



ניהול רווחים – הגדרות ומוטיבציות

ד"ר שילה ליפשיץ*, רו"ח

ניהול רווחים מהו

אחת ההגדרות המקובלות לניהול רווחים מופיעה במאמרם של Beattie ואחרים (1994):² "תהליך של פעילות מכוונת, במגבלות של עקרונות חשבונאיים מקובלים, בכוונה להגיע לרמה רצויה של רווחיות מדווחת". על פי הגדרה זו, ייתכן לניהול רווחים שיש לו השלכה כלכלית (כגון עיתוי מכירת נכסים), אך ייתכן גם לניהול רווחים שאין לו השלכה כלכלית, אלא השפעה חשבונאית-רישומית גרידא, כגון שיטת חישוב מלאי או מיון בין סעיפים.

הגדרה מאוחרת יותר, המדגישה מוטיבציות משוק ההון, מופיעה במאמרם של Healy and Wahlen (1999):³ "ניהול רווחים מתרחש כאשר מנהלים מפעילים שיפוט בדיווח חיצוני או בעיצוב עסקאות, כדי לשנות את הדוחות הכספיים – על מנת להטעות בעלי מניות מסוימים באשר למצב הכלכלי הבסיסי, או כדי להשפיע על תוצאות חזויות התלויות במספרים החשבונאיים המדווחים".

המשותף להגדרות הוא שינוי ומניפולציה של התוצאות המדווחות

* מרכז לימודי המימון ויו"ר ועדת המחקר של המחלקה לחשבונאות ומערכות מידע בבית הספר הגבוה לטכנולוגיה בירושלים (מכון לב) ואוניברסיטת בן-גוריון בנגב.
המאמר מרחיב חלק מאחד הפרקים, בעבודת הדוקטורט של המחבר, שהושלמה באוניברסיטה העברית בירושלים. המחבר מודה לפרופ' יורם עזרן, רו"ח – דיקן ביה"ס למינהל עסקים במסלול האקדמי של המכללה למינהל, על הערותיו המועילות.

1. גב, סולגניק ושרף (2002) מציינים כי אנרון היא המקרה החמור ביותר של ניהול רווחים.
2. בעמ' 792.
3. בעמ' 368.

מבוא

אחד הנושאים המרכזיים הנמצאים כיום בחזית המחקר החשבונאי-מימוני הוא "ניהול רווחים" (Earnings Management). העיסוק בנושא התעצם בעקבות נפילתן של חברות הענק אנרון,¹ וורלדקום ואחרות. לאחרונה התפרסמו בישראל שני גילויי דעת בביקורת: גילוי דעת 92 וגילוי דעת 93. גילוי דעת 92 עוסק באחריותו של המבקר החיצוני לבדוק אם קיימת תרמית במסגרת ביקורת של דוחות כספיים. גילוי דעת 93 מחدد את תפקידו של המבקר החיצוני בהבנת הגוף המבוקר וסביבתו, תוך הערכת הסיכונים המתחייבים להצגה מוטעית מהותית. כך למשל, שני גילויי הדעת קובעים כי על חברי צוות הביקורת לקיים דיון שבמסגרתו הם יבחנו את התמריצים ואת הלחצים השונים לביצוע הצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים של הגוף המבוקר. בעת הדיון, עליהם גם לבחון אם קיימות תרמיות בדוחות (ניהול רווחים עשוי להיות חלק מהתרמיות). הבנת נושא זה של ניהול רווחים חיונית בעת הערכת הסיכון המתייחס לניהול רווחים בגוף המבוקר והתאמת תוכנית הביקורת על ידי רואי החשבון החיצוניים. לאור זאת, חשוב לנסות ולענות על השאלות הבאות: (1) מהו ניהול רווחים? (2) מה הם התמריצים והלחצים השונים המניעים מנהלים לנהל רווחים?

ברוחות הכספיים. ההנהלה נוקטת פעולות מכוונות כדי להשפיע על הרווח המדווח וכדי ליצור רווח שונה, שלא ניתן להשיג בהיעדר אותן פעולות.

מקרה פרטי של ניהול רווחים הוא החלקת רווחים (Income Smoothing). המטרה היא לייצב את סדרת הרווחיות על פני זמן ולמנוע קפיצות ברווחיות ביחס ליעד רווחיות מקובל. הדבר למשל נעשה באמצעות הקטנת רווחים ו"צבירתם" על ידי יצירת הפרשות בשנים של רווחיות טובה כדי שניתן יהיה להשתמש בהן בשנים של רווחיות נמוכה או בשנים של הפסדים.

תמריצים ולחצים שונים לניהול רווחים

להלן נפרט את המוטיבציות:

- הקטנת סיכונים ושיקולי הישרדות בעבודה

Agrawal and Lev (1981) וכן Mandelker and (1987) מסבירים כי

בעלי מניות עשויים להקטין את הסיכון שלהם באמצעות פיזור תיק ניירות הערך שבבעלותם. לעומתם, מנהלים משקיעים את הונם האנושי במקום העבודה, ומבחינה זו השקעתם אינה מפוזרת. מנהלים אלה ינסו להקטין את הסיכון שלהם באמצעות פיזור פנימי, כלומר באמצעות ניהול רווחים. המנהלים מקטינים את שנות הרווח על ידי ניהול והחלקת רווחים ובכך הם גם מגדילים את סיכויי הישרדותם בעבודה. בתקופות גרועות, הם יגדילו רווחים כדי שלא יתערבו בפעילותם (או יפטרם אותם). בתקופות טובות, הם יקטינו רווחים וינסו לרחות אותם לעתיד.

- שיקולי הגברת אמינות המנהלים ויוקרתם

לפי Ronen and Sadan (1981) ו-DeFond and Park (1997), הדוח הכספי הוא מוצר שהמנהל מנסח, ולכן הוא נתפס בעיני

הציבוריים – קיים חישוב תעריפים מפוקח, המבוסס על רווח נורמלי. לכן, חברות בענפים אלה ינהלו רווחים לגבי הנתונים שעשויים להשפיע על הדרישות הרגולטוריות, המבוססות על מספרים חשבונאיים (Healy and Wahlen, 1999).

● שיקולים הנובעים מלחצים אחרים של הרשויות

בהקשר זה יש לציין כי לפירמות החשופות לתביעה מצד רשויות להגבלים עסקיים, והמעוניינות בסובסידיה או בהגנה ממשלתית, יש מוטיבציה להקטין רווחים (ראו: Cahan, (1992), Jones, (1991) וכן Key (1997)).

● מניעת לחץ של איגודים מקצועיים

עלייה ברווחיות גוררת דרישות שכר נוספות. מנהלים במקומות עבודה שבהם פועלים ועדי עובדים חזקים נוטים לנהל רווחים כדי להקטיןם. בכך הם מצמצמים את הדרישות להעלאת שכר מצד הוועדים (Moses, 1987).

● עמידה ביעדים של אנליסטים

Degeorge ואחרים (1999) אומרים כי משקיעים בשוק ההון מייחסים חשיבות גוברת לתחזיות של אנליסטים. למנהלים יש השפעה על התחזית של האנליסטים (במקרים רבים היא פונקציה של התקשורת בין המנהל לאנליסט). אי מימושה של תחזית הרווח משפיע באופן שלילי על מחיר המניה, עובדה הממריצה מנהלים לנהל את הרווחים – ובכך להשפיע על הרווח למניה.

● שיפור תנאי הנפקה

Teoh ואחרים (1998) וכן Rangan (1998) מצביעים על הנעה נוספת לניהול רווחים: הצגת תמונה אופטימית ברווחות הכספיים בעיקר לפני הנפקה – דבר המסייע למנהלים לשפר את תנאי ההנפקה או לצמצם את עלויות המימון.

הקשר בין ניהול רווחים לתיאוריית השליחות

לדברי Jensen and Meckling (1976), קיים קשר קונצפטואלי בין תופעת ניהול הרווחים לבין תיאוריית השליחות (Agency Theory). על פי תיאוריה זו, ההפרדה בין בעלי המניות לבין מנהליה של פירמה עלולה להביא למצב של חוסר זהות באינטרסים בין בעלי המניות לבין שליחיהם – הלא הם המנהלים מטעמם בפירמה – וכך גם לחוסר סימטריה באינפורמציה. לכן, בעוד שהמכשיר שבעלי מניות מפעילים כדי להתמודד עם סיכון בהשקעות הוא פיזור בין פירמות שונות, הרי שמנהלי פירמות שונאי סיכון – אשר השקעתם (ההון האנושי) מרוכזת במקום עבודה אחד ואינה ניתנת לפיזור – ינקטו בניהול רווחים כדרך להקטנת הסיכון. לפיכך, אין זה ודאי שמנהלים יפעלו תמיד למיקסום התועלת של בעלי המניות.

אפשרות זו של בעיית השליחות מחריפה בענפים מפוקחים. שכן, מעבר להתנגשות האינטרסים בין בעלי מניות לבין המנהלים מטעמם – נוצר קונפליקט נוסף: בין הפירמה, הנתונה לפיקוח, לבין הרשות המפקחת. כאן משתקף חוסר הסימטריה

המשתמשים בו ככלי לביצוע תחזית. כיוון שכך, יש לאל ידם של המנהלים לשפר את יכולת התחזית של המשתמשים – באמצעות ניהול רווחים. וכך, בהיעדר הפתעות בתחום הרווחיות, גדלה אמיתותם ויוקרתם של המנהלים.⁴

● העלאת התגמול והבונוס למקסימום

Lambert (1984), Healy (1985), Gaver ואחרים (1999), Holthausen ואחרים (1995) ו-Guidry ואחרים (1999) סבורים שבמקרים רבים, חבילת התגמול של מנהלים כוללת בונוס שהוא פונקציה של הרווח. מנהלים שונים חתומים על חוזה העסקה שונים ולכן יש להם גם מוטיבציות שונות לנהל רווחים כדי למקסם את חבילת התגמול שלהם. Healy (1985) וכן Holthausen ואחרים (1995) מראים כי בפירמות שבהן חוזה ההעסקה של מנהלים כולל תקרה לבונוס, מנהליהן נוטים להגדיל התחייבויות ולדחות הכנסות כאשר הרווח מגיע לתקרה. זאת, לעומת פירמות שבהן אין חוזה העסקה כזה.

● חוזה הלוואות והצורך לא להפר מגבלות של יחסים פיננסיים

Healy and Wahlen (1999) ו-Christie (1990) מצטטים מספר רב של מחקרים המדגישים מוטיבציה זו. הנהלות של פירמות מייחסות חשיבות לעמידה במגבלות של יחסים פיננסיים שונים (כגון מנוף פיננסי) כחלק מהעמידה בהתניות של אשראי שהן נטלו. זאת, כדי שלא יצטרכו לפרוץ הלוואות אלה בטווח נתון, או כדי להבטיח לעצמם מימון נוסף. אולם, כאשר ההנהלות חוששות שמא הן מתקרבות לשולי המגבלה שהתניית ההלוואה מטילה עליהם, הרי שכדי להימנע מאי-עמידה בתנאי המגבלה, הן ישתמשו בפתרון של ניהול רווחים. לפירמות בעלות מנוף פיננסי גבוה יש מוטיבציה לנהל רווחים כדי להשפיע על תפיסת הסיכון של ספקים ובנקים (Smith and Stulz, 1985), וכן כדי להגדיל את אפשרויות גיוס החוב (Leland, 1998).

● צמצום לחץ פוליטי מצד מפקחים

Watts and Zimmerman (1978, 1990) ו-Moyer (1990) טוענים שתגודות רווחים כלפי מעלה נתפסות בעיני מפקחים כבעיה של כוח מונופוליסטי. כך למשל, בענף הבנקאות – ענף הנתון לפיקוח – בנקים בעלי רווחים (או הפסדים) גדולים חשופים להתערבות של מפקח, החושש תדיר מניצול כוחם המונופוליסטי (ראו Moyer, 1990).

● שיקולים הנובעים מדרישות של רשויות פיקוח

רשויות פיקוח בענפי הבנקאות, הביטוח והשירותים הציבוריים מבססות את הדרישות הרגולטוריות שלהן גם על נתונים חשבונאיים.

לדוגמה, בענף הבנקאות – קיימות דרישות הלימות הון, בענף הביטוח – קיימות דרישות יציבות פיננסית ובענף השירותים

4. יש להבחין במצבים שונים של הספקת מידע מדויק על ידי המנהל תוך הבחנה בין מידע חיובי למידע שלילי.

והתניות של חזוי הלוואות – השפיעו באופן מובהק ביותר על הסבר הבחירה בשיטה חשבונאית.

טבלת עזר

הטבלה הבאה עשויה לסייע לחברי צוות הביקורת בעת הדיון וההחלטה על הערכת הסיכון לניהול רווחים בדוחות הכספיים של הגוף המבוקר.

