

תכנית בחשבונאות

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש ינואר 2015:

"תביעות ייצוגיות בעקבות הצגה מחדש של דוחות כספיים:

הקשר שבין דיווח כספי לשווי ניירות ערך"

רקע

בשנים האחרונות חלה עליה ניכרת במספרן של התובענות הייצוגיות והנגזרות המוגשות כנגד חברות ציבוריות, נושאי משרה ובעלי שליטה, וזאת לנוכח תיקוני חקיקה לעידוד אכיפה פרטית בשוק ההון והקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב. על רקע מגמה כללית זו, נוצר הרושם שיש עלייה ניכרת גם במספרן של התביעות הייצוגיות המוגשות בעקבות כשלי דיווח, אשר הובאו לידיעת הציבור עקב תיקון הדוחות הכספיים או מכל סיבה אחרת. דוגמאות בולטות מהתקופה האחרונה הן התובענות הייצוגיות שהוגשו כנגד כלל ביוטכנולוגיה (בעקבות ביטול עסקת אנדרומדה), דורי בניה, בזן וטלרד.

בארה"ב נפוצה מאד התופעה של הגשת תובענה ייצוגית בעקבות הצגה מחדש של דוחות כספיים (Restatement) או פרסום מידע שלילי אודות החברה (stock-drop litigation). בישראל תופעה זו נמצאת בשלבים מוקדמים יחסית, הפסיקה בנושא מועטה, ועולות שאלות רבות בנוגע להיקף האחריות במקרה של תיקון הדוחות, ובייחוד באשר לאופן שבו יש לחשב את הנזק לציבור המשקיעים.

מאמרו של פרופ' יורם עדן ואביעד כהן מצביע על הקשיים העיוניים והמעשיים העולים בעת חישוב הנזק במסגרת של תובענה ייצוגית בטענה להטעיה או תרמית בניירות ערך. כיוון שמרבית התובענות שהוגשו עד כה הסתיימו בהסדרי פשרה, בלא שניתן בהן פסק דין לגופו של עניין, נותרו קשיים אלו מאחורי הקלעים. כמו כן, המאמר מצביע על כך כי הנהלים העיקריים מהגשת התובענות הייצוגיות הם התובעים המייצגים ועורכי הדין שלהם, ולא בהכרח כלל בעלי המניות שנחשפו להפסד כספי בגין ההטעיה. לפיכך, אין מי שיביא למיצוי הדיון בסוגיות הרלוונטיות, ורובן עדיין נותרו ללא הכרעה משפטית ברורה. **ראה נספח.**

קביעת מהותיות של טעות כתנאי לביצוע הצגה מחדש של דוחות כספיים היא קביעה חשבונאית קריטית ורגישה. קיימת התייחסות לנושא בתקני ה-IFRS וכן החלטה מפורטת בנושא של רשות ניירות ערך.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

בשנת 2012 שונתה מדיניות רשות ניירות ערך¹ בנושא טעויות לאור הבנת הרשות כי במידה והשוק לא מייחס חשיבות לסוג מסוים של הצגה מחדש (מגלה אדישות) אין טעם להכביד על החברות בתיקון הדוח, ובכך למקד את התיקונים בדוחות התאגידים רק למקרים בהם יש בטעויות בכדי להשפיע על החלטות כלכליות שיתקבלו על ידי המשקיע הסביר. בנוסף, כאשר קיימות הצגות מחדש רבות הדבר מוריד מהאפקטיביות שלהן. המדיניות החדשה כללה שני עדכונים עיקריים:

א. **העלאת רף המהותיות** - עודכנו אמות המידה הכמותיות הנוגעות לבחינת טעויות מהותיות בדוחות הכספיים. עד לתאריך האמור, טעות מהותית במישור הכמותי היוותה 5% מהרווח הנקי, או 2% מההון העצמי. במסגרת העמדה המעודכנת, נקבע על העלאת החזקה הכמותית הנוגעת להון העצמי, כך שטעות תיחשב מהותית אם מהווה 5% מההון. נוסף על כך, נקבע רף מהותיות נוסף של 5% מהרווח הכולל (כמו גם 5% מהרווח הנקי).

ב. **התאמה לא מהותית של מספרי השוואה** - במקרה בו התגלתה טעות בנתוני הדוח השנתי האחרון אשר אינה מהותית ביחס לתוצאות שנת הדיווח הקודמת, אולם הינה מהותית ביחס לתוצאות תקופת הדיווח השוטפת או המצטברת (למשל באופן שזקיפת ההשפעה המצטברת של תיקון הטעות לתקופת הדיווח השוטפת, תביא לשינוי מהותי בתוצאות תקופת הדיווח השוטפת), רשאי התאגיד לתקנה על דרך תיקון מספרי השוואה שיכללו בדוחות הכספיים לתקופה השוטפת וזאת חלק פרסום מחדש של הדוחות הכוללים את הטעות. במקרה כאמור, נקבע כי סגל הרשות לא יתערב מקום בו יבוצע התיקון בדרך של סימון סעיפי הדוח המתוקנים כ”התאמה לא מהותית של מספרי השוואה”, תוך מתן גילוי בביאורים לדוחות הכספיים.

הספרות הכלכלית מצביעה על שני מסלולים עיקריים להשפעה פוטנציאלית של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים על ערך החברה. המסלול הראשון הוא המסלול האינפורמטיבי, לפיו ציבור המשקיעים לומד בדיעבד שהחברה דיווחה לו מידע שגוי, מה שעלול להצביע על ממשל תאגידי לקוי ועל סיכון גבוה יותר עבורם. המסלול השני נובע מעדכון תחזיות המשקיעים לתזרימי המזומנים העתידיים החזויים אשר התבסס על המידע השגוי.

מחקרים שונים מצביעים על תשואה עודפת שלילית וגידול מה במרווחי ביקוש-היצע בחלון זמן עדכון הדוחות מחדש. עוד נמצא כי התשואה העודפת השלילית גדלה ככל שההצגה מחדש כוללת תיקון הקשור להונאה ו/או להקטנה הכנסות החברה.

¹ עדכון החלטת הרשות לניירות ערך בעניין קיום מנחים לבחינת מהותיות בדוחות כספיים ואופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים מיום 12 במרס 2012.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

מחקרים נוספים ועבודות שבוצעו במשק הישראלי מצביעים על ממצאים מעורבים. באופן כללי נמצא כי הצגה מחדש של דוחות כספיים אשר אינה צפויה לשנות את תזרימי המזומנים של הפירמה אינה בעלת השפעה מובהקת על מחירי ניירות הערך.

הפניות לספרות רלוונטית לנושא:

• המוטיבציה לדיווחים שגויים:

http://homepages.rpi.edu/home/17/wuq2/public_html/restatement%20reference/richardson%20tuna%20and%20wu%202003.pdf

• <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410103000594>

• http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=332380

• <http://link.springer.com/article/10.1023/B:RAST.0000028194.11371.42>

כללים חשבונאיים לטיפול בטעויות בדוחות הכספיים

1. זיהוי טעות

תקינה בינלאומית

בהתאם ל- IAS 8 טעויות בתקופת דיווח קודמת (Prior period errors) הן השמטות מדוחות כספיים או הצגות מוטעות בדוחות כספיים של ישות לתקופות קודמות, אחת או יותר, הנובעות מכשל בשימוש, או משימוש לא נאות, במידע מהימן אשר:

א. היה זמין במועד שבו הדוחות הכספיים לאותן תקופות אושרו לפרסום; וכן

ב. ניתן היה לצפות באופן סביר שהוא יושג ויובא בחשבון בהכנת אותם דוחות כספיים והצגתם.

טעויות אלה כוללות את השפעתן של טעויות מתמטיות, טעויות בישום מדיניות חשבונאית, השמטות ופרשנויות מוטעות של עובדות, ותרמיות. טעויות יכולות להיות בהקשר של הכרה, מדידה, הצגה או גילוי של רכיבים של הדוחות הכספיים.

בהתאם לתקן, דוחות כספיים אינם נחשבים ככאלה שנערכו בהתאם ל- IFRS אם הם כוללים טעויות מהותיות, או טעויות לא מהותיות, שבוצעו במכוון על מנת להשיג הצגה מסוימת של המצב הכספי, תוצאות הפעולות או תזרימי המזומנים של הישות.

בהתאם למסגרת המושגית, מידע הוא מהותי אם השמטתו או הצגתו באופן מטעה עלולה להשפיע על החלטות שהמשתמשים מקבלים, על בסיס המידע הכספי לגבי ישות מדווחת ספציפית. במילים

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

אחרות, מהותיות היא היבט של רלוונטיות ספציפית לישות המבוסס על המהות או הגודל, או על שניהם יחד, של פריטים שאליהם המידע מתייחס בהקשר של דוח כספי אינדיבידואלי של ישות. כתוצאה מכך, הוועדה אינה יכולה לקבוע רף כמותי אחיד למהותיות או לקבוע מראש מה יכול להיות מהותי במצב מסוים.

בניגוד לטעות מהותית, טעות שאינה מהותית בהתייחס לנתוני העבר (ובלבד שאינה טעות מכוונת) ניתן לתקן במסגרת הדיווח הכספי השוטף ולא יינתן בגינה גילוי.

רשות ניירות ערך

בהתאם לעדכון החלטת הרשות לניירות ערך מספר 4-99, טעויות בדוחות הכספיים הינן מהותיות אם הן יכולות, יחד או כל אחת בנפרד, להשפיע על החלטות כלכליות המתקבלות על ידי משתמשים על בסיס הדוחות הכספיים. המהותיות תלויה בגודל השפעת הטעות על נתוני הדוחות (המבחן הכמותי) ובמהותה (המבחן האיכותי).

המבחן הכמותי

חזקה כי טעות אשר עוברת את הספים הכמותיים הבאים מהווה טעות מהותית המחייבת תיקון דוחות כספיים:

- א. השפעת הטעות המיוחסת לבעלים של החברה האם מהווה 5% ויותר ביחס לרווח (הפסד) נקי (בערכים מוחלטים), המיוחס לבעלים של החברה האם; או-
- ב. השפעת הטעות המיוחסת לבעלים של החברה האם מהווה 5% ויותר ביחס לסך הרווח (הפסד) הכולל (בערכים מוחלטים), המיוחס לבעלים של החברה האם; או-
- ג. סכום הטעות המיוחס לבעלים של החברה האם, מהווה 5% ויותר ביחס להון המיוחס לבעלים של החברה האם (בערכים מוחלטים).

המבחן האיכותי

מהותיות של טעות נגזרת גם ממהותה (nature) ולא רק מגודלה הכמותי. על כן, בחינה של שיקולים איכותניים למהותיות של טעות, עשויה להביא למסקנה לפיה הטעות הינה מהותית, על אף ששיעורה נופל מן הספים הכמותיים המפורטים לעיל.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

בנסיבות מסוימות טעות עשויה להיחשב כמהותית, על אף העדר השפעתה על הרווח הנקי, על הרווח הכלול, על ההון של התאגיד או על סך תזרימי המזומנים של התאגיד. טעויות אלו כוללות, בין היתר, טעויות בסיווגים או בפרטי הביאורים.

הנחיית הרשות מפרטת רשימת דוגמאות לשיקולים איכותניים: גודל ומהות הפריט בו התגלתה הטעות, פגיעה בהשוואתיות, האם הטעות הופכת רווח להפסד ולהיפך, השפעת הטעות על מדדים בהם נעשה שימוש לצורך קבלת החלטות, העמידה בדרישות רגולטוריות, עמידה באמות מידה פיננסיות ועוד.

2. הטיפול החשבונאי בטעות מהותית

תקינה בינלאומית

בהתאם ל- IAS 8, טעויות פוטנציאליות של התקופה הנוכחית שמתגלות באותה תקופה, מתוקנות לפני אישור הדוחות הכספיים לפרסום. אולם, לעיתים, טעויות מהותיות אינן מתגלות, אלא בתקופה עוקבת, ואז הן מתוקנות במידע ההשוואתי המוצג בדוחות הכספיים של התקופה העוקבת.

יש לתקן טעויות מהותיות של תקופה קודמת, בדרך של הצגה מחדש בדוחות הכספיים הראשונים, שאושרו לפרסום לאחר גילויין, על ידי:

- א. הצגה מחדש של מספרי ההשוואה לתקופה קודמת מוצגת שבה (תקופות קודמות מוצגות שבהן) ארעה הטעות; או
- ב. אם הטעות ארעה לפני התקופה המוקדמת ביותר המוצגת, הצגה מחדש של יתרות הפתיחה של הנכסים, ההתחייבויות וההון לתקופה המוקדמת ביותר המוצגת.

הצגה מחדש (Retrospective restatement) מוגדרת כביטול דיווח קודם ומסירת דיווח חדש במקומו. מדובר תיקון, בשל טעות בתקופה קודמת, של ההכרה, המדידה, או הגילוי של סכומים של רכיבי הדוחות הכספיים, כאילו לא ארעה מעולם טעות בתקופה קודמת.

רשות ניירות ערך

בהתאם להנחיית גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים מיום 11 במרס 2012, הגילוי בדבר הצגה מחדש נעשה בשלושה מישורים:

- א. פרסום דוח מידי אודות קיומה של טעות מהותית בדוחות, בו ייכלל כל פרט החשוב למשקיע לצורך הבנת הטעות המהותית, השלכותיה על הדוחות, השפעת תיקונה ולרבות פרטים בדבר:

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

המועד בו נודע לראשונה לתאגיד על דבר קיומה של הטעות, זיהוי כל התקופות אשר הדוחות הכספיים לגביהן כוללים טעות מהותית, תיאור תיקון הטעות לרבות סכומי התיקון, פירוט זהות האורגנים שדנו בשאלת קיומה של הטעות ותיקונה ואופן תיקון הדוחות הכספיים הכוללים את הטעות המהותית תוך פירוט לוחות זמנים לפרסומם.

ב. תיקון הדוחות הרלוונטיים ומספרי ההשוואה כדי לאפשר השוואה נאותה (בהתאם להוראות תקן 8 IAS), זאת תוך עשרה ימי עסקים מן המועד בו קמה החובה לפרסם דיווח מידי בדבר קיומה של הטעות המהותית. קיימת הקלה כאשר הטעות התגלתה סמוך לדוחות השנתיים ואז לא צריך לפרסם את הדוחות הקודמים.

ג. התייחסות הדירקטוריון להצגה מחדש של הדוחות הכספיים תיכלל במסגרת דוח הדירקטוריון, שיצורף לדוחות הכספיים בהם בוצע תיקון הטעות המהותית.

רקע משפטי

עילות להטלת אחריות

בדין האמריקאי, הבסיס העיקרי לפיצוי משקיעים בגין פרסום מידע מוטעה (כאשר לא מדובר בפרסום מידע מוטעה במסמכי הנפקה) היא עוולת התרמית, אשר מחייבת את התובע להוכיח כי המידע המטעה היה מהותי וכי הוא פורסם מתוך מודעות (scienter) של המפרסם או לכל הפחות אדישות. בשנת 1995 קבע הקונגרס גם כללי פרוצדורה נוקשים ביחס לתביעות אלה, וזאת במטרה להפחית את תופעת הגשת התובענות הייצוגיות ממניעים סחטניים.

בישראל, לעומת זאת, התנאים להטלת אחריות מקלים יותר עם התובעים ביחס לארה"ב. החוק בישראל מעמיד לרשות תובעים שתי עילות מרכזיות:

א. הפרת הוראות החוק שגרמה נזק. סעיף 52א לחוק ניירות ערך קובע:

“מנפיק אחראי כלפי המחזיק בניירות ערך שהנפיק לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהמנפיק הפר הוראה של חוק זה או תקנות לפיו”.

עילה זו אינה דורשת שההפרה הייתה מהותית או שמשליכה על השווי הכלכלי של החברה. לא נדרש גם שהמנפיק או ההנהלה שלו פעלו בזדון, ביודעין, או ברשלנות. לצורך הטלת אחריות על המנפיק, כל מה שנדרש, לכאורה, הוא הפרה של הוראות החוק או התקנות שגרמה לנזק למשקיע. לכן, המנפיק יהיה אחראי כלפי כל משקיע לנזק שנגרם לאותו משקיע בגלל ההפרה של הוראות החוק.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

סעיף 52א(ב) לחוק מרחיב את האחריות גם למי שהיה דירקטור במנפיק, המנהל הכללי שלו או בעל השליטה בו. הגנה מסוימת ניתן למצוא בסעיף 52ג, אשר קובע שהאחריות לא תחול על מי שהוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי למנוע את ההפרה, על מי שהוכיח שלא ידע את דבר ההפרה ולא היה עליו לדעת או לא היה יכול לדעת עליה או כלפי מי שהוכח שרכש את ניירות הערך של המנפיק בשעה שידע או היה עליו לדעת על ההפרה.

ב. **אחריות בגין פרט מטעה.** סעיפים 31-34 ו-38 לחוק ניירות ערך מטילים אחריות על התאגיד, דירקטור, מנכ”ל ובעל שליטה לנזק שנגרם בגין “פרט מטעה” בתשקיף, בדוח, בהודעה או במסמך שהגיש התאגיד לפי חוק ניירות ערך. האחריות בגין נזק בשל פרט מטעה חלה גם על מי שנתן חוות דעת, דוח, סקירה או אישור שנכללו במסמכי הגילוי בהסכמתו המוקדמת. בניגוד לדין האמריקאי, המחוקק בישראל לא מבחין בין הטעייה במסגרת הנפקה לבין פרסום מידע מטעה במסגרת הדיווחים השוטפים של החברה. בשני המקרים לא נדרשת מודעות לטעות או מהותיות.

לסיכום ביניים, לכאורה, המשקיעים בישראל זכאים לפיצוי על כל נזק שנגרם להם בגין פרסום מידע מטעה או הפרה אחרת של החוק או התקנות, גם במקרים שבהם הדבר נעשה בתום לב. המשקיעים לא נדרשים להראות כי הסתמכו על המידע, כי הוא היה מהותי. על הנתבעים יהיה הנטל להוכיח כי נקטו אמצעים סבירים למניעת ההפרה. במילים אחרות, החקיקה בישראל מעניקה משקל נכבד מאד לשאלת הסיבתיות והנזק.

לכאורה, תיקון דוחות מהווה הודאה של החברה בכך שהדיווח המקורי לא עלה בקנה אחד עם הוראות החוק ומזמין תביעה ייצוגית לפי חוק ניירות ערך, כאשר על התובע יהיה להוכיח כי התנהגות החברה גרמה לו נזק.

השיטות לחישוב הנזק

חישוב הנזק למשקיעים במקרה של פרסום מידע מטעה הוא עניין מורכב גם בדין האמריקאי, ובוודאי בישראל, שבה טרם נקבעו כללים ברורים בנושא. בפסק הדין של בית המשפט העליון בעניין **רייכרט** הובעה תמיכה בשיטת חיסרון הכיס (המתמקדת במחיר העודף ששולם על המניות ex ante, במועד הרכישה). אולם, בספרות האקדמית בישראל וגם בפסיקה של בתי המשפט המחוזיים (**רייכרט**, **דור כימיקלים**, **עוז, לנדמארק**) מסתמנת תמיכה בשיטת חיסרון הכיס המקורבת המבוססת על חישוב הנזק ex post. שיטה זו מתבססת בעיקר על הירידה במחיר המניה (אם בכלל)

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

במועד פרסום המידע המטעה כאמת מידה לנזק שגרם הדיווח המוטעה למשקיעים. לעניין זה ראה מאמרם של שרון חנס ואלון קלמנט:

<http://www.faculty.idc.ac.il/klement/HebArt/hannesklementFinal.pdf>

קבוצת הנזק כוללת לרוב את בעלי המניות אשר קנו על סמך המידע השגוי והחזיקו מניותיהם לאחר פרסום המידע המעודכן (כלומר סך רוכשי המניות בניכוי כניסות ויציאות).

מקרים לדוגמה

1. מלר

ביטוי לרגישות של תיקון טעות בנושא סיווג מזומנים ניתן למצוא בבקשה לתובענה הייצוגית שהגיש בעל אג"ח נגד מלר - שאף זכתה למימון של רשות ני"ע - וכן התבטאה בעיצום כספי של כחצי מיליון שקל. מלר ביצעה בדצמבר 2009 הצגה מחדש בעקבות תיקון טעות של מזומנים משועבדים שנכללו ביתרת המזומנים והשווי מזומנים. בעקבות התיקון, הוקטנה יתרת המזומנים והשווי מזומנים הפנויים לתום הרבעון השלישי של 2009 ב-16 מיליון שקל. ההצגה מחדש לוותה בירידה בדירוג האג"ח והוספה של הפניית תשומת לב.

בבקשה טוען התובע כי בעת שרכש את איגרות החוב של החברה ב-2009, הוא הסתמך על דו"חות החברה לרבעון השלישי של אותה שנה, שהציגו יתרת מזומנים של 28 מיליון שקל והיו אמורים להספיק לשלם חלויות שוטפות של 25 מיליון שקל למחזיקי האג"ח. פחות משנה לאחר גילוי הטעות נקלעה מלר לקשיי נזילות והגישה בקשה להקפאת הליכים בדרך להסדר חוב.

במקרה זה עלו שאלות “רגילות” כגון כיצד לאמוד את הנזק ואיך לכמת את קבוצת הנפגעים, ובנוסף עלו שאלות נוספות הקשורות לנזק שנגרם לבעלי אגרות החוב, בניגוד לבעלי המניות כפי שקורה במקרה הנפוץ.

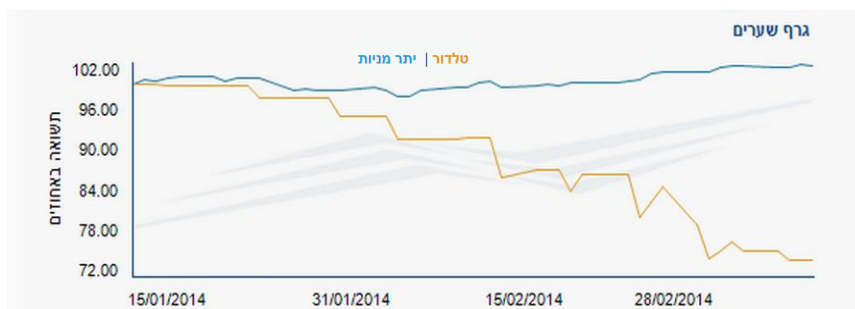
תכנית בחשבונאות

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

2. טלדור

ביום 12.2.2014 הודיעה חברת טלדור, המתמחה בפיתוח תוכנות ובמתן שירותי מחשוב, שאירעה טעות במסגרת ספירת מלאי לקראת הכנת הדו"חות הכספיים השנתיים של החברה ל-2013. התגלתה אי התאמה מהותית בין ערך המלאי המופיע בספרי החברה לערך המלאי בפועל- הצגת המלאי בדוחות הכספיים של החברה נעשתה בערך העולה על ערכו בפועל. לפיכך, צפוי כי כלל התיקון שיידרש בדוחותיה הכספיים של החברה יסתכם בכ- 49 מיליון ש"ח ברוטו. בהתאם, החברה מעריכה כי תידרש הפחתה של ההון העצמי של החברה בדוחות הנ"ל בסכום של כ- 27 מיליון ש"ח. הטעות הצטברה במשך שבע שנים, בין 2007 ל-2013.

גרף מניית החברה בהשוואה לגרף המדד בו נסחרת חודש לפני וחודש אחרי יום ההכרזה :



תכנית בחשבונאות

”פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

שאלות לדיון

1. האם כל הצגה מחדש צריכה להשפיע על שווי כלכלי של נייר ערך, תחת הנחת שוק יעיל בישראל (מחיר המניה משקף בכל רגע נתון את שווי חברה לפי מידע קיים)?
2. בהקשר לשאלה הראשונה, האם ועד כמה הדבר תלוי בסיבה של ההצגה מחדש: למשל, האם קיים הבדל בין תיקון טעות שמשפיע על ההון העצמי לבין תיקון טעות בגין גילוי או בגין הצגה? כמו כן, האם קיים הבדל בין תיקון טעות שנוגע להון החוזר לבין תיקון טעות שנוגע לסעיפים פיננסיים שהם מחוץ להון החוזר?
3. האם ניתן ללמוד מתגובת השוק להצגות מחדש על קיום שוק יעיל בישראל? האם המשקיעים מספיק חכמים להבין משמעות אירוע בו חברה טעתה בין יתרת מלאי למזומן, ואולי הם מהמרים והם ומחיר המניה כלל לא מייצג הדוחות.
4. במישור האחריות: האם אכן כל תיקון דוח כספי או דיווח אחר – גם אם הדיווח המקורי נעשה בתום לב וגם אם התיקון אינו מהותי – חושף את החברה המנפיקה ונושאי המשרה שלה לאחריות כלפי המשקיעים, וזאת כל עוד ניתן להראות כי התיקון השפיע על מחיר השוק של המניה? האם לא קיים חשש שפרשנות זו – שקובעת זיקה משפטית הכרחית בין תיקון דוחות לאחריות כלפי המשקיעים -- תרתיע חברות מתיקון הדוחות?
5. האם אין הבדל בין כשלי דיווח בשוק הראשוני, כאשר תמורת ההנפקה מועברת לחברה, לכשלי דיווח בשוק המשני, שם לא ברור כי התאגיד המדווח הפיק תועלת מן הדיווח השגוי (להבדיל מבעלי המניות שמכרו מניות למי שרכש במחיר מופקע והחזיק במניה ביום תיקון הדיווח)?
6. מהי השיטה הראויה לחישוב הנזק במקרה של הפרת הוראות חוק ניירות ערך או הפרות אחרות של החוק?
7. בהנחה כי תתקבל הגישה הקובעת כי ההשפעה על מחיר המניה במועד תיקון הדיווח מהווה אינדיקציה מרכזית לנזק שגרם כשל הדיווח למשקיעים:
 - מה הדרך המיטבית לנטרל חשש לתגובת יתר של השוק בטווח הקצר?
 - איך מנטרלים תנודות במחיר המניה שמקורן בהתרחשויות אחרות בחברה או בשוק?
 - איך מנטרלים תגובות שוק שאינה תוצאה ישירה של תיקון כשל הדיווח, אלא משקפת חשש מפני השלכות נלוות (חקירה של רשויות וכיו"ב)?
 - האם ההסתמכות על ההשפעה על מחיר המניה מתאימה לתנאי השוק בישראל (היקף הסחירות ויעילות השוק)?
 - מה קורה אם הייתה זליגה של המידע בדבר התיקון הצפוי לדוחות עוד לפני הפרסום הרשמי?

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

8. האם כל טעות במתכונת הדיווח החשבונאי – גם אם הייתה לגביה שקיפות מלאה בזמן אמת – חושפת את התאגיד ונושאי המשרה לאחריות לפיצוי המשקיעים. לדוגמא, נניח שהחברה נהגה בשקיפות מלאה באשר למדיניות החשבונאית השנויה במחלוקת שבה נקטה. בדיעבד ההחלטה של החברה מתבררת כשגויה.