

20 בינואר 2026  
ב' בשבט תשפ"ו

לכבוד  
יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל  
התאגידים המדווחים

א.ג.ב,

## הנדון: דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2025 והפעילות הצפויה של מחלקת תאגידים בשנת 2026

שנת 2025 התאפיינה בעלייה משמעותית בפעילות הכוללת בשוק ההון הישראלי שבאה לידי ביטוי בעלייה משמעותית במחזורי המסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, בגידול בהיקף ההנפקות הראשונות וכן בהיקף גיוסי ההון והחוב בשוק המשני. פעילות זו התבטאה גם בעלייה משמעותית במדדי המניות המובילים בבורסה (מדד ת"א-35 עלה בשנת 2025 בכ-51%).

שוק ההנפקות הראשונות בתל אביב, התאפיין בעלייה חדה במספר ההנפקות הראשונות כאשר 21 תאגידים הנפיקו לראשונה מניות לציבור ו-31 תאגידים הנפיקו לראשונה אגרות חוב לציבור. סך הגיוסים במניות ויחידות השתתפות עמד על כ-20 מיליארד שקלים ואילו באג"ח היקף הגיוסים בבורסה בשנה האחרונה עמד על כ-137 מיליארד שקלים.

הגאות בשוק ההנפקות באה לידי ביטוי בעבודת המחלקה, כאשר עיקר עיסוקה של מחלקת תאגידים במסגרת הפיקוח השוטף בשנת 2025 התמקד בבדיקת תשקיפים. במהלך השנה נבדקו על ידי המחלקה למעלה מ-70 תשקיפי IPO's ובסך הכל נבדקו על ידי המחלקה במהלך 2025 דוחות כספיים של 130 תאגידים (כולל בדיקות של IPO's)<sup>1</sup>. כמו כן נבחנו על ידינו במהלך השנה למעלה מ-500 דיווחים הנוגעים לעסקאות בעלי שליטה, הצעות פרטיות והצעות רכש.

בנוסף, פרסמנו 51 עמדות משפטיות וחשבונאיות בנושאים שונים לרבות במסגרת פניות מקדמיות, עמדות סגל, שאלות ותשובות, החלטות אכיפה חשבונאיות ודוחות ממצאי ביקורת.

<sup>1</sup> הנתונים מתייחסים לבדיקות מלאות שבוצעו ומבוצעות בתקופה המתחילה ב-1 במרץ בכל שנה ועד ל-28 בפברואר של השנה העוקבת, בהתאם למחזוריות בדיקת תשקיפים הקבועים בסדרי הטיפול.

לצד הפיקוח השוטף קידמה המחלקה במהלך השנה מספר פרויקטים תשתיתיים שמטרתם לשפר את הגילוי למשקיעים ואת השקיפות שלנו כרשות.

הפרויקט המרכזי אותו הובילה המחלקה הוא בחינת כלל היבטי הדיווח של החברות ציבוריות במסגרת הדוחות העיתיים ודיווחים מיידיים וזאת באמצעות הקמת הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים. הוועדה בראשותו של פרופ' אסף חמדני התבקשה להציע שינויים מתאימים במבנה הדיווח, להוסיף פרטי מידע ככל שחסרים ולצמצם דרישות גילוי קיימות, ככל שחשיבותן למשקיעים פחותה. הוועדה פרסמה בשלהי חודש דצמבר להערות הציבור את דוח הביניים הכולל המלצות משמעותיות לשינויים בהוראות הגילוי.

פרויקטים נוספים בתחום הגילוי שקודמו על ידי המחלקה הם הכנת מדריכי גילוי ענפי לענף הנדל"ן היזמי ולענף האנרגיה המתחדשת. מדריכים אלו צפויים להתפרסם לאחר הליך של הערות ציבור במהלך המחצית הראשונה של שנת 2026.

בנוסף פרסמה המחלקה מדריך מפורט ביחס לדרישות הדין בעת פרסום דוחות פרופורמה וכן את "מאגר העמדות של מחלקת תאגידים" המאפשר גישה לכלל העמדות המשפטיות שפרסמה המחלקה לאורך השנים בחלוקה לנושאים.

הפרויקטים הללו מתחברים באופן ישיר לעקרונות המרכזיים על פיהם פועלת המחלקה לשם הגברת האמון של ציבור המשקיעים ויצירת תשתית רגולטורית שמבטיחה שקיפות בכל הקשור למידע הנדרש עבור המשקיעים, וכן ודאות לתאגידים המדווחים ביחס לדרישות הגילוי והדיווח.

### **בהתאם לעקרונות אלו בכוונתנו לפעול במהלך השנה הקרובה, לצד פעילות הפיקוח השוטף,**

#### **לקידום הפרויקטים המרכזיים הבאים:**

- א. בנוסף לפרסום מדריכי הגילוי הענפי של תאגידים הפועלים בענפי הנדל"ן היזמי וענף האנרגיה המתחדשת נתחיל בגיבוש מדריך גילוי לענף האשראי החוץ בנקאי.
- ב. פרסום דוח סופי של הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים והכנת תשתית החקיקה הנדרשת לצורך יישום המלצות הדוח.
- ג. נבצע פרויקט נרחב של ארגון והנגשת עמדות הסגל החשבונאיות המפורסמות באתר הרשות כדי ליצור מאגר עמדות חשבונאיות של המחלקה שיהיה זמין ונגיש לציבור.
- ד. נבחן את הצורך בשיפור הכלים לטיפול מיטבי בחברות המעטפת.
- ה. נפרסם מדריך המסדיר את עמדות הרשות בהיבטים השונים הנוגעים להכללת דוחות של חברות כלולות.

ו. נבחן את הצורך בביצוע עדכונים והתאמות בעמדות הסגל המשפטיות שפרסמה הרשות במהלך השנים. בשנה הקרובה בכוונתנו לבחון את העמדות בתחום הממשל התאגידי, ובכלל זה "עמדה משפטית 101-21: מדיניות תגמול (Best Practice)".

בימים אלו, בפתחה של תקופה בה מושקע מאמץ בהכנת ופרסום הדוח התקופתי לשנת 2025 ובהיערכות לשנת 2026, אנו מבקשים לשתף אתכם בדגשים לתאגידיים המדווחים לקראת פרסום הדוחות השנתיים וכן במספר דגשים ביחס לנושאים שבכוונתנו להתמקד בהם במסגרת פעילותנו במהלך שנת 2026, בראי תפקידנו לשמירת עניינו של ציבור המשקיעים.

מטרת הדגשים היא, בין היתר, לסייע לכם בעת ההערכות לפרסום הדוח התקופתי ולצורך יישום נאות של חובות הדיווח המוטלות על התאגידיים ומתן ביטוי מהימן ועדכני עבור ציבור המשקיעים.

חשוב להבהיר, כי הנושאים והדגשים המפורטים במכתב אינם בגדר רשימה סגורה או ממצה של העניינים בהם תתמקד המחלקה במהלך השנה הקרובה ואין באמור כדי למנוע מסגל המחלקה לפעול בכל עניין המצוי בגדר סמכותה של הרשות בהתאם להוראות הדין.

כתמיד, סגל המחלקה זמין לשם מתן שירות לתאגידיים אשר מבקשים מענה פרטני.

בכבוד רב,

אמיר הלמר, עו"ד

מנהל המחלקה

## דגשים לתאגידיים המדווחים לקראת פרסום הדוחות השנתיים

### 1. תשקיפים

#### א. בדיקת תשקיפי IPO וטיוטות תשקיפי IPO המוגשות לבדיקת סגל הרשות

עיקר העבודה של המחלקה בקשר לבדיקת תשקיפי IPO מתרכזת בבדיקת נאותות הגילוי הנכלל בטיטות התשקיפים. במקרים לא מעטים נתקל סגל הרשות בטיטות תשקיפים ראשונות באיכות ירודה שאינה משביעת רצון. במקרים מסוימים נמצאו בגילוי בעיות וטעויות מהותיות ביחס למידע שנכלל מחוץ לדוחות הכספיים ושאינו מבוקר – היינו במידע שנכלל בעיקר בפרק תיאור עסקי התאגיד, בדוח הדירקטוריון ובפרק עסקאות בעלי עניין.

בשנת 2024 פרסם סגל הרשות את עמדת הסגל בנושא טעויות בדוחות הכספיים במסגרתה הודגש כי טעות מהותית בדוחות כספיים שמצורפים לטיטות תשקיף לא פומבית היא טעות לכל דבר ויש לתקנה כתיקון טעות מהותית כאילו הייתה זאת טעות שנפלה בדיווח פומבי. אותה גישה מנחה את סגל הרשות גם ביחס לשאר פרקי התשקיף בחלקים שמחוץ לדוחות הכספיים.

כך לדוגמה, בתחום שבו התקבלה הכמות הגדולה ביותר של טיטות תשקיף בשנת 2025 הוא תחום הנדל"ן היזמי. במסגרת בדיקות סגל הרשות נמצאו טעויות רבות בטבלאות הגילוי הענפי, הן בטבלאות הגילוי של הנכסים המהותיים מאוד והן בשאר הטבלאות של הנכסים הלא מהותיים – נמצאו טעויות מהותיות בחישוב ההכנסות שהתבססו על מחירי מכירה למ"ר גבוהים ממחירי שוק, טעויות בחישוב הרווח הגולמי שלא כלל עלויות מימון שמהוות למלאי, טעויות בחישוב עודפים צפויים מהם לא הופחתו עלויות שיווק ועלויות מטה, ועוד מגוון טעויות שחלקן אף הגיע לעשרות מיליוני ש"ח.

משכך, על כל תאגיד שעתיד להגיש טיטות תשקיף IPO להתכונן ולהקדיש את מלוא המשאבים הנדרשים כדי שאיכות המידע ורמת הדיוק של המידע הנכלל בטיטות הראשונה תהיה כמצופה מתאגיד מדווח. סגל הרשות ממליץ לכל תאגיד לבצע את מלוא הבדיקות והבקורות הנדרשות על מנת להבטיח כי טיטות התשקיף הראשונה המוגשת לבדיקת הסגל, תהא ברמת הבשלות הנדרשת לבדיקתה ותכלול את כל המידע שנדרש על פי דין.

סגל הרשות מבהיר כי על התאגידיים לוודא כי רמת איכות הטיטות הראשונה המוגשת לבדיקת הסגל היא ברמה המתאימה לקבלת היתר, היינו ברמת מוכנות כאילו התאגיד היה מקבל היתר לפרסום התשקיף במסלול ירוק כבר במעמד הטיטות הראשונה.

במקביל, סגל הרשות בוחן אפשרויות שונות לטיפול בתופעה – לדוגמה, באמצעות פרסום טיטות מוקדמות וחשיפת הטעויות והתיקונים שהתבקשו אל מול הטיטות הלא פומביות עד

עצירת הטיפול בתשקיף ודחיית המשך הטיפול לרבעון הבא, מניעת האפשרות להנפיק באמצעות תשקיף מדף וכמובן במקרים המתאימים גם נקיטת פעולות אכיפה.

## **ב. הכללת תמצית נתונים כספיים בתשקיפי הנפקה לראשונה לציבור (IPO's)**

הנפקה לראשונה לציבור היא שלב משמעותי בהתפתחותו של תאגיד ובהרחבת מעגל משקיעיו. בהתאם לכך, בתשקיפי IPO קיימת חשיבות להצגת מידע המשקף, ככל הניתן, את מצבו העדכני של התאגיד במועד פרסום התשקיף, ובכלל זה גם מידע כספי הנוגע לתקופה שבין הדוחות הכספיים שעל בסיסם הוגש התשקיף לבין מועד פרסומו.

הצגת מידע זה נועדה להבטיח כי בפני ציבור המשקיעים תונח תמונה רלוונטית ומהימנה של פעילות התאגיד ומגמותיה העיקריות, באופן שיאפשר קבלת החלטת השקעה מושכלת. חשיבות הדברים מתחדדת במיוחד במצבים שבהם חלו שינויים מהותיים בפעילות או בתוצאות התאגיד בסמוך למועד פרסום התשקיף, ביחס לנתונים הכלולים בדוחות הכספיים שעל בסיסם הוגש התשקיף.

בהתאם לכך, על תאגידים המנפיקים לראשונה להיערך מראש לכך שהם ידרשו לכלול, במקרים המתאימים, תמצית נתונים כספיים עדכניים, הכוללת לכל הפחות **נתוני הכנסות ורווחיות (גולמית, תפעולית)** גם אם אלו אינם סקורים או מבוקרים וכן תיאור איכותני של תוצאות הפעילות ושל המגמות המרכזיות שחלו בה.

מטבע הדברים, ובהתאם לאופי פעילותו ולמורכבותו של כל תאגיד, ייתכן כי ידרש גם צירוף של נתונים כספיים או תפעוליים נוספים (לדוגמה, מדדי ביצוע ומדדי רווח מקובלים בענף הנסקרים על ידי ההנהלה) ככל שאלו נדרשים לשם הצגת תמונה מלאה ועדכנית.

בהקשר זה יובהר, כי תאגיד המתכוון למשוך היתר לפרסום תשקיף החל מהשבוע האחרון של הרבעון נדרש לצרף לתשקיף את הדוחות הכספיים לרבעון העוקב, בצירוף דוח דירקטוריון. במועד זה, במרבית המקרים, כבר מצויים בידי התאגיד דוחות כספיים סקורים או מבוקרים, שהוא נדרש לפרסמם ממילא בסמוך לאחר השלמת ההנפקה. צירופם בשלב זה מיותר, ככלל, את הצורך בתיקון התשקיף, מקום שבו הליך ההנפקה אינו מושלם עד לתום אותו רבעון.

## **ג. שחרור בטוחות לאורך חיי אגרות החוב בהתקיימות תנאים מסוימים**

בשנים האחרונות ניכרת מגמה של הנפקות אגרות חוב המגובות במספר נכסים, הכוללות מנגנונים המאפשרים שחרור של חלק מהבטוחות לאורך חיי האג"ח, בהתקיים תנאים מסוימים שנקבעו מראש בשטר הנאמנות (כדוגמת עמידה באמת מידה של יחס LTV). בהקשר זה יודגש, כי שחרור בטוחה מהווה שינוי בטוחה לכל דבר ועניין, בדומה להחלפת בטוחה או הוספתה, וזאת נוכח השפעתו הישירה על טיב הבטוחה העומדת לרשות מחזיקי אגרות החוב.

בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") ובכלל זה סעיפים 135 ו-135 לחוק, שינוי בשטר הנאמנות, לרבות שינוי בטוחה, יכול להתבצע באחת משלוש הדרכים הבאות: מקום שבו הנאמן שוכנע כי השינוי אינו פוגע בזכויות המחזיקים; באמצעות קבלת החלטה מיוחדת של המחזיקים, ברוב הקבוע בדין; או מכוח מנגנון שנקבע מראש בשטר הנאמנות, אשר נועד להבטיח באופן סביר כי זכויות המחזיקים לא ייפגעו כתוצאה מהשינוי.

מנגנון כאמור, המקובל בשוק, כולל שלושה תנאים מרכזיים, ובהם שמירה על יחס חוב לבטוחה שאינו עולה על היחס המרבי שנקבע בשטר הנאמנות; קביעה של דירקטוריון התאגיד כי רמת הסיכון של הבטוחה שתיוותר בידי המחזיקים אינה גבוהה באופן מהותי מזו של הבטוחה הקודמת; וכן חובות דיווח ומתן גילוי מראש למחזיקים, בפרק זמן שיאפשר להם להיערך לשינוי ולבחון את השלכותיו (להלן: "המנגנון הסביר").

לפיכך, מקום שבו תאגיד קובע כבר במועד ההנפקה אפשרות לשחרור בטוחות בהתקיים תנאים מסוימים, ניתן לעשות כן רק בכפוף לעמידה בתנאיו של המנגנון הסביר, ובפרט תוך הקפדה על כך שרמת הסיכון של הבטוחה שתיוותר בידי המחזיקים לאחר השחרור לא תהיה גבוהה מזו של הבטוחה שעמדה לרשותם קודם לכן.

#### ד. הנפקת מניות לראשונה בחברת אג"ח

בשנתיים האחרונות אנו עדים למגמה הולכת וגוברת של תאגידי מדווחים שהנפיקו אג"ח בלבד ופעלו בשלב מאוחר יותר לבצע הנפקת מניות לראשונה. בתקופה זו 14 תאגידי מדווחים השלימו הנפקת מניות לראשונה וניכר כי יש עוד תאגידי מדווחים נוספים שבוחנים מהלך דומה. מגמה זו צפויה להמשיך לצבור תאוצה גם בהמשך.

בעת הנפקת מניות לראשונה, על התאגיד לפנות לסגל הרשות בבקשה לקבלת היתר לפרסום דוח הצעת מדף בהתאם להוראות הכללים (כלל 2(1) לכללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016). התכלית שעומדת בבסיס ההוראה לפנות לרשות לקבלת היתר בהליך זה, נובעת מכך שלמעבר ושינוי מחברת אג"ח לחברה ציבורית יש מספר השלכות ובקורות נדרשות, לרבות בהיבטים של ממשל תאגידי, גילוי ועוד. בהתאם, ולאור התרחבות המגמה, להלן מספר דגשים של הסגל לתאגידי ששוקלים לבצע מהלך דומה ועתידיים להגיש טיוטת דוח הצעת מדף לבדיקת הסגל:

- **זהות בעל השליטה** – על התאגיד לבחון כיצד יראה מבנה השליטה בתאגיד מיד לאחר הנפקת המניות ולקבוע את זהות בעלי השליטה. בפרט, אם במסגרת הנפקת המניות עתידיים להיחתם הסכמי בעלי מניות עדכניים שמשנים את מערכות היחסים בין בעלי המניות ואת שיעורי ההחזקה שלהם.

- **עסקאות בעלי שליטה** – על התאגיד לבחון את מכלול העסקאות בינו לבין בעל השליטה וכן עסקאות שיש לבעל השליטה עניין אישי בראיית התאגיד כחברה ציבורית, לרבות מידת המסוימות והגילוי, אופן אישור העסקאות, לרבות עסקאות מסגרת, ככל שישנן, תוקף העסקאות ותחילתן בזמן עד לאישור האסיפה הבאה, ועוד. בנוסף, בהתאם לקשרים בין בעלי המניות ייתכן שיתעוררו שאלות לגבי אופן סיווג בעלי מניות כבעלי עניין אישי בעסקאות. כמו כן, יש לשים לב אילו התקשרויות ידרשו לאישור מחודש באסיפה הכללית לאחר 3 שנים ואילו התקשרויות ידרשו אישור לאחר 5 שנים בהתאם למהות וסיווג העסקה. **יצוין כי מניין 5 השנים שלאחריו יש לאשר עסקאות בעלי שליטה שתוארו בתשקיף, מתחיל להיספר במועד הנפקת המניות לראשונה, בהתאם לתקנה 1ב(ב)1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000.**
- **שטרי נאמנות** – יש לבחון האם יש התייחסות בהוראות השטר לעניין זהות ועסקאות עם בעל השליטה, לדוגמה, מצב בו חילוף/שינוי של בעל שליטה מקים עילה להעמדת האג"ח לפירעון מיידי, או מגבלות שנקבעו בשטר לגבי התקשרויות בעסקאות חריגות, לפי העניין.
- **תיחום פעילות** – אם נקבע הסדר תיחום פעילות עם בעל השליטה, יש לוודא שההסדר נקבע בהתאם להוראות הדין ובפרט בהתאם [לעמדת סגל משפטית 101-20: גילוי בדבר הסדרי תיחום פעילות](#).
- **סעיף 46ב לחוק ותקנון התאגיד** – על התאגיד לוודא שיש בתאגיד סוג מניות אחד בהתאם לדרישות החוק ועמידה בכלל של שוויון זכויות ההצבעה לצורך רישום המניות למסחר בבורסה. בנוסף יש לבחון האם קיימות בתקנון הוראות היוצרות, דה פקטו, ביצור שליטה שלא כדין. כך למשל, על התאגיד לוודא כי התקנון לא כולל הוראה שלפיה ניתן למנות דירקטוריון מדורג מעבר לתקופה המקובלת (3 שנים).

## 2. גילוי ענפי

### א. ענף הנדל"ן היזמי

מפת הסיכונים הכלכליים הכרוכים בפעילות התאגידיים בענף הנדל"ן היזמי השתנתה באופן משמעותי בשנים האחרונות. שינויים אלו משפיעים באופן ישיר ומהותי על אומדני התאגידיים, על יכולת השלמת ומימוש פרויקטים במועד, על מפל התקבולים והתשלומים הצפוי ועל יכולת התאגידיים לעמוד בהתחייבויותיהם הפיננסיות, ובכלל זה התחייבויותיהם כלפי מחזיקי אגרות החוב. בנסיבות אלו, וכדי לספק גילוי עדכני, מהימן ונאות לציבור המשקיעים, נדרשת העמקה בניתוח הנתונים באופן שיאפשר הבנה טובה יותר של הסיכונים, החשיפות והשלכותיהם הכלכליות בפועל.

במסגרת מכתב מנהל המחלקה לתאגידי שפרסמנו בראשית שנת 2025 התייחסנו למספר גילויים ועניינים שעל התאגידי הפועלים בתחום לשים לב אליהם ולתת גילוי בגינם. הדברים שנכתבו שם יפים גם כיום לקראת פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2025.

