות של יושב ראש הרשות לנירוט ערך (ה- SEC) שהביע תמיכה ללא סייג בראיון של מעבר לדיווח כספי כולל בערכי שוק. יוומה זו זכתה לתמיכה רחבה מצד המשקיעים ורשות הפיקוח וכן בקרב גורמים מקצועיים בשוק ההון ובאקדמיה. בקרב המתנגדים ליוומה זו בלטו במיוחד נציגי הסקטור הבנקאי שהצביעו על שורה של עיוותים בדו"חות הכספיים ועל פגיעות בפעולות העיסקית שיינגרמו אם יאומצו כללי הדיווח המוצעים. מטרת המאמר הייתה לבחון את עדות שני הצדדים באמצעות ניתוח התועלות והעלות הכרוכים במעבר לדיווח במחררי שוק. לאור הבעייתיות הקיימת בהערכת כמותית של התועלות והעלות כאמור, הוגדר היעד הראשוני של המאמר באופן מינימליסטי, דהיינו: האם אכן ניתן לקבוע בפסקנות כי מערכת כללי חשבונאות המחייבת דיווח כספי על בסיס מחררי שוק עדיפה על פני המערכת הקיימת המושתת על ערכי עלות.

השאלה המרכזית העומדת לדין היא האם שינוי כללי הדיווח יביא לשיפור המידע הנמסר לציבור המתעניינים בדו"חות ובמחיר סביר. שינוי מעין זה יכול להתבצע באמצעות מעבר לדיווח כספי כולל במחררי שוק, או על ידי יישום חלקי שעל פי יוצגו במחררי שוק רק פריטים מסוימים של הדוח. לחילופין, ניתן לחשב על מערך דיווח בו ישולבו נתונים על ערך השוק של פריטי המאזון במסגרת המודל הקיים של דיווח כספי המבוסס על כללי חשבונאות מסוימים, לרבות עקרון העלות.

במיוחד התאורטית, השאלה האם יש לעדכן את הערכים המופיעים במאזון למחרם בשוק, או להסתפק בהציג מידע נוסף על ערכי שוק לבאים לדוח הכספי, הינה, במידה מסוימת, שאלה משנית, שהרי מבחינת הדיווח הכספי גרידיא, המידע המפורט בשני המקרים הוא זהה. אולם במישור המעשי קיימת חשיבות רבה להבחנה שבין שינוי ערכי המאזון (והכרה ברווח או הפסד

בגינט) לבין הצגת אוטם ערכיים במסגרת הבאים בלבד. החשיבות להבנה זו נובעת מחויסר שיכללו של השוק בו נעשה השימוש במדד. הסברה המקובלת היא, כי למרות הגלי המלא הנitin בבאורים או במסגרת דיווח משלימות, נוטים המשקיעים, בסופו של דבר, ליחס משקל רב יותר לשורה הת喧ונה של דוח ורוח והפסד, ופחות - למידע בדבר התאמות אפשרות לרוחה, המובא במסגרת הבאים או באמצעות הדיווח המשלימים של התאניד. גורם נוסף המצביע על הצורך בהבנה בין מהלך של שינוי כליל הדזינה וההכרה (measurement and recognition) לבין שינויי כליל הגלי (disclosure) הינו קיומן של הוראות פיקוח המבוססות על נתוני חשבון.

כליל הדזינה (disclosure) הינו קיומן של הוראות פיקוח המבוססות על נתונים חשבונאיים. הדוגמאות שהוזכרו במאמר כוללות את הקרייטריונים לרישום ניירות ערך למסחר בבורסה, המבוססים על נתונים הון עצמי ורוחה כפי שמוופיעים בדו"חות הכספיים, וכן את חישובי הלימוט הון של מוסדות בנקאים, על פי הוראות ועידת בול, המבוססים אף הם על נתונים מאזוניים של ההון והנכסים. דוגמא נוספת הממחישה את חשיבותה של ההכרה בערכי השוק במסגרת הדוח עצמו, להבדיל מהציג המידע בבאורים, מתייחסת לתנויות הקיימות בתפקידים כגון הנפקת אגרות חוב ונטילת הלוואות, או בחוזים לפיצוי מנהלים התלוים בביטחוני הפירמה, כפי שהובשו על פי עקרונות חשבונאים מקובלים.

טענה מקובלת היא כי שינוי כליל הדיווח יגורם לשינויים של הוראות הפיקוח ושל החוזים והתקשרויות בהתאם לכלים החדשניים. אולם, גם במקרה זה, העובדות מצבעות על נתיה בקרבת משקיעים ורשויות פיקוח להסתמן על נתונים הדוח עצמו בחישוב של מודדים כמותיים לאיתנות פיננסית או בהגדתן של התנויות ומחוייבות חוויות, ולהתעלם מהמידע הנוסף. בכלל מקרה, נמצא כי תהליך ההתאמה של מערכת הפיקוח וה חוזים לכללי חשבונאות חדשים הוא בדרך כלל איטי ויקר, ומוספע מגורמים רבים אחרים. אין זה מן הנמנע כי אימוץ כלים חשבונאים חדשים במטרה לפטור בעיות קיימות בשוק לא משוכלן עלול ליצור בעיות חדשות, חריפות מהמקורית. בהתייחס לדוגמאות שהוזכרו לעיל, שינוי כליל הדיווח עשוי לגרום בטעות הקצר ל"עלויות עסקה" גבות הנוובות מהכנסת השינויים הנדרשים בהוראות הפיקוח או מתהליכי המשא ומתן לכתיבה חדש של החוזים הקיימים על בסיס כליל הדיווח החדשניים. אולם גם כאשר יושלם תהליך ההתאמה ניתן לצפות כי התנוגות ה"שחקנים" בשוק, ובכלל זה התאנידים הכספיים לפיקוח והצדדים לחוזים שונים, תושפעו ממערכות התנאים החדשנה המבוצעת במחيري שוק. לאור השפעתם של גורמים אלו, ניתן כי נוכחות בסיכון התהליך כי התועלת שהושגה אינה רבה, ובודאי שאינה מצדיקה את העליות שהושקו או שנגרמו בירושמו.

הטען העיקרי של התומכים בדיווח כספי על בסיס מחيري שוק הוא כי המידע המועבר במערכת דיווח זו מציג בפני הקורא נתונים עדכניים שמידת הרלבנטיות שלהם לצורך הערכת מצבו הכספי של התאניד ותנועות פעילותו גבוהה באופן מושגתי מאשר במערכת דיווח המבוססת על ערכי עלות. טענה זו נבחנה בפרק ד' באמצעות הצגת מטרות הדיווח הכספי ובחינת ההשלכות של מעבר לדיווח בערכי שוק. המסקנה העיקרי העולה מן הדיון היא שדיווח כספי במחيري שוק אינו מהוות

גישה חשבונאית עדיפה על פני הגישה הקיימת, המבוססת על עקרון העלות ועל שמרנות בדיווח. על סמך הערכה זו ניתן לתאר תסריט אפשרי שבו יישומם של כללי הדיווח המוצעים יהיה כרוכז בעלות מושמעות, הן בשל קשיי מדידה ואיומות של הערכים המדוחים כמחרי שוק והן כתוצאה מפעולות לא נוחזה המונעת על ידי שיקולים לא-כלכליים להציג מצבו הכספי של התאגיד בהתאם לדרישות הדיווח החדשות, בעוד ש מבחינת העברת מידע לבנאי יוצר מצב שאינו שונה בהרבה מהמצב הנוכחי. לדוגמה, מוקבל לחשב שדיוח במחרי שוק יקטין את האפשרות למינימציה של הרווח המדוח, באשר הוא ישול מההתאגיד המדוח את האפשרות לנחל את רוחוי באמצעות אסטרטגיה של מימוש השקעות המותאמת לצרכי החשבונאים. טענה זו מתעלמת מהשפעת השינוי הכללי הדיווח על מערכת התmericים של התאגיד והנהלו. אם מטרתם היא אכן לנחל את הרווח המדוח, הרי שבמערכת הדיווח החדשה ("חשבונות במחרי שוק") סביר לצפות שהם יפעלו לביצוע השקעות בנכסים לא סחריים, שערוך השוק שלהם אינו ניתן לקביעה החלטית וננתן לשיקולים סובייקטיביים, או בנכסים שהסיכון לשינויו בערכם הוא נמוך מאד. בתחום ההשקעות הפיננסיות תتبטה איסטרטגיית השקעה מעין זו ברכישת נכסים פיננסיים שאינם נסחרים בבורסה ובהשקעות בגיןות חוב לטוח קצר, שרגישות המחיר שלחן לשינויים בשערי הריבית נמוכה מאד.

הדוגמאות שהובאו בפרק זה ממחישות שתי נקודות מרכזיות שהמצדים בעבר לחשבונאות במחרי שוק בחרו להתעלם מהן: (1) אי שכurement של השוקים בהם פועל התאגיד; ו- (2) הדינמיקה של התנהוגות "איסטרטגית" מצד המדוחים, ואולי אף מצד רשות הפיקוח והמשתמשים האחרים. דיון מפורט בשורה של נקודות אחרות המיאירות צדדים שונים של יישום מערכת דיווח כספי המשתתפת על מחרי שוק הוגג בפרק ד'.

כאן המקום להזכיר כי התעוררות המחדשת בנושא חשבונאות במחרי שוק נוצרה עקב זיהוי בעיות של חוסר התאמה כלי מטה בנכסי מוסדות בגיןים, שלא הכירו בהפסדים בגין ירידת ערך האשראי וניירות הערך שהחזיקו מתחת לעולות המקורית. הביקורת שהותחה כלפי המערכת החשבונאית הייתה לא אפשרות לנורמי הפיקוח להזות בעיות של חделות פרעון במונחים של מחרי שוק. על בסיס טענה זו נראה שהביקורת לא הופנתה בכיוון הרואו, והדרישה שבאה בעקבותיה לאיום כללי חשבונאות במחרי שוק הייתה משוללת יסוד. על בסיס העבודות, כפי שהוצעו על ידי המבקרים, הפתרון לביעית הדיווח מצוי במסגרת המודל החשבונאי הנוכחי, בו מיושם עקרון השמרנות, על פי נקבע הכלל להציג ערך הנכסים ב"עלות או שוק" - כנמוך שביניהם". בambilים אחרות, איום הכלל החשבונאי הנוכחי במשמעותו הרחבה חייב ממילא דיווח בערכי שוק הנמוכים מהעלות. הביקורת צריכה הייתה להיות מופנית כלפי אלה שלא יישמו את כללי הדיווח כראוי. בכל מקרה, לא ניתן להצדיק מעבר לחשבונאות במחרי שוק על בסיס טענה זו.

לסיכום הדיון בנושא שינוי כללי הדיווח, חשוב לחזור ולהציג את נקודת המוצא שלו, והיא ההכרה בעובדה שלא ניתן לייצור מערכת דיווח מושלמת שבה יועברו לשוק נתונים אחידים

וללבנטים בצורה שתענה על הצרcis האינדיבידואלים של כלל המשתמשים. המבחן המركזי לאימוץ כללי חשבונות חדשים הינו האם ניתן באמצעות להציג שיפור במידע המועבר לציבור המשתמשים בדו"ח הכספי. על פי מבחן זה, מסקנתנו היא כי אין מקום לאימוץ גורף של חשבונות במחירים שוק. החלטת כללי הדיווח במחירים שוק על בל סעיפי המazon תציג בפני הקורא מידע שאינו רלבנטי, ولو בשל העובדה שמחיר השוק של חלק מפריטי המazon אינו משקף את שווים הכלכלי האמתי הנובע מהשימוש שנעשה בהם במסגרת פעילותו של התאגיד כ"עסק חי".

למרות האמור לעיל, עבור פריטים מסוימים בדו"ח הכספי מהוות מחיר השוק מזר או בייקטיבי ומדויק לשווים הכלכלי על בסיס אפיונים, ייעודם והשימוש שנעשה בהם במסגרת הפעילות העיסקית של התאגיד המדוזה. הדוגמא הקלסית לפריט מאזני שערכו לתאגיד ניתן למדוזה מדויקת הינה השקעה שוטפת בניירות ערך סחריים בנסיבות המאפשרת שימוש מיידי במחירות הבורסה. אם בכונת החברה להחזיק את השקעתה לטוח ארכ, מחיר המניה בבורסה אינו מהוות מזר לשוויה של ההשקעה על פי ייעודה אצל התאגיד. לחילופין, אם המניות המוחזקות בידי החברה אינם נסחרות, או שהכחות המוחזקת הינה גדולה יחסית למוחורי המשחר, סביר להניח כי התאגיד יתקשה למש את השקעתו במחירים השוק.

במישור הביצועי, המלצתנו היא לשלב בכללי הדיווח המקובלים דרישת להציגם של חלק מפריטי הדו"ח הכספי על פי מחירים בשוק בתאריך המazon. יישום הוראות הדיווח על בסיס מחירים שוק יונבל לאוטם פריטי מאון שערכם בשוק אכן מהוות מידע רלבנטי לשווים מבחינת העסק ושניתן לקביעה ברמה סבירה של אובייקטיביות. בהמשך לדוגמא הקודמת, השקעה לטוח קצר במניות סחריות תוצג במחיר השוק, ואילו השקעה לזמן ארוך - על פי הערות, שכן ספק אם החברה המחזיקה תוכל למש את כמות המניות שברשותה במחיר השוק.

רשימת מקורות

ספרות ומארקים:

בכר יוסי ונחום מלומד, "ניתוח נורטובי של כללי הדיווח הכספי בעיסוקות של מכשירים פיננסיים עתידיים", מכון יוסף קסирר למחקר בחשבונאות, דצמבר 1992.
כהנא דב, "השווי בחשבונאות", רואה החשבון מ' - 1 (371) 1990.

Bachar, Joseph, Nahum D. Melumad and Guy Weyns, "A Rationale for the Concept of Conservatism in Financial Reporting", Columbia University, November 1993.

Beaver, William H., Andrew H. Christie and Paul A. Griffin, "The Information Content of SEC Accounting Series Release No. 190", *Journal of Accounting and Economics*, August 1980.

Beaver, William H., Srikant Datar and Mark A. Wolfson, "The Role of Market Value Accounting in the Regulation of Insured Depository Institutions", Stanford University, September 1990.

Beaver, William H. and Wayne R. Landsman, "Incremental Information Content of Statement 33 Disclosure", FASB, Stamford, Conn., 1983.

Berger, Allen N., Kathleen A. Kuester and James M. O'Brien, "Some Red Flags Concerning Market Value Accounting", Board of Governors of the Federal Reserve System, August 1989.

Benston, George J., "Market Value Accounting: Benefits, Costs and Incentives", in Federal Reserve Bank of Chicago, Banking System Risk: Charting a New Course, December 1989.

Khalaf, Roula, "Garbage In Garbage Out", *Forbes*, May 11, 1992.

Kirk, Donald J., "Commentary on Competitive Disadvantage and Mark-To-Market Accounting", *Accounting Horizons*, June 1991.

Loughran, T., "Marking to Market: Will Banks Get mauled?", *Bankers Monthly*, April 1989.

- Melumad Nahum D. and Guy Weyns, "Using Private Information - A Pricing Strategy", *Mortgage Banking* January 1992.
- Mengle, David L., "The Feasibility of Market Value Accounting for Commercial Banks", Working Paper 89-4, Federal Reserve Bank of Richmond, October 1989.
- Mengle, David L., "Market Value Accounting and the Bank Balance Sheet", *Contemporary Policy Issues*, April 1990.
- Moira, Johnson, "Roller Coaster: The Bank of America and the future of American Banking", Ticknor and Fields, 1990.
- O'Brien, Raymond V. Jr., "The Continuing Threat of Market Value Accounting", *Bottomline*, November/December 1991.
- Parks, James T., "FASB 115: It's Back to The future for Market Value Accounting", *Journal of Accountancy*, September 1993.
- Powers, O .S., "Historical Cost Accounting - Are Changes Needed?", *Business Credit*, May 1991.
- Simonson, Donald G. and George H. Hempel "Running on Empty: Accounting Strategies to Clarify Bank and S&L Capital Values", *Stanford Law and Policy Review*, May 1990.
- Sutton, Michael H. and James A. Johnson, "Current Values: Finding a Way Forward", *Financial Executive*, January/ February 1993.
- Thompson, James H. and Dan W. Swenson, "Disclosure of Market Values for Financial Instruments", *The CPA Journal*, August 1991.
- Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman, "Positive Accounting Theory", Prentice Hall.
- White, Lawrence J., "Market Value Accounting: An Important Part of the Reform of the Deposit Insurance System", ARCB-BRC Conference on Bank Capital, Northwestern University, December 1988.
- White, Lawrence J., "On the Measurement of Bank Capital", New York University,
- Wyatt, Art, "Commentary on The SEC Says: Mark to Market!", *Accounting Horizons*, March 1991.

דיווחים בעיתונות:

Wall Street Journal:

"FASB Adopts Rule Requiring Updated Values", December 17, 1991.

"SEC Renews Call for Pressure on Banks and S&L to Update Accounting Rules",
January 10, 1992.

"SEC Balks on Current-Market Rules for Banks as Member Switches His Vote",
January 16, 1992.

"SEC Pushes Market Value Accounting on Banks Reaping Big Investment Gains",
April 29, 1992.

גילוי דעת של לישכת רואי החשבון בישראל:

1. ג"ד מס' 12 - הטיפול החשבונאי באגרות חוב הרשותם למסחר בבורסה לנירות ערך (אג"ר סחרות).
2. ג"ד מס' 33 - הטיפול החשבונאי וכלי הדוח לגבי ניירות ערך הרשותם למסחר בבורסה לנירות ערך ותעודות השתתפות בקרן הקיימת בנאמנות.
3. ג"ד מס' 36 - כללים לערכית בדוחות הכספיים מותאמים על פי השינויים בכוח הקנייה של השקל.
4. ג"ד מס' 44 - תיקון ג"ד מס' 33 בדבר הטיפול החשבונאי וכלי הדוח לגבי ניירות ערך הרשותם למסחר בבורסה לנירות ערך ותעודות השתתפות בקרן נאמנות.

גילויי דעת בארצות הברית:

Accounting Principle Board Opinions, AICPA:

APB Opinion No. 21 - Interest on Receivables and Payables, August 1971.

Financial Accounting Standards Board - Statement of Financial Accounting Concepts:

Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises, November 1978.

Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information, May 1980.

Statement of Financial Accounting Concepts No. 5: Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises, December 1984.

Financial Accounting Standards Board - Statement of Financial Accounting Standards :

Statement of Financial Accounting Standards No. 12 - Accounting for Certain Marketable Securities, December 1975.

Statement of Financial Accounting Standards No. 33 - Financial Reporting and Changing Prices, September 1979.

Statement of Financial Accounting Standards No. 107 - Disclosures about Fair Value of Financial Instruments, December 1991.

Statement of Financial Accounting Standards No. 114 - Accounting by Creditors for Impairment of a Loan, May 1993.

Statement of Financial Accounting Standards No. 115 - Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities, May 1993.

KASIERER INSTITUTE - WORKING PAPERS

	No.	TITLE	PP	DATE	AUTHORS
תשל"ו - 1990	K1 / 90 (ACC)	חשבונאות בתנאי אי ודאות פיננסית Accounting Under Conditions of Financial Uncertainty	35	January	דורון דבי itchak Swary Doron Debi Itzhak Swary
	K2 / 90 (ACC)	הבטים במבנה החדש של הדוחות הכספיים של הבנקים The New Structure of the Banks' Financial Statements	32	March	דורון דבי Doron Debi
	K3 / 90 INTECO	Transfer Pricing by the Multinational Firm	36	November	Neal M. Stoughton Eli Talmor
	K4 / 90 (ACC)	הערכת המבנה החדש של הדוחות הכספיים של הבנקים Evaluating the New Structure of the Banks' Financial Statements	28	November	אמיר ברנע דורון דבי itchak Swary Amir Barnea Doron Debi Itzhak Swary
תשל"א - 1991	K5 / 91 (ACC)	Information Signaling in the Valuation of IPOs: The Case of Mutual Thrift Institutions	35	January	Joseph Aharony Chan-Jane Lin
	K6 / 91 (CAP MARK)	Expected Inflation, Unexpected Inflation, and Relative Price Dispersion: An Empirical Analysis	12	March	Shmuel Kandel Aharon R.Ofer Oded Sarig
	K7 / 91 (FINAN)	Auditor and Underwriter Quality in the Valuation of Initial Public Offerings		October	Joseph Aharony Chan-Jane Lin
תשל"ב - 1992	K1 / 92 (ACC)	Transitory Accounting Items: Information Content and Earnings Management	44	June	Dan Givoly Carla Hayn
	K2 / 92 (ACC)	Fundamental Information Analysis	51	September	Baruch Lev S.Ramu Thiagarajan
	K3 / 92 (ACC)	A Theory of Responsibility Centers	49	September	Nahum Melumad Dilip Mookherjee Stefan Reichelstein
תשל"ג - 1993	K1 / 93 (ACC)	Performance Evaluation and Profit Parking in Transfer Pricing	23	January	Neal M. Stoughtom Eli Talmor
	K2 / 93 (ACC)	נוסחה פשוטה להערכת פרמיית הביטוח במודל האופציוני שלblk ושולס	15	February	מנחם ברנר מרטי סוכרמן Amihud Dotan
	K3 / 93 (ACC)	Reporting Loss Contingencies: Is There An Interpretation Gap ?	33	May	Joseph Aharony Amihud Dotan
תשל"ד - 1994	K1 / 94 (ACC)	To Warn Or Not To Warn: Managers' Dilemma Facing An Earnings Surprise	33	January	Ron Kasznik Baruch Lev

סידרת פירסומים

סדרת מחקרים יישומיים בחשבונאות

תשנ"ב

- נ"ב 1 היבטים חשבונאים וכלכליים בהנפקות חכילה ובהנפקות לעובדים / פרופ' מנחם ברנו / פרופ' יצחק סוארי, אוקטובר 1991.
- נ"ב 2 תהליך קבלת החלטות על ידי מבקר החשבונות בעסקים בהם קיימת אי-ודאות לגבי המשך קיומם כ"עסק חי" / פרופ' דן גבעולי / רוחץ צבי יוכמן, מרץ 1992.
- נ"ב 3 "תלוויות" - בוחינה תאורתית ואמפירית של עקרונות המדידה והדיווח / ד"ר יוסי אהרוןוי / רוחץ איל סולגניך, יוני 1992.
- נ"ב 4 ישום "שיטת תזרים המזומנים" לחישוב הוצאות המימון הריאליות - השלמת "החוליה החסרה" בדו"חות המותאמים לאינפלציה / ד"ר אהוד סט, ספטמבר 1992.
- נ"ב 5 ניתוח נורטובי של כללי הדיווח הכספי בעסקאות של מכשירים פיננסיים עתידיים / ד"ר יוסי בכר / פרופ' נחום מלמד, דצמבר 1992.

תשנ"ג

- נ"ג 1 שינויי חשבונאים / פרופ' יצחק סוארי / רוחץ רויטל אבירים, פברואר 1993.
- נ"ג 2 חיזוי קשיים פיננסיים של חברות ציבוריות על פי נתוניים חשבונאים מותאמים ונומינליים / ד"ר אליא אופק / רוחץ דניאל וורקר, מרץ 1993.
- נ"ג 3 פיתוח כלים תומכי החלטה לתימחו והמרה בסביבת הייצור המודנית / ד"ר יורם עדן / ד"ר בעז רונן / ד"ר ישעיה ספקטור, דצמבר 1993.
- נ"ג 4 הטיפול החשבוני ברכישת נכסים וחברות בתמורה להנפקת מנויות / פרופ' ניסים ארניה / רוחץ שלומי ברטוב, דצמבר 1993.
- נ"ג 5 דיווח כספי במחירים שוק / ד"ר יוסי בכר / פרופ' נחום מלמד, דצמבר 1993.