כמובן שבניתוח הסיכון לניהול רווחים על ידי ההנהלה יש להתחשב גם בהזדמנויות לניהול רווחים ובגישה ובכרכים של ההנהלה. ההזדמנויות גדולות ככל שהפיקוח על ההנהלה לא אפקטיבי, ככל שהמבנה הארגוני מורכב ולא יציב, ככל שהבקרה הפנימית לקויה ועוד. באשר לגישת ההנהלה והתרבות הארגונית – הסיכון גדל ככל שיש היסטוריה של הפרת חוקים על ידי החברה, ולוול בביקורת הפנימית או יחסים מתוחים בין ההנהלה לראי החשבון.

בהקשר זה יש לציין את מאמרו של קנטור ואדליסט (2004), בו מתייחסים החוקרים למניעים קוגניטיביים ומראים כיצד השילוש של לחץ, הזדמנות ורציונלזציה גורמים לניהול רווחים.

באינפורמציה הן בכך שהידע של המנהלים אודות הרווח והסיכון גדול מזה של המפקח, והן בכך שחלק מהסיכונים כלל אינו נתון לפיקוח (ראו למשל Moyer, 1990).

לפי "השערת הסיכון הפוליטי", הפירמות הגדולות – בהשוואה לקטנות – חשופות יותר ללחציהם של פוליטיקאים קובעי מדיניות ושל האחראים על הפיקוח, עקב חששם של הללו מאפשרות של ניצול לרעה של הכוח המונופוליסטי הקיים בידי חברה גדולה. מאחר שלפירמות גדולות יש רווחים (או הפסדים) גדולים, הרי שההתנדויות ברווחיותן תעורר תשומת לב רבה יותר של הפיקוח.

בעיית השליחות מחריפה גם ככל שהסיכון של פירמה גדל. דוגמה לכך היא כאשר פירמה פועלת עם מנוף פיננסי גבוה, או כאשר קיימות מגבלות לגבי חלוקת דיבידנד. בהקשר זה, Christie (1990) סיכמה שורת מחקרים אמפיריים ומצאה 5 משתנים מסבירים בעלי השפעה על תופעת ניהול הרווחים: גודל הפירמה, סיכון הפירמה, תגמול מנהלים, התניות של חזוי הלוואות, ומגבלות (למשל של יחסים פיננסיים) לגבי חלוקת דיבידנד. מן המחקר שלה עולה, כי בהשוואה לשאר המשתנים, שניים מהם – תגמול מנהלים

ניהול רווחים – מצבים ותמריצים

מציב	תמריץ
1	הרווחיות תגודתית והיא מתחת או מעל לרווחיות ארוכת טווח הנתפסת על ידי ההנהלה כמקובלת או רצויה.
2	הרווחיות בדיוק מעל לרף המינימלי הנדרש לקבלת הבונוס או שהיא קרובה לרף המקסימלי שמעליו לא משולם בונוס.
3	לחברה התניות פיננסיות עם בנקים והיא מפירה או קרובה להפרת התניות המבוססות על יחסים פיננסיים של תזרים מזומן, של רווחיות או של מנוף פיננסי.
4	החברה חשופה ללחצים פוליטיים או לעלויות מצד רשויות פיקוח שונות כתוצאה מגודלה או כתוצאה מהענף שאליו היא משתייכת.
5	החברה במהלך מו"מ על הסכם שכר עם ועד עובדים מאוגד.
6	החברה נסקרת על ידי אנליסטים והרווח למניה מתחת לציפיות האנליסטים.
7	החברה לפני הנפקה.
8	שינוי בהנהלה.

- and Earnings Management by Business-Unit Managers," *Journal of Accounting and Economics* 26, pp. 113-142.
12. Healy, P.M. 1985. "The Effects of Bonus Schemes on Accounting Decisions," *Journal of Accounting and Economics* 7, pp. 85-107.
 13. Healy, P.M., and J.M. Wahlen. 1999. "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting," *Accounting Horizons* 13 (4), pp. 365-383.
 14. Holthausen, R., D. Larcker, and R. Sloan. 1995. "Annual Bonus Schemes and Manipulation of Earnings," *Journal of Accounting and Economics* 19, pp. 29-74.
 15. Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.
 16. Jones, J.J. 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigation," *Journal of Accounting Research* 29, pp. 193-228.
 17. Key, K.G. 1997. "Political Cost Incentives for Earnings Management in the Cable Television Industry," *Journal of Accounting and Economics* 23 (3), pp. 309-337.
 18. Lambert, R.A. 1984. "Income Smoothing as Rational Equilibrium Behavior," *The Accounting Review* (October), pp. 604-618.
 19. Leland, H.E. 1998. "Agency Costs, Risk Management, and Capital Structure," *The Journal of Finance* 53 (August), pp. 1212-1243.
 20. Moses, O.D. 1987. "Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes," *The Accounting Review* (April), pp. 358-372.
 21. Moyer, S.E. 1990. "Capital Adequacy Ratio Regulations and Accounting Choices in Commercial Banks," *Journal of Accounting and Economics* 13, pp. 123-154.
 22. Rangan, S. 1998. "Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings," *Journal of Financial Economics* 50, pp. 101-122.
 23. Ronen, J., and S. Sadan. 1981. *Smoothing Income Numbers: Objectives, Means and Implications*. Reading, MA: Addison-Wesley.
 24. Smith, C.W., and R.M. Stulz. 1985. "The Determinants of Firms' Hedging Policies," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20 (December), pp. 391-405.
 25. Teoh, S.H., I. Welch and T.J. Wong. 1998. "Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings," *Journal of Financial Economics* 50, pp. 63-99.
 26. Watts, R.L., and J.C. Zimmerman. 1978. "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards," *The Accounting Review* (January), pp. 112-134.
 27. Watts, R.L., and J.C. Zimmerman. 1990. "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective," *The Accounting Review*, (January), pp. 131-156.

במאמר זה הגדרנו מהו ניהול רווחים וסקרנו את התמריצים ואת הלחצים השונים שמסבירים את התופעה. המוטיבציה של מנהלים לנהל רווחים נובעת מסיבות שונות ומגוונות: (1) חוזי העסקה והצורך בביטחון בעבודה ובמעמד, (2) התניות בחוזי הלוואות והצורך לעמוד במגבלות של יחסים פיננסיים שונים, (3) הצורך לעמוד בדרישות מיוחדות בענפים מפורקים, (4) שיקולים משוק ההון באשר לקשר עם אנליסטים ובאשר להנפקות. הכרת הנושא בהיבט התיאורטי והפרקטי חשובה גם למבקר החיצוני בעת הערכת הסיכון לקיומה של תרמית, של הצגה מוטעית מהותית ובכלל זה ניהול רווחים.

ביבליוגרפיה

1. גב ר', סולנגיק א' ושרף א'. 2002. "פרשת אנרון: שיקולי מדיניות במבט רגולטורי", *דואה החשבון*, כרך נ"א, חוברת מס' 2 (יוני), עמ' 123-131.
2. קנטור ג' ואדליסט ל'. 2004. "ניהול רווחים – הבסיס לגיבוש של קוד אתי", *דואה החשבון*, כרך נ"ג, חוברת מס' 3 (ספטמבר), עמ' 249-252.
3. Agrawal, A., and G.N. Mandelker. 1987. "Managerial Incentives and Financing Decisions," *Journal of Finance* 42 (September), pp. 823-837.
4. Amihud, Y., and B. Lev. 1981. "Risk Reduction as Managerial Motive for Conglomerate Mergers," *The Bell Journal of Economics* 12 (Autumn), pp. 605-617.
5. Beattie, V., S. Brown, D. Ewers, J. Brian, S. Manson, D. Thomas, and M. Turner. 1994. "Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach," *Journal of Business Finance and Accounting* 21 (6), pp. 791-811.
6. Cahan, S. 1992. "The Effect of Antitrust Investigation on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political Cost Hypothesis," *The Accounting Review* 67, pp. 77-95.
7. Christie, A.A. 1990. "Aggregation of Test Statistics: An Evaluation of the Evidence of Contracting and Size Hypotheses," *Journal of Accounting and Economics* 12 (1-3), pp. 15-36.
8. DeFond, M., and C. Park. 1997. "Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings," *Journal of Accounting and Economics* 23, pp. 115-139.
9. DeGeorge, F., J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. "Earnings Management to Exceed Thresholds," *Journal of Business* 72, pp. 1-33.
10. Gaver, J., K. Gaver, and J. Austin. 1999. "Additional Evidence on Banks Plans and Income Management," *Journal of Accounting and Economics* 26, pp. 113-142.
11. Guidry, F., A. Leone, and S. Rock. 1999. "Earning Based Bonus Plans