**בנוסף, סגל הרשות מוצא לנכון להדגיש את העניינים הנוספים הבאים:**

- א. **מודלים שיווקיים:** בדגש על תיאור המודלים המרכזיים, מספר יח"ד שנמכרו במבצעי קבלן למיניהם וההשפעות הכספיות של המבצעים על הדוחות הכספיים.
- ב. **עדכון אומדנים:** על התאגידי להקפיד על מתן גילוי נאות ועדכני בדבר הכנסות צפויות, עלויות צפויות, רווחיות צפויה ועודפים צפויים למשיכה, וכן עדכון בדבר שינויים מהותיים באומדנים אלו.
- ג. **אמות מידה פיננסיות:** בחינת עמידה באמות מידה פיננסיות וצירוף תוצאת התחשיב שלהן.
- ד. **ניתוחי רגישות:** בעת הזו, ניתוחי הרגישות מקבלים משנה תוקף, לכן יש להקפיד על גילוי שיספק הבנה על השתנות רווחית הפרויקטים כתלות של שינויים במחירי המכירה ובעלויות הבנייה.
- ה. **גילוי על המכירות:**

- חישוב הכנסות צפויות ומחיר מכירה למ"ר: יש להקפיד כי ההכנסות הצפויות והמחיר למ"ר המוצגים בטבלאות הגילוי יוצגו בניכוי מרכיב מימוני.
- אופציות לרכישת יח"ד: לפרט את מספר יח"ד שלגביהן נחתמו הסכמי אופציות לרכישת יח"ד ולהיקף ההכנסות הצפוי מהן ולתאר את תנאי האופציה.
- בקשות הצטרפות: על תאגיד שבחר לכלול נתונים על בקשות הצטרפות, להתייחס למספר היח"ד ולהיקף ההכנסות הצפוי מהן.
- ביטולי עסקאות: על התאגיד לכלול גילוי על היקף ביטולים של עסקאות למכירת יח"ד, תוך ציון מספר החוזים שבוטלו והיקפם הכספי, נכון למועד הדוח ולמועד פרסומו.

**1. עודפים צפויים:**

- חישוב עודפים צפויים: בהקשר זה נפנה ל**שו"ת 105-36** לעניין אופן חישוב והצגת העודפים הצפויים למשיכה. נדגיש כי יש ליישם את הכללים המנחים לאופן חישוב העודפים בשו"ת זה בקשר לכלל הפרויקטים.
- מועד שחרור העודפים: יש לציין מהו המועד החוזי לשחרורם בהתאם להסכמות החוזיות מול הבנק ולהציג את תחשיב העודפים הצפויים למשיכה בהתאם להסכמות אלו.
- פרויקטים עם שעבוד צולב: יש לציין מהו המועד המאוחר ביותר הצפוי לסיום הפרויקטים ולשחרור העודפים.

ז. **פרויקטים עם שימוש מעורב (נדל"ן להשקעה):** בפרויקטים הכוללים שטחים המסווגים כנדל"ן להשקעה בהיקף של 20% או יותר מסך ההכנסות של הפרויקט בהתאם לדוח האפס, יש להציג בנפרד מהו היקף ההכנסות והעלויות המיוחסות לנדל"ן להשקעה. כמו כן, יש לפרט את ההנחות המרכזיות ששימשו בקביעת נתונים אלו. פירוט זה נדרש במטרה להציג למשקיע את הפער בין העודפים הצפויים בהתאם לדוח האפס לבין העודפים הצפויים בהתאם להנחות התאגיד.

ח. **מידע תחזיתי:** אין חובה לכלול מידע תחזיתי בדבר אומדנים ותחזיות של פרויקטים שמועד תחילת הקמתם הצפוי הוא מעבר ל-5 שנים ממועד הדוח. אם התאגיד בוחר לכלול מידע תחזיתי כאמור, עליו לבסס את האומדנים ולפרט את ההנחות המרכזיות שעליהן התבסס.

ט. **התאמת הגילוי הענפי במקרה של צירוף עסקים:** ברכישת תאגיד הפועל בתחום הנדל"ן היזמי, שבעקבותיו יוחסו עודפי עלות לפרויקטים, קרי למלאי, יש להקפיד על כך שבטבלאות הפרויקטים בוצע ייחוס של עודפי העלות לנתוני הפרויקט. בהתאם, לנתוני הפרויקט למיניהם (עלויות, רווחיות וכו') המוצגים בטבלאות הגילוי יזקפו גם עודפי העלות באותה צורה שבה הם צפויים להיות מוכרים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.

## ב. ענף אשראי חוץ בנקאי

פעילות תאגידיים בענף האשראי החוץ בנקאי מתרחבת בשנים האחרונות והדבר ניכר בגידול מתמשך בתיק האשראי של התאגידיים בענף.

אחת המגמות הבולטות שאפיינו את פעילות הענף, הייתה הסטת האשראי הניתן על ידי התאגידיים הללו למימון נדל"ן יזמי. סביבת הריבית הגבוהה הובילה לשימוש הולך וגובר של יזמים במקורות מימון חוץ-בנקאיים לצורך השלמת הון עצמי. יתרה מכך, בשים לב למגבלות שהושתו בשנה החולפת על הבנקים ביחס למימון נדל"ן, אנו צופים כי מגמה זו עשויה להימשך ואף להתעצם.

כאמור, ענף הנדל"ן בישראל נמצא בתקופה מאתגרת המאופיינת בהאטה בקצב מכירת דירות חדשות, בעלייה בעלויות בנייה, בהיצע דירות הנמצא ברמות שיא ואף בהיקף הולך וגדל של ביטולי עסקאות על ידי רוכשי דירות.

לאור שילוב המגמות והסיכונים הללו, ובשים לב למרכיב המשמעותי של מימון נדל"ן יזמי בתיק האשראי של תאגידיים בענף האשראי החוץ בנקאי, בכוונת סגל הרשות להתחיל בתקופה הקרובה בגיבוש מתווה הגילוי הענפי לענף ובפרט ביחס לגילוי המותאם לתיק אשראי מגובה נדל"ן. עד לגיבוש סופי של מתווה הגילוי הענפי, מצופה מתאגידיים הפועלים בענף לספק מידע אשר יאפשר למשקיעים להבין ולהעריך לא רק את התשואות הגלומות בהרחבת תיק האשראי למימון נדל"ן יזמי, אלא גם את הסיכונים הגלומים בפעילותם זו. על התאגידיים שחשיפתם לענף

הנדל"ן היא משמעותית להתייחס במפורש לסיכונים אלו ולהציג בדוחותיהם הערכה מפורטת של השפעתם האפשרית על יכולת הגבייה.

בנוסף, סגל הרשות מוצא לנכון לתת דגשים ספציפיים ביחס לגילויים הנדרשים כבר היום:

- תאגידי נוהגים לספק פילוח של תיק האשראי לפי ענפי פעילות. בפילוח זה, תאגידי רבים מציינים את תחום הנדל"ן כתחום פעילות מרכזי. לאור היותו של תחום זה רחב מאוד, וכן לאור קיומם של סיכונים שונים אשר מאפיינים את תתי התחומים השונים, על התאגידי לפרט את תתי התחומים המהותיים ואת שיעורם מתיק האשראי (למשל: פילוח לפי פרויקטים למגורים, פרויקטים מסחריים, קבלנות ביצוע, נכסים מניבים, קרקעות, משכנתאות וכל תת תחום רלוונטי אחר). אם הדבר רלוונטי, יש להתייחס גם לחלוקה בין חוב בכיר וחוב נחות.
- בתאגידי שבהם תחום הנדל"ן מהווה שיעור משמעותי מתיק האשראי, מידע על פילוח תיק האשראי שהועמד לענף הנדל"ן לפי טיב הבטוחות (קרקעות, נדל"ן בהליכי בנייה וכו') ולפי טווחים של שיעור מימון (LTV) שהועמד או כושר ספיגה, הוא בגדר מידע שנחוץ למשקיעים על מנת להבין את חשיפת התאגיד לענף הנדל"ן.
- לעניין חישוב ה-LTV:
  - בעת חישוב רכיב ההלוואה (מונה): יש לקחת בחשבון את סך החוב של הלווה לרבות רכיב הריבית שטרם שולמה.
  - אם מדובר בחוב נחות: יש לחשב את ה-LTV תוך הבאה בחשבון של **סך החוב** על הנכס חלקי שווי הנכס.
  - בעת חישוב ערך הבטוחה (מכנה): יש להשתמש בשווי הבטוחה העדכני (ככל שמידע זה מצוי בידי התאגיד) ולא בשווי בטוחה היסטורי (שנקבע במועד החתימה על הסכם המימון).
- אומדן הפרשה להפסדי אשראי חזויים (ECL): תקן דיווח כספי בינלאומי 9 קובע כי בעת קביעת אומדן ההפרשה להפסדי אשראי, על התאגידי לבחון את מכלול הסיכונים הגלומים בתיק האשראי **תוך שקלול מידע צופה פני עתיד**. אומדן זה נדרש לשקף את צפי התאגיד ביחס להתפתחויות עתידיות ואינו יכול להתבסס על ניסיון העבר בלבד. לעמדת הסגל בעת הזאת יהיה זה בלתי סביר להשתמש בניסיון העבר בלבד לצורך קביעת אומדן הפסדי האשראי החזויים מבלי לבצע את ההתאמות הנדרשות לתנאים הכלכליים השוררים כיום, ובפרט בענף הנדל"ן היזמי כמפורט לעיל.

### 3. דיווחים מיידיים

#### א. פרסום דיווחים שאינם מהותיים

מעת לעת סגל הרשות נתקל בתאגידים שמפרסמים דיווחים מיידיים בקורות אירועים מסוימים, שעל פניו, אינם מהווים אירוע מהותי בתאגיד. מקום שסגל הרשות פונה לתאגיד לשם השלמת פרטים בדיווח, לעיתים עולה הטענה כי אין מקום לתוספת מידע שכן הדיווח המקורי אינו בגדר דיווח מחייב מכוח הדין משום שאינו מהותי. יובהר, בהקשר זה, כי אם בחר תאגיד לפרסם דיווח מיידית על אודות אירוע או עניין מסוים, חזקה שהדיווח מפורסם בשל היותו מהותי לעניינו של התאגיד ומשכך עליו לכלול בדיווח את כל הפרטים המהותיים שיש בהם כדי להבהיר את האמור בו. כך לדוגמה, אם בחר התאגיד לפרסם דיווח מיידית על רכישת נכס, חזקה כי מדובר בפרסום דיווח מיידית על רכישת נכס מהותי. בהתאם, על התאגיד לכלול בדיווח את כל הוראות הגילוי הנגועות לנכס ובפרט את פרטי המידע הנדרשים על פי התוספת החמישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות").

#### ב. דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור בנוגע לתוצאות רבעוניות

סגל הרשות חוזר ומדגיש כי תאגיד קטן, אשר בחר לפרסם דוחות כספיים על בסיס חצי שנתי, רשאי לפרסם מידע כספי רבעוני באופן וולונטרי, לרבות, אך לא רק, באמצעות דיווח במתכונת של תמצית נתונים כספיים (Press Release), כל זאת, כמפורט בשו"ת מס' 9 [בעמדת סגל משפטית מס' 104-18](#). בהקשר זה, יודגש כי על התאגיד להקפיד שאין בדיווח כאמור כדי להטעות את ציבור המשקיעים – קרי, על המידע אשר יובא במסגרת הדיווח להציג למשקיעים תמונה ברורה ולא מוטה ביחס לביצועים התפעוליים ולמצב עסקי התאגיד ולספק הבנה של המגמות המרכזיות שאירעו בתקופת הדיווח, בין אם חיוביות ובין אם שליליות. כך למשל, תאגיד המבקש לפרסם, באופן וולונטרי, מידע על הכנסותיו הרבעוניות, לא יוכל להתייחס לנתון זה בלבד, ויהא עליו להתייחס גם לרווחיות הגולמית והתפעולית שלו (או מדד רווח אחר המדווח על ידי התאגיד בדוחותיו הכספיים) ולמגמות בפרמטרים אלו, כדי שתינתן למשקיעים הבנה ברורה יותר על המגמות בביצועיו התפעוליים ובמצבו העסקי באופן שאינו מוטה ולא מטעה.

#### ג. מצגות

מצגות למשקיעים הפכו להיות כלי פופולארי בידי תאגידים להנגשת מידע לציבור המשקיעים, בעיקר במסגרת הליכי הנפקה לציבור וכן בסמוך לאחר פרסום דוחותיו העיתיים של התאגיד. המצגת מטבעה תמציתית ושיווקית וכוללת מידע על פעילות התאגיד (לרבות מידע כספי, מדדים תפעוליים, עמידה ביעדי ביצוע וכו') ומיועדת להביא את המידע לציבור המשקיעים בצורה ידידותית ונהירה.

כאשר תאגיד בוחר לעשות שימוש בכלי זה עליו להקפיד על הצגת המידע שניתן במסגרתו בצורה מאוזנת ושקולה. גם בשנה החולפת סגל הרשות מצא כשלים חוזרים בתחום זה – מקרים שבהם המידע במצגת הוצג בצורה לא מאוזנת, תוך הדגשת המגמות החיוביות בלבד ותוך התעלמות ממגמות שליליות בביצועים התפעוליים; מקרים שבהם היה חוסר התאמה בין מידע במצגת לבין המידע בדוח העיתי.

כמו כן, במצגות של תאגידים שפרסמו את המצגת במסגרת שיווק ההנפקה לראשונה (IPO) היו מקרים שבהם מידע הוצג לראשונה במצגת ולא נכלל בתשקיף או מקרים שבהם מידע שנכלל במצגת לא תאם מידע שנכלל בתשקיף. בהקשר זה נבהיר כי תאגידים המנפיקים לראשונה, שאין להם עדיין ניסיון בשוק ההון ובעולם הדיווח, נדרשים להקפיד שהמצגת שנערכת לקראת ההנפקה תעבור את כל הבקורות הנדרשות של ההנהלה, בטרם היא מפורסמת. בפרט, יש להקפיד שכל המידע המהותי שמוצג במצגת מקבל ביטוי בתשקיף ה-IPO.

עוד נבהיר, כי על אף שתאגידים מדווחים (להבדיל מתאגיד המצוי בשלב ההנפקה לראשונה – IPO) רשאים לכלול במצגת למשקיעים מידע שמוצג לראשונה ולא נכלל בדוחות העיתיים, הרי שאפשרות זו שמורה לעניינים שאינם מחייבים בפני עצמם פרסום דוח מיידי. כך למשל, תאגיד אינו רשאי לכלול לראשונה במצגת גילוי על אירוע או עניין מהותי שהיה נדרש לפרסם בגינו דיווח מיידי ספציפי מכוח תקנה 36 לתקנות הדוחות, כגון: רכישת נכס מהותי, וקודם להכללת המידע במצגת, עליו לפרסם בגין מידע זה דיווח מיידי נפרד במועד הרלוונטי. בדומה לשנת 2025, נושא המצגות ימשיך להיות תחת בקרה ופיקוח של סגל הרשות, הן ביחס לתאגידים המצויים בהליכי IPO והן ביחס לתאגידים המדווחים.

#### ד. מצבת החזקות בעלי ענין

ביום 20 באוקטובר 2025 פרסם סגל הרשות את [עמדת סגל משפטית מספר 104-21](#) (להלן: "העמדה"), העוסקת באופן דיווח דוח מצבה על החזקות בעלי ענין (טופס ת-077; להלן: "דוח המצבה").

מדובר בעמדה שמטרתה להקל ולשפר את הגילוי בדבר מצבת אחזקות בעלי הענין של התאגיד עבור ציבור המשקיעים, וכן לצמצם את העומס הדיווחי המוטל על תאגידים מדווחים.

במסגרת העמדה הובהר כי תאגידים מדווחים רשאים לצרף לטופס הדיווח קובץ נפרד במסגרתו יפורטו הנתונים הנדרשים ביחס להחזקות בעלי הענין באגרות חוב שאינן ניתנות להמרה ובניירות ערך מסחריים, שהנפיק התאגיד המדווח, כך שטופס הדיווח עצמו יכלול התייחסות להחזקות במניות ובניירות ערך המירים בלבד.

מבדיקה שביצע סגל הרשות ביחס לפרסום דוח המצבה האחרון (שפורסם עד ליום המסחר החמישי שלאחר 31 בדצמבר 2025) נמצא כי תאגידיים שבחרו ליישם את ההקלה צמצמו באופן ניכר את אורכו של דוח המצבה. בתאגידיים גדולים מדובר בצמצום של עשרות עמודי דיווח.

משיחות שקיים סגל הרשות עם נציגי תאגידיים אלו עלה, כי מתכונת הדיווח החדשה, ובפרט האפשרות לכלול את פירוט החזקות בעלי העניין באגרות חוב וני"ע מסחריים בקובץ אקסל נפרד, הקלה בפועל על עבודתם וצמצמה משמעותית את היקף הזמן הנדרש להכנת הדיווח. לאור האמור, סגל הרשות קורא לכל התאגידיים המדווחים לעשות שימוש בהקלה הקבועה במסגרת העמדה.

בנוסף, סגל הרשות מוצא לנכון לשוב ולציין את החשיבות שהמידע המועבר לתאגידיים המדווחים מבעלי העניין יועבר באופן שיאפשר להם לעמוד בדרישות הדיווח המוטלות עליהם ללא טעויות בדיווח. משכך, סגל הרשות סבור כי על בעלי העניין, ובפרט בעלי עניין שהם גופים מוסדיים, להעביר את המידע ביחס להחזקותיהם בניירות הערך של התאגיד המדווח, ובפרט ביחס להחזקות באגרות חוב שאינן המירות של תאגיד כאמור, באמצעות קובץ האקסל שנבנה לשם כך ומצורף להודעה לתאגידיים המדווחים.

שימוש בקובץ האקסל כאמור להעברת המידע הנדרש על ידי הגופים המוסדיים יצמצם באופן משמעותי את האפשרות של היווצרות טעויות בדיווח דוח המצבה ויצמצם את החשיפה והאחריות של כל הצדדים לפרסום מידע מטעה.

#### **4. נושאים משפטיים**

##### **א. מאגר פרסומים משפטיים**

לאחרונה פורסם [מאגר הפרסומים המשפטיים](#) של מחלקת תאגידיים. המאגר מרכז לראשונה את כל פרסומי המחלקה (לרבות עמדות סגל משפטיים, פניות מקדמיות, שאלות ותשובות, החלטות מליאה, עמדות שפורסמו אגב דיווחי תאגידיים או במסגרת הליכים משפטיים ועוד), והכל תוך חלוקה נוחה לנושאים משפטיים, טיוב הכותרות ושיפור ההצגה של הפרסומים. הרשות מתכוונת להמשיך ולעדכן את המאגר אחת לחצי שנה.

במקביל, נמשיך לעדכן באופן שוטף את פרסומי המחלקה באתר, כאשר עמדות שמפורסמות אגב דיווחי התאגידיים יתפרסמו בסמוך למועד פרסומן על-ידי התאגידיים; ואילו הפרסום של עמדות יזומות על-ידי המחלקה (עמדות סגל משפטיים, שאלות ותשובות, מענה לפניות מקדמיות וכדומה), ירוכזו ל-4 מועדי פרסום במהלך השנה, שיחולו בין פרסומי הדוחות, על מנת לאפשר היכרות והטמעה מסודרת שלהן על-ידי ציבור עורכי הדין במסגרת הדוחות ופרסומי התאגידיים.

בהמשך לכך, במסגרת תכניות העבודה של המחלקה, צפויה להיעשות עבודת טיוב מהותית של תוכן הפרסומים, על מנת לבחון היכן נדרשים תיקונים, הבהרות ועדכונים של העמדות המשפטיות עצמן. בשנה הקרובה, התחום המשפטי הראשון שייבחן יהיה ממשל תאגידי ונושאי משרה, ובפרט "[עמדה משפטית 101-21: מדיניות תגמול \(Best Practice\)](#)", כשבהמשך ייבחנו עדכונים נדרשים גם בתחומים משפטיים נוספים.

## **ב. חברות ללא גרעין שליטה**

לאור הצפי לפרסומו של תיקון 38 לחוק החברות בעניין חברות ללא שליטה, הרשות נערכת לכך במספר היבטים עיקריים:

מקום שסגל הרשות נדרש לבחינת סוגיית השליטה בחברה ציבורית (בין במסגרת תשקיף ובין נוכח שינויים שאירעו באופן שוטף) הוא עושה זאת תוך שהוא לוקח בחשבון את התיקון הצפוי בחזקה הכמותית הקבועה בתיקון החוק שלפיה: "חזקה על אדם שהוא שולט בחברה אם הוא מחזיק עשרים וחמישה אחוזים או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בחברה, ואין אדם אחר המחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בחברה". השימוש בחזקה המתוקנת נעשה במסגרת הבחינה של סממני השליטה הנוספים, והבחינה ביחס לקיומו של מבחן השליטה המהותי הבא לידי ביטוי ביכולתו של אותו גורם לכוון את פעילותו של תאגיד.

בנוסף, הרשות מעודדת חברות ללא שליטה, ובפרט תאגידים המנפיקים לראשונה לציבור, להתאים כבר עכשיו את מבנה הדירקטוריון שלהן למבנה הצפוי של חברות ללא שליטה, בהן יכהנו רוב של דירקטורים בלתי תלויים בדירקטוריון.

לצד אלו ובהמשך לתיקון תקנות החברות הרלוונטיות ולתיקון החוק בוועדת חוקה, חוק ומשפט של הכנסת, הרשות פועלת לקדם תיקון לתקנות ניירות ערך בעניין היבטי גילוי ודיווח רלוונטיים לחברות ללא שליטה.

## **5. דוחות כספיים והערכות שווי**

### **א. תקן דיווח כספי בינלאומי 18 (IFRS 18)**

תקן דיווח כספי בינלאומי 18 (להלן: "**התקן**") עתיד לשנות בצורה משמעותית את הדוח על הרווח או ההפסד וכן ירחיב את המידע שיוצג בביאורים לדוחות הכספיים. התקן הופך למחייב החל מהדוחות הכספיים לרבעון הראשון לשנת 2027, ומבחינתנו ההיערכות המוקדמת ליישום התקן היא חיונית. למעשה, החל מהדוחות לשנת 2025, כל הנתונים שיוצגו בדוחות יהיו הבסיס למספרי השוואה שיכללו בדוח על הרווח או ההפסד וביאורים של הדוחות שיפורסמו החל מהרבעון הראשון לשנת 2027. לכן, חשוב מאוד כי תהליך הלמידה והיישום של הוראות התקן יחלו כבר עכשיו עם הכנת הדוחות לשנת 2025 ולא ידחה למועד היישום בפועל בעוד כשנה ורבעון. כמו כן, אנו מודעים לכך כי יישום הוראות התקן מעלה לא מעט שאלות וסוגיות מקצועיות

ועתיד להציף סוגיות נוספות וללוות את כל הגורמים הרלוונטיים (בעיקר התאגידים המדווחים, משרדי רואי החשבון ורשות ני"ע) גם בהמשך. לפיכך, אנו נשקול לפרסם עמדות לאסדרה של סוגיות מסוימות שיובאו לפתחנו או שיעלו ביוזמתנו. אולם בכל מקרה, בשל חשיבות האחידות בטיפול החשבונאי במצבים מסוימים, אנו ממליצים לתאגידים ולרואי החשבון לפנות אלינו לשם הצגת הסוגיות המקצועיות באותם מקרים שבהם יש מקום לקיים הליך דיון מקדים.

## **ב. קביעת שיעור ההיוון בהערכות שווי**

אחת מההנחות המרכזיות בהערכות שווי של נכס נדל"ן מניב היא קביעת שיעור ההיוון. שיעור ההיוון מושפע ממספר פרמטרים, בין היתר, שיעור התפוסה בפועל, NOI, NOI בתפוסה מלאה, מיקום הנכס, מצבו הפיזי ופרמטרים נוספים המשפיעים על יכולת הנכס לייצר הכנסות.

במסגרת בדיקות שביצענו בשנה החולפת זיהינו כי לעיתים, קביעת שיעורי ההיוון מתבססת על דיווחים המפורסמים ביחס למכירת נכסי נדל"ן מניב אשר בחלק המקרים אינם כוללים מידע מלא על הנכס הנמכר. ניתוח שיעורי ההיוון המגולמים באותן עסקאות על בסיס נתונים חלקיים עלול להוביל למסקנה שגויה ביחס לשיעור ההיוון הנגזר מהן וכפועל יוצא לשווי מוטעה.

סגל הרשות רואה חשיבות רבה בהקפדה על קביעת שיעורי ההיוון בהערכות שווי של נכסי נדל"ן תוך התבססות על נתונים מדויקים ומלאים.

לאור זאת, יש לנקוט זהירות רבה כאשר מבססים שיעור היוון על נתונים חלקיים או על פרסומים ציבוריים, ולוודא כי כל הנתונים הרלוונטיים נלקחים בחשבון חילוץ שיעורי ההיוון המגולמים באותן עסקאות.

כמו כן, תאגידים המדווחים על מכירת נכסי נדל"ן מניב, נדרשים לכלול בפרסומים על מכירת הנכסים נתונים מלאים וכוללים לגבי ביצועי הנכס שנמכר, אשר יאפשרו להבין את שיעורי התשואה הנגזרים מהמכירה במטרה לשקף למשקיעים את שיעור התשואה בפועל המגולם במכירה.

## **ג. הערכת שווי בפרויקטים של התחדשות עירונית**

נוכח המגמה ההולכת וגוברת של כניסת תאגידים מענף הנדל"ן היזמי לתחום ההתחדשות העירונית, סגל הרשות רואה חשיבות מיוחדת בהדגשת הצורך בגישה זהירה ומותאמת סיכון בעת הערכת שווי של פרויקטים מסוג זה.

יש להכיר בכך שפרויקטים אלו הם פרויקטים מותנים. בשלבים המוקדמים, ובפרט כל עוד לא הושג רוב החתימות הדרוש ואין ודאות תכנונית מספקת, שווים לרוב זניח, שכן פרויקטים ללא רוב דרוש שקולים להסכם לא חתום ולא מחייב מול דיירים.

בהתאם, אנו מדגישים בפני התאגידים המדווחים את הצורך לשלב במודלי הערכת השווי תרחישים והסתברויות לכך שלא מן הנמנע שחלק מהפרויקטים כלל לא יצאו אל הפועל בין אם עקב חוסר כדאיות כלכלית שתתברר בשלבים מאוחרים, קושי בהגעה לרוב דרוש או שינויי רגולציה שלא הובאו בחשבון.

יתרה מזאת, נדרש להתאים את שיעור ההיוון לרמת הסיכון הספציפית והמשתנה של הפרויקט בכל אחד משלבי התכנון השונים (פרויקט עם תב"ע, פרויקט ללא תב"ע, פרויקט בביצוע ופרויקט שקיבל היתר), באופן שישקף נכונה את פערי הסיכון הנובעים משלבי התכנון השונים, וזאת במטרה לספק לציבור המשקיעים תמונה מהימנה ומאוזנת בדבר שווי הנכסים והסיכונים הגלומים בהם בכל אחד משלבי התכנון השונים.

#### **ד. תזרימי מזומנים בהערכות שווי**

במסגרת הפיקוח השוטף שמקיים סגל הרשות, נמצא לאחורונה כי קיימים פערים ביישום הוראות התוספת השלישית לתקנות הדוחות. נבקש להבהיר כי בהתאם לתקנות הדוחות, הערכת שווי המצורפת לדיווחי התאגיד נדרשת לכלול **פירוט מלא** של שיטת עריכתה, לרבות העובדות, ההנחות, החישובים והתחזיות שעליהם הסתמך מעריך השווי. הדבר נדרש גם במסגרת עבודות להקצאת עלות רכישה (PPA), בהתאם להוראות תקנה 4(ב) לתוספת השלישית.

כמו כן יש להציג את תזרימי המזומנים החזויים והנחות היסוד המרכזיות שעליהם מבוססות הערכות השווי בהיותם רכיבים מהותיים ובלתי נפרדים מן העבודה הכלכלית. נבהיר כי היעדר פירוט של פרמטרים אלו פוגע ביכולתם של משתמשי הדוחות הכספיים להעריך את סבירות ההערכה השווי ואת נאותות הנתונים שעליהם היא נסמכת.

#### **ה. דיווח על שם שותף ההתקשרות**

סגל הרשות מבקש להזכיר כי החל מהדוחות הכספיים לשנת 2025, שמו של שותף ההתקשרות יכלל בדוח רואה החשבון המבקר על דוחות כספיים. במקביל לשינוי האמור, החל מהדוח לשנת 2025, תאגידים מדווחים יתבקשו לכלול מידע זה גם במסגרת טופס הדיווח ת-930 המשמש לדיווח הדוחות הכספיים.

#### **6. מסחר בימי שני עד שישי**

החל מיום שני ה-5.1.26 המסחר בבורסה בתל אביב עבר להתקיים במתכונת מסחר בימים שני עד שישי. שינוי ימי המסחר מחייב היערכות והתאמות של כלל הגורמים הפועלים בשוק ההון. השינוי צפוי להשליך, במידה מסוימת, גם על פעילותם של תאגידים מדווחים ועל המנגנונים הכרוכים בביצוע הנפקות ובפרסום תשקיפים ודיווחים מידיים. בהקשר זה פרסמה הרשות

מדריך לחברות בנוגע לשינוי ימי המסחר הכולל, בין היתר, התייחסות להיתרים לתשקיפים ודיווחים מידיים של תאגידים בימי שישי.

**לגבי הודעות של בעלי עניין על שינוי בהחזקותיהם** – לאור השינוי בימי המסחר סגל הרשות פרסם לאחרונה שו"ת 104-34 לגבי מועדי הגשת הודעות של בעלי עניין או נושאי משרה בכירה (להלן ביחד: "**בעל העניין**") על פעולות שביצעו בני"ע של תאגיד מדווח ביום חמישי. בהתאם לאמור בשו"ת, אם בעל עניין יבצע פעולה בניירות הערך של תאגיד מדווח ביום חמישי, הוא יהיה רשאי למסור לתאגיד המדווח את ההודעה על השינוי בהחזקות בסמוך לאחר שנודע על השינוי **ולא יאוחר מיום ראשון (שאינו יום מסחר) בשעה 13:00**. במקביל, חובות הדיווח החלות על התאגיד המדווח לעניין דיווח על השינוי בהחזקות בעל העניין או נושא המשרה, לפי העניין, יחולו בהתאמה ביחס למועד בו נודע לתאגיד המדווח לראשונה על השינוי בהחזקות בהתאם לתקנה 30(ב) לתקנות הדוחות.

#### **מערך התורנות של מחלקת תאגידים בימי שישי –**

- במחלקת תאגידים פועל מערך תורנות הכולל נציגים מקצועיים מהמחלקה, שזמינים לטיפול בפניות של התאגידים. שעות הפעילות של מערך התורנות בימי שישי הן בין השעות 8:30 ל-14:00.
- על מנת לאפשר פנייה נוחה ומיידית, הוקמה תיבת דואר אלקטרוני ייעודית לפניות של התאגידים ביום שישי (בכתובת [NonPublicReports.Taagidim@isa.gov.il](mailto:NonPublicReports.Taagidim@isa.gov.il)). תיבה זו לא מהווה תחליף לפנייה של התאגידים באמצעות מערכת המגב"א בנושאים מקצועיים, אלא נועדה רק לפניות בנושאים תפעוליים דחופים.
- כמו כן ניתן לפנות לנציגים ביום שישי באמצעות הטלפון של המחלקה – 02-6556444.
- לאור העובדה שביום שישי יתקיים מסחר שוטף, נציגי המחלקה עשויים לפנות לתאגידים לגבי דיווחים שפורסמו או לגבי מידע שלא קיבל ביטוי בדיווחי התאגידים.

#### **7. שימוש בכלי AI בהכנת דיווחים מידיים ודוחות עתיים**

בשנים האחרונות חלה עלייה משמעותית בשימוש בכלי בינה מלאכותית (AI) בתהליכים עסקיים ופיננסיים, לרבות בהכנת דוחות כספיים ובתהליכי ביקורת. על רקע התפתחות זו ולצד היתרונות הגלומים בשימוש בכלים טכנולוגיים מתקדמים, נדגיש כי שימוש כאמור כרוך גם בסיכונים, לרבות סיכונים הקשורים למהימנות המידע. אם תאגידים עושים שימוש בכלים אלו לשם עמידתם בחובות הדיווח, עליהם לעשות זאת באופן מבוקר ואחראי תוך שהם מבטיחים את מהימנות המידע ושלמותו. למותר לציין כי התאגיד ונושאי המשרה שלו הם האחראים כלפי המשקיעים לעמידת התאגיד בהוראות הדין גם מקום שהם הסתייעו בכלים טכנולוגיים לצורך הדיווח.

## 8. קיצור דוחות

כאמור, במהלך השנה האחרונה פעלה המחלקה במסגרת הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות העיתיים והמיידים לגיבוש המלצות ביחס לשינויים הנדרשים בהיבטי הגילוי השונים הנוגעים לדוחות העיתיים ודיווחים מיידים.

במסגרת דוח הביניים שפרסמה הוועדה עלו ממצאים שונים המתייחסים להיבטי הדיווח הנהוגים כיום ובהם ממצאים המתייחסים לעובדה שהדוחות העיתיים כוללים: פרטי מידע אשר ערכם לציבור נמוך, פרטי מידע כלליים שאינם ייחודיים לפעילות התאגיד המדווח, "שכבות גיאולוגיות" של מידע הנכלל במסגרת הדוחות העיתיים מידי שנה מבלי לעדכן אותו וכן שקיימות דרישות גילוי שיוצרות כפילות ביחס למידע הנדרש בפרקים אחרים בדוח העיתי. במסגרת דוח הביניים ממליצה הוועדה בין היתר לטפל בהיבטים אלו.

יצוין, כי דוח הביניים בהקשר זה מהווה המשך ישיר לפעולות שנוקט סגל הרשות לאורך השנים על מנת לשפר את אופן יישום דרישות הגילוי במטרה לצמצם את היקף הגילוי שאינו רלוונטי עבור המשקיעים מתוך רצון להשיג דוחות קריאים, מובנים וממוקדים יותר, לרווחת המשקיעים והתאגידים המדווחים.

במסגרת ניסיונות אלו פרסם סגל הרשות את [עמדת סגל 105-25: קיצור הדוחות](#), בה הציג את גישתו לטיפול בבעיית עודף הגילוי והסרבול בדוחות לרבות דוגמאות מעשיות שתאגידים מדווחים יכולים ליישם במגבלות החקיקה הקיימת לצורך קיצור ושיפור הדוחות העיתיים שלהם.

ברי, כי תהליך של קיצור דוחות הוא תהליך מורכב ומתמשך ומחייב שינוי תודעתי שעל הנהלות התאגידים, יועציהם המשפטיים, עורכי הדוחות ורואי החשבון המבקרים ליישם. כמו כן, נדרשת גם הירתמות סגל הרשות לשם הטמעת הקיצור על ידי התאגידים וקיום דיאלוג בין סגל הרשות לבין התאגידים המעוניינים לפעול לשם הצלחת העניין.

לאור ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן המקשה על המשקיעים לעשות שימוש אפקטיבי בדוחות, אנו שבים ומעודדים את התאגידים המדווחים לנקוט ביוזמתם הליך משמעותי לטיוב ולקיצור הדוחות. סגל הרשות יירתם לטובת התהליך בדרך של מתן מענה לשאלות שונות שיתעוררו בתהליך קיצור הדוחות. ברם, אלו לא יוכלו להחליף את שיקול דעתה של הנהלת התאגיד ואחריותה בעניין מהותיות המידע שנמסר על-ידה בדוחות.

יחד עם זאת, הרשות תביא בחשבון, במסגרת שיקולי האכיפה שלה, נסיבות של השמטת מידע שנבעה מהליך מסודר שביצעה הנהלת התאגיד תוך הפעלת שיקול דעת ובתום לב, לשם שיפור הגילוי בדוחות והכל תוך עמידה בדרישות הדיווח הקיימות כיום.

## 9. פעילות יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה

יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה משלימה את פעילותה של מחלקת תאגידיים ועורכת ביקורות בתחום התאגידיים המדווחים. במהלך שנת 2026, צפויה היחידה לערוך ביקורות בנושאים שונים ובהם – חישוב העודפים הצפויים ואמות המידה הקבועות בשטרי הנאמנות המבוססות על תחשיב זה בפרויקטי נדל"ן יזמי, יישום הוראות ISOX ויישום הטיפול החשבונאי לפי שיטת המימוש התיאורטית (HLBV) לצורך חישוב חלק התאגיד ברווחי החברות המוחזקות. במקרים המתאימים בסיום הביקורת, מפרסמת היחידה, ביחד עם מחלקת תאגידיים, את עיקרי הממצאים, במטרה לשפר את הגילוי ותהליכי העבודה של הגורמים המפוקחים.

\* \* \*