

05 פברואר 2026

GOLDFARB GROSS SELIGMAN

גולדפרב גרוס זליגמן ושות'

עדכונים עיקריים לקראת פרסום הדוחות התקופתיים לשנת 2025

עדכונים עיקריים לקראת פרסום הדוחות התקופתיים לשנת 2025 וסיכום שנה

לקראת פרסומו של הדוח התקופתי לשנת 2025, אנו מתכבדים להביא בפניכם סקירה תמציתית של עדכונים וחיידושים עיקריים, שעשויים להיות רלוונטיים להכנת הדוח התקופתי לשנת 2025¹, וכן עדכונים וחיידושים נבחרים נוספים שחלו במהלך השנה החולפת. הסקירה תחולק לפרקים הבאים:

[בפרק א'](#) יסקרו עדכונים הנוגעים בעיקרם לחלק א' לדוח התקופתי - פרק תיאור עסקי התאגיד (דוח 'הברנע');

[בפרק ב'](#) יסקרו עדכונים הנוגעים בעיקרם לחלק ב' לדוח התקופתי - דוח הדירקטוריון;

[בפרק ג'](#) יובאו עדכונים ודגשים הנוגעים בעיקרם לחלק ד' לדוח התקופתי - פרק 'הפרטים הנוספים';

[בפרק ד'](#) יסקרו עדכונים כלליים ודגשים חשובים נוספים;

[בפרק ה'](#) יסקרו פעולות והחלטות שוטפות בתחום הממשל התאגידי, המצריכות בחינה ו"תחזוקה" תקופתית, שתאגידים מדווחים רבים נוהגים לבצען בסמוך לעריכת או אישור הדוחות התקופתיים.

ככלל, ולמעט התייחסויות מצומצמות, מזכר זה אינו כולל סקירה של עדכונים בנושאים חשובנאיים ו/או דיווח כספי.

כמו-כן, מזכר זה אינו כולל את כל הוראות הגילוי והדיווח הרלוונטיות לצורך עריכתם של הדוחות התקופתיים, אלא מטרתו העיקרית היא להסב את תשומת לב התאגידים המדווחים לעדכוני חקיקה, פסיקה, ועמדות רשות ניירות ערך ("הרשות") בעיקר מהשנה האחרונה, שעשויים להשפיע על הגילוי הנדרש בדוח התקופתי. ניתן לעיין במזכרים של מחלקתנו משנים קודמות **[כאן](#)** (ביחס לדוח התקופתי לשנת 2024), **[כאן](#)** (ביחס לדוח התקופתי לשנת 2023) ו**[כאן](#)** (ביחס לדוח התקופתי לשנת 2022).

א. עדכונים הנוגעים לחלק א' של הדוח התקופתי (פרק תיאור עסקי התאגיד - דוח 'הברנע')

1. מסמך דגשים שפורסם לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2025 והפעילות הצפויה של מחלקת תאגידים בשנת 2026 (20 בינואר 2026)

במסמך שפרסמה הרשות, פורטו המוקדים המרכזיים בעבודת מחלקת תאגידים במהלך שנת 2026, וכן דגשים לתאגידים מדווחים לקראת פרסום הדוחות התקופתיים לשנת 2025.

המסמך כולל בין היתר דגשים בעניינים הבאים:

- **תשקיפי IPO וטיטות תשקיפי IPO** - חידוד ציפיית סגל הרשות להגשת טיטות ראשונות ברמת מוכנות גבוהה, והבהרה כי טעויות מהותיות בדוחות כספיים המצורפים לטיטות תשקיף לא פומבית כמו גם בפרקי תשקיף נוספים, יטופלו כתיקון טעות מהותית. עוד צוין, כי סגל הרשות בוחן אפשרויות שונות לטיפול בטעויות בטיטות תשקיף לרבות עצירת הטיפול בתשקיף ודחייה לרבעון הבא, ובמקרים המתאימים גם נקיטת פעולות אכיפה.
 - **הכללת תמצית נתונים כספיים עדכניים בתשקיפי IPO.**
 - **שחרור בטוחות לאורך חיי אגרות החוב** - הבהרה כי שחרור בטוחה מהווה שינוי בטוחה, הכפוף לעמידה בתנאי "המנגנון הסביר" (כהגדרתו במסמך), כפי שנקבע מראש בשטר הנאמנות.
 - **הנפקת מניות לראשונה בחברת אג"ח** - דגשים לעניין זהות בעל השליטה ועסקאות עמו, שטרי נאמנות, תיחום פעילות, דרישת סוג מניות אחד ומניעת ביצור שליטה.
 - **גילוי ענפי** - בתחום האשראי החוץ בנקאי ובתחום הנדל"ן היזמי (ראי/ה פירוט נוסף בסעיפים 4.1 ו-4.2 להלן, בהתאמה).
 - **דיווחים מיידיים ומצגות** - הבהרה כי קיימת חזקה כי אירוע שפורסם בדיווח מיידי הינו אירוע מהותי; דגשים לעניין דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור בנוגע לתוצאות רבעוניות; ודגשים לעניין הצגת מידע במצגות, לרבות הבחנה בין המידע שניתן לכלול במצגות במסגרת IPO לבין מצגות של תאגידים מדווחים.
 - **מצבת החזקות בעלי עניין** - עידוד יישום ההקלה לצירוף קובץ נפרד למצבת החזקות בעלי עניין, במסגרת עמדת סגל משפטית מספר 104-21 (ראי/ה פירוט נוסף בסעיף 14.3 להלן).
 - **חברות ללא גרעין שליטה** - היערכות לתיקון מספר 38 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות" ו-"תיקון מספר 38" בהתאמה) לרבות עידוד חברות כאמור להתאים כבר בשלב זה את מבנה הדירקטוריון למודל המוצע בהצעת החוק.
 - **דוחות כספיים והערכות שווי** - היערכות ליישום תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18.
 - **שימוש בכלי AI בהכנת דיווחים** - הבהרה כי שימוש בכלי AI אינו גורע מאחריות התאגיד ונושאי המשרה למהימנות המידע ושלמותו.
 - **קיצור הדוחות** - עידוד נקיטת הליכים לטיוב וקיצור הדוחות, תוך הפעלת שיקול דעת של הנהלת התאגיד, והבהרה כי הליך מוסדר שננקט בתום לב יובא בחשבון במסגרת שיקולי אכיפה.
- בנוסף, צוין כי הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים ("ועדת חמדני") פרסמה בשלהי חודש דצמבר 2025 דוח ביניים להערות הציבור ("דוח הביניים"), הכולל המלצות משמעותיות לשינויים בהוראות

1 העדכונים המובאים במזכר זה נוגעים בעיקרם לחובות הדיווח התקופתי הכלליות החלות על תאגידים מדווחים, ולצד אלו מוצע לבחון את הוראות הגילוי החלות ביחס לתחומי עיסוק או פעילות מיוחדים (ככל שנקבעו). הוראות מסוימות הנוגעות לגילוי סקטוריאלי נכללו בסעיף 4 למזכר זה.

הגילוי, וכי נוסחו הסופי צפוי להתפרסם במהלך שנת 2026, לצד קידום תשתית החקיקה הנדרשת לצורך יישום המלצותיו.

לפרטים נוספים, ראי/ה מזכר שפורסם ללקוחות משרדנו בנושא [כאן](#).

גילויים אודות לקוחות מהותיים

2.

בהתאם לסעיף 13(ב) לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטת תשקיף - מבנה וצורה), תשכ"ט-1969 ("תקנות פרטי תשקיף"), יש לציין את אופי הקשר ומאפייני ההתקשרות עם כל לקוח שהכנסות התאגיד ממנו מהוות 10% או יותר מסך הכנסות התאגיד בדוחות המאוחדים ולגבי לקוח שהכנסות התאגיד ממנו מהוות 20% או יותר מסך הכנסות כאמור, יש לציין גם את שמו. במהלך השנה שחלפה הטילה הרשות מספר עיצומים כספיים בקשר עם הפרת הוראות הסעיף האמור. להלן מספר דוגמאות:

2.1 דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרות של אי גילוי בדוחות תקופתיים אודות לקוחות מהותיים (30 במרס 2025)

בחודש מרס 2025 החליטה הרשות להטיל עיצום כספי על חברה בגין שתי הפרות של אי גילוי בדוחות התקופתיים לשנים 2022 ו-2023 אודות זהות לקוחות מהותיים (לרבות לקוח שהכנסות החברה ממנו עמדו על 56% מסך הכנסות החברה).

בהחלטה להטיל את העיצום צוין, כי נתון שנדרש באופן מפורש בתקנות הינו בראיית המחוקק מידע מהותי עבור המשקיע לצורך הבנת עסקי החברה ולכל הפחות על החברה לעמוד בנטל על מנת לשלול זאת. הרשות לא קיבלה את טענת החברה למניעה מסחרית ומשפטית, והבהירה שדרישות הגילוי אינן ניתנות להתניה, וככל שהחברה סברה כי מתקיימים התנאים לפטור מסוד מסחרי, היה עליה לפנות לרשות בבקשה כזו.

2.2 דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרות של אי גילוי בדוחות תקופתיים אודות לקוח מהותי ומאפייני ההתקשרות עמו (18 בספטמבר 2025)

בחודש ספטמבר 2025 החליטה הרשות להטיל עיצום כספי על חברה בגין הפרות של אי גילוי בדוחות התקופתיים לשנים 2022 ו-2023 אודות לקוחות מהותיים ומאפייני ההתקשרות עימם, לרבות אי ציון שמות הלקוחות שהכנסותיה מהם עולות על 20% מסך הכנסותיה.

החברה הגישה תגובה מקיפה שבה ביקשה לבטל את העיצום הכספי או לחילופין להפחיתו. לטענת החברה, בין היתר, בהתבסס על פרשנות של עמדת סגל הרשות "25-105: קיצור הדוחות", ועל החלטה קודמת (המפורטת בסעיף 2.1 לעיל), תאגיד שלאור מאפייני פעילותו נושא הלקוחות אינו מהותי עבורו, אינו נדרש לעמוד בדרישות הגילוי לעניין זה, וככל שהחברה מרימה את הנטל להוכיח כי הפרטים האמורים אינם עניין מהותי עבור המשקיע ובייחוד כאשר היא מפרטת בגלוי מדוע לא עשתה כן, הרי היא רשאית שלא לציין את הפרטים האמורים. לטענת החברה, התקשרויותיה עם לקוחותיה נעשות על בסיס פרויקטלי והכנסות החברה ולקוחותיה הקיימים אינם מהותיים בבחינה לטווח הארוך.

הרשות לא קיבלה את טענת החברה וציינה כי התקשרויות פרויקטליות אין בהן כדי להשפיע על המהותיות שיש לגילוי אודות לקוחות החברה, וכי החברה לא עמדה בנטל ההוכחה כי הפירוט אודות הלקוחות המהותיים של החברה וזהותם אינו מידע מהותי.

2.3 דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרות של אי גילוי בדוחות תקופתיים אודות זהות לקוח מהותי ומאפייני ההתקשרות עמו ואי דיווח מעדכן במועד על ניהול משא ומתן (18 בספטמבר 2025)

בחודש ספטמבר 2025 החליטה הרשות להטיל עיצום כספי על חברה בגין הפרות של חובת גילוי בדוחות התקופתיים לגבי לקוחות מהותיים, וכן הפרות של חובת דיווח מעדכן במועד בקשר למשא ומתן.

ביחס לגילוי אודות לקוח מהותי – נקבע כי בדוחות התקופתיים לשנים 2022 ו-2023, היו לחברה לקוחות שהכנסותיה מהם עלו על 10% מסך הכנסותיה, אך החברה לא נתנה את הגילוי הנדרש, לרבות אי ציון שם לקוח שהכנסותיה ממנו עלו על 20% מסך הכנסותיה.

הרשות קיבלה חלקית את טענת החברה לגבי אי ציון שם לקוח מהותי בדוח התקופתי לשנת 2022, מאחר שניתן גילוי אודותיו בביאור בדוחות הכספיים, וזאת למרות שהגילוי לא ניתן בפרק "תיאור עסקי התאגיד" כנדרש, ולפנים משורת הדין, הוחלט שלא להטיל עיצום כספי בגין הפרה זו. אולם, ביחס לאי ציון שם הלקוח בדוח התקופתי לשנת 2023, לאור העובדה שהטעות חזרה על עצמה, הוחלט שלא לקבל את טענת החברה. כמו-כן, ביחס לאי ציון שמו של לקוח אחר, הרשות ציינה כי הצגה חלקית של מידע אינה עונה על דרישות גילוי מפורשות, כי הגילוי שניתן אינו מהווה תחליף לגילוי מלא וישיר במסגרת פרק "תיאור עסקי התאגיד" ולא ייתכן לדרוש מהמשקיעים לבצע ניתוחים מורכבים וחיבורים של סעיפים שונים על מנת לקבל מידע שחובה לגלותו במסגרת סעיף ייעודי.

ביחס למשא ומתן – החברה דיווחה על קיום משא ומתן עם חברת ענן מהגדולות בעולם, וציינה במסגרת הדיווח כי היא צופה שיבשיל לכדי הסכם מחייב במהלך החציון הראשון של 2024, אולם, החברה לא עדכנה עד לסוף החציון בדבר הסטטוס וצפי מעודכן. בחלוף כחודשיים וחצי, דיווחה החברה כי המשא ומתן מתקדם ולהערכתה עד סוף שנת 2024 ייחתם ההסכם, וגם הפעם החברה לא עדכנה בהגיע המועד שאותו ציינה בדיווח. לקראת סוף חודש ינואר 2025, ובעקבות פניית סגל הרשות, דיווחה החברה אודות סטטוס המשא ומתן.

הרשות קיבלה באופן חלקי את טענת החברה, לפיה במסגרת מצגת למשקיעים (שדווחה מספר ימים לאחר תום החציון) ובדוח החציוני של שנת 2024, הובאו התייחסויות למשא ומתן. הרשות ציינה כי היה על החברה לכלול בדיווחים פרטים מהותיים נוספים, ביניהם צפי למועד סיום המשא ומתן, וכי הדיווח (במסגרת מצגת המשקיעים) נעשה באיחור של מספר ימים. לפנים משורת הדין, הוחלט שלא להטיל עיצום כספי בגין הפרה זו. יחד עם זאת, הרשות דחתה את טענות החברה ביחס לאי עדכון במועד לגבי סוף שנת 2024, והטילה עיצום כספי בגין הפרה זו.

שו"ת 105.30א – גילוי בדבר צבר הזמנות בדוח התקופתי (מרס 2025)

3.

על פי סעיף 15(א) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, נדרש תאגיד לתת גילוי במסגרת תיאור עסקי על צבר הזמנות, כאשר אלו הוגדרו בסעיף כהזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים. לפיכך, ציינה הרשות, ככלל (למעט בהתקיימותם החרג הקבוע בסעיף), לא ניתן לכלול בצבר הזמנות שלגביהן קיימת ללקוח זכות ביטול ללא תשלום פיצוי משמעותי, וכן הזמנות שיהפכו למחייבות בהתקיימות תנאים מתלים, ואף אופציות לרכישה של סחורה או שירותים הניתנות למימוש לפי החלטת הלקוח בלבד וכיו"ב.

עם זאת, במקרים שבהם לתאגיד אין אפשרות מעשית להבחין בין הזמנות מחייבות לבין הזמנות שאינן מחייבות לפי המבחנים לעיל, ניתן יהיה לכלול בצבר ההזמנות גם הזמנות הכוללות זכות ביטול, ובלבד שעל בסיס ניסיון העבר של התאגיד שיעור הביטולים בפועל של אותו לקוח או מוצר היה זניח, וכי התאגיד צופה כי שיעור הביטולים בצבר ההזמנות שטרם התממש יהיה זניח. במקרים אלה נדרש גילוי מפורש לכך שמתקיימות נסיבות אלו. לעומת זאת, לא ניתן לכלול הזמנות אלו אם ניסיון העבר מצביע על שיעור ביטולים שאינו זניח, או אם ניסיון העבר של התאגיד אינו יכול להצביע על שיעור הביטולים מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר.

4.1 **תחום אשראי חוץ בנקאי²**

במסגרת מסמך הדגשים שפרסמה הרשות כאמור בסעיף 1 לעיל, צוין, כי אחד הפרויקטים העיקריים שבכוונת הרשות לקדם בשנת 2026 הוא גיבוש מתווה הגילוי לענף האשראי החוץ בנקאי. עד לגיבושו הסופי של מתווה זה, על תאגידים הפועלים בענף, ובפרט תאגידים שלהם תיק אשראי מגובה נדל"ן או חשיפה מהותית לענף הנדל"ן, להתייחס לסיכונים הגלומים בפעילות זו ולהציג בדוחותיהם הערכה מפורטת של השפעתם האפשרית על יכולת הגבייה.

בנוסף, הרשות ציינה דגשים ספציפיים ביחס לגילויים הנדרשים כבר היום, ובכלל זה: לעניין פילוח תיק אשראי מבוסס נדל"ן לפי תתי תחומים מהותיים, לפי טיב הבטוחות ולפי טווחים של שיעור מימון (LTV) או כושר הספיגה; לעניין חישוב ה-LTV; וכן לגבי אומדן הפרשה להפסדי אשראי חזויים (ECL), לרבות הדרישה לשקלל מידע צופה פני עתיד וביצוע התאמות לתנאים הכלכליים השוררים כיום.

4.2 **תחום נדל"ן יזמי**

4.2.1 **שו"ת 105.21 – יישום מבחני מהותיות במסגרת יזום פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית** (פורסם לראשונה בפברואר 2018 ועודכן במרס 2025)

לצורך קביעת הפרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית אשר יסווגו כ-"מהותיים מאוד", הציעה הרשות לבצע בחינה דו-שלבית: בחינת היתכנות (תוך שהיא מונה את השיקולים הרלוונטיים לעניין) ובחינה כמותית. ככל שבבחינת היתכנות הפרויקט, מידת היתכנות נמצאה גבוהה דיה, יבצע התאגיד בחינה כמותית של ההיקף הכספי הפוטנציאלי (ביחס לשיעור הרווחיות הצפויה או ההכנסות הצפויות בדומה ובהתאמה לשיעורי המהותיות המופיעים בגילוי המוצע בהצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לגילוי בתחום הנדל"ן היזמי). ככל שמידת היתכנות אינה גבוהה, ניתן לסווג את הפרויקט כפרויקט שאינו מהותי מאוד, גם ללא ביצוע הבחינה הכמותית. תאגיד שבחר ליישם מודל זה, יידרש לתת גילוי בדבר אופן בחינת מהותיות הפרויקטים.

בנוסף, הבהירה הרשות את היקף הגילוי הראוי בפרויקטים מסוג התחדשות עירונית, תוך הבחנה בין פרויקט שאינו מהותי מאוד לבין פרויקט מהותי מאוד. למידע נוסף בדבר גילוי נדרש בפרויקט התחדשות עירונית מפנה הרשות ל"שו"ת 104.24 (ראי/ה כאן).

4.2.2 **שו"ת 105.36 – רווח גולמי צפוי ויתרת עודפים צפויה למשיכה בתחום הנדל"ן היזמי** (פורסם לראשונה באוגוסט 2024 ועודכן במרס 2025)

השו"ת עוסק בגילוי בדוח התקופתי ובדוחות העיתיים על הרווח הגולמי הצפוי ויתרת העודפים הצפויה למשיכה בפרויקטי נדל"ן יזמי, הן ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד והן ביחס לפרויקטים שאינם מהותיים מאוד, לרבות בעניינים של חובת פירוט התאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה (ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד), עדכון הערכות במקרה של שינוי מהותי (כהגדרתו בשו"ת), ודיווח בדבר סטיות מהותיות (כהגדרת המונח בשו"ת) ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט. כאמור, בחודש מרס 2025 פורסם נוסח מעודכן של השו"ת.

² בהקשר זה ראי/ה בין היתר פסיקה ועמדות רשות נוספות קודמות הנוגעות לחברות הפועלות בתחום האשראי החוץ בנקאי מהשנים 2022-2025 בסעיף 5.1 למזכר שפורסם ללקוחות משרדנו לקראת פרסום הדוחות התקופתיים לשנת 2024 (ראי/ה כאן), וכן פסק הדין של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, במסגרתו נדחתה העתירה של הרשות נגד החלטת ועדת האכיפה המנהלית – עת"מ (תל אביב-יפו) 35188-06-23 יו"ר רשות ניירות ערך נ' דקמא קפיטל בע"מ (7 בספטמבר 2025).

4.2.3 עמדת סגל חשבונאית מספר 6-11: הטיפול החשבונאי בעסקאות התחדשות עירונית (7 ביולי 2025)

בעקבות ביקורת רוחב שערכה הרשות, אשר העלתה כי קיימת שונות בטיפול החשבונאי בקרב תאגידי בעסקאות התחדשות עירונית, פרסמה הרשות עמדת סגל חשבונאית שמטרתה לייצר אחידות והשוואתיות ביישום התקינה הרלוונטית. הרשות ציינה כי מדובר בשינוי מדיניות חשבונאית, שניתן ליישמו לכל המאוחר בדוחות הכספיים לשנת 2025.

4.2.4 ראי/ה גם דרישה לתשלום עיצום כספי בגין טעויות מהותיות בדוחות עיתיים, שנבעו מאופן הטיפול החשבונאי בעסקאות מסוג קומבינציית דירות בענף הנדל"ן היזמי כאן.

4.2.5 במסגרת מסמך הדגשים שפרסמה הרשות כאמור בסעיף 1 לעיל, צוין כי הדגשים שפורטו במסגרת מכתב מנהל מחלקת תאגידיים ברשות לתאגידיים המדווחים – דגשים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2024 לעניין תאגידיים הפועלים בתחום הנדל"ן היזמי, יפים גם לקראת פרסום הדוחות לשנת 2025. עוד צוין, כי הרשות מקדמת מדריך גילוי לענף הנדל"ן היזמי, אשר צפוי להתפרסם במהלך המחצית הראשונה של שנת 2026, לאחר הליך הערות ציבור. למיטב ידיעתנו, למועד זה, הרשות פנתה לחברות שונות הפועלות בתחום הנדל"ן היזמי לקבלת התייחסותן לסוגיות שונות העולות מן הגילוי הענפי.

4.3 תחום נדל"ן להשקעה

4.3.1 כללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה-FFO (Funds From Operations) (16) בינואר 2025)

למזכר שפורסם ללקוחותינו בנושא לחצ'י כאן.

4.3.2 שו"ת 105.23 – גילוי אודות אופן חישוב שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים או אודות הפדיון הממוצע למ"ר (פורסם לראשונה בפברואר 2018 ועודכן במרס 2025)

הרשות הבהירה כי דרישת הגילוי בדבר "שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים" או לחילופין "פדיון ממוצע למ"ר", ביחס למרכז מסחרי מהותי או מהותי מאוד, נועדה לאפשר למשקיע להעריך את העומס הכלכלי המוטל על השוכרים, להשוותו לנכסים דומים בשוק, ולבחון את פוטנציאל הנכס ואת מידת היכולת לשינוי עתידי בתשלומי השכירות. תאגיד שבחר לתת גילוי כאמור נדרש לכלול גם גילוי בדבר אופן ביצוע החישובים, כמפורט בשו"ת.

4.4 ענף קמעונאות מזון - דוח ריכוז ממצאי ביקורת רוחב בנושא רווח גולמי בענף קמעונאות מזון (ינואר 2025)

הרשות ערכה ביקורת רוחב בנושא הרווח הגולמי בענף קמעונאות המזון, שבמסגרתה נבחן אופן הסיווג, המיון והגילוי של הוצאות תפעוליות בעיקר של רכיבי סעיף "עלות המכר" בדוחות הכספיים. בנוסף, נבחן על-ידי סגל הרשות גם מידע מהותי משלים במסגרת יתר פרקי הדוח התקופתי של החברות, לרבות טבלאות הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד (ובכלל זה נתונים בדבר שיעורי הרווחיות הגולמית) והסברי הדירקטוריון שנכללו בדוח הדירקטוריון. הביקורת העלתה שונות מהותית בין החברות בסיווג, בהצגה ובגילוי של רכיבי הרווח הגולמי, באופן המקשה על יכולת ההשוואה בין החברות בענף, והרשות הבהירה, כי על החברות הפועלות בענף ליישם את עמדות הרשות והממצאים המובאים בדוח.

5. עדכונים בנוגע לתאגיד קטן

5.1 עדכון עמדה משפטית מספר 104-18: מתכונת הדיווח של תאגיד קטן פטור (מעודכן) (מרס 2025 ופברואר 2026)

במסגרת העמדה בוצע עדכון לשו"ת מספר 9. הרשות הבהירה כי תאגיד קטן פטור המיישם את ההקלה ומדווח במתכונת דיווח חצי שנתי, יכול לפרסם מידע כספי וולונטרי בגין תוצאות הרבעון הראשון/השלישי, לרבות אך לא רק, במתכונת של תמצית נתונים כספיים, דוח כספי לא סקור וכן דוח כספי מלא וסקור (וזאת ללא פרסום חלקים אחרים בדוח הרבעוני הנדרשים מתאגיד שאינו תאגיד קטן ופטור) ובלבד שהמידע ערוך בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, אינו מטעה ומציג תמונה ברורה ולא מוטה של הביצועים של התאגיד ומצבו העסקי. כמו כן, הרשות עדכנה את הדוגמה בשו"ת המתייחסת לתאגיד המפרסם באופן וולונטרי מידע על הכנסותיו ועדכנה, בין היתר, את הנתונים שיהא עליו להתייחס אליהם. בנוסף, הרשות ציינה כי תאגיד שבחר לפרסם באופן וולונטרי מידע כספי כאמור, יעשה זאת תוך שמירה על עקביות בתדירות הדיווח. הרשות חזרה על חלק מן הדברים האמורים גם במסגרת מסמך הדגשים שפרסמה כאמור בסעיף 1 לעיל.

5.2 שו"ת 103.37 – ביצוע שינוי מבני במסגרת הליך הצעה ראשונה לציבור (IPO) (מרס 2025)

הרשות הבהירה כי כאשר צורך לתשקיף IPO דוח פרופורמה, המשקף את השפעת השינוי המבני (רה-ארגון) שביצע או שצפוי לבצע התאגיד בסמוך להנפקה או כחלק ממנה, בחינת עמידת התאגיד בתנאי ההון העצמי לצורך סיווגו כ-"תאגיד קטן" לפי תקנה 6 לתקנות פרטי תשקיף, תיעשה על בסיס דוח הפרופורמה האמור ולא על בסיס הדוח על המצב הכספי ההיסטורי של התאגיד.

5.3 שו"ת 103.38 – אימוץ תקנות ההקלות לתאגיד קטן במסגרת IPO (אוגוסט 2025)

הרשות הבהירה כי תאגיד המבצע הנפקה ראשונה לציבור (IPO) של אגרות חוב בלבד, רשאי לאמץ כבר במועד התשקיף את ההקלות לתאגיד קטן הקבועות בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), ובלבד שהערך הנקוב של אגרות החוב שינפיק לא יעלה על 200 מיליון ש"ח, זאת ללא תלות בהון העצמי של התאגיד.

ב. עדכונים הנוגעים לחלק ב' של הדוח התקופתי (דוח הדירקטוריון)

6. דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרה של אי צירוף דו"ח תזרים מזומנים חזוי³ (13 ביולי 2025)

מעיון בדוח לרבעון השלישי לשנת 2024 ובדוחות שקדמו לו, עלה כי לחברה גירעון בהון החוזר ותזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת, ואולם החברה לא צירפה לדוחותיה דוח תזרים מזומנים חזוי כנדרש בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות הדוחות, ולפיכך על החברה הוטל עיצום כספי.

7. חידושים בנושא הערכות שווי

7.1 שו"ת 105.38 – הערכת שווי בקשר עם נכס נדל"ן להשקעה (מרס 2025)

הרשות הבהירה כי דרישת הגילוי לפי פרט 5(ב) לתוספת השלישית לתקנות הדוחות בדבר "סטייה ברווח" ביחס להערכת שווי קודמת, מתייחסת למקרים בהם עדכון נושא הערכת השווי ביחס להערכת שווי קודמת (למשל עדכון שווי של נכס נדל"ן להשקעה, עדכון של שווי התחייבות או של שווי שימוש) הביא להשפעה על הרווח או ההפסד הנקי של התאגיד בשיעור העולה על 10% מהרווח או ההפסד של התאגיד בארבעת הרבעונים האחרונים. בהתאם, על מעריך השווי לכלול בהערכת השווי העדכנית גילוי ולהסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים שהביאו לשינוי.

בנוסף, הרשות הבהירה כי חובת גילוי זו נבדלת מחובות הגילוי הקבועות בפרט 5(ג) לתוספת השלישית לתקנות הדוחות ובתקנה 10(ב)(8) לתקנות הדוחות, העוסקות בסטיות מהותיות בין תחזיות שנכללו בדוחות קודמים של התאגיד לבין התוצאות בפועל.

7.2 ממצאים בקשר עם הערכות שווי נדל"ן והערכות שווי פעילות: ליקויים וכשלים שנמצאו במסגרת בדיקת סגל הרשות (9 באפריל 2025)

הרשות פרסמה דוח המפרט את הממצאים העיקריים שעלו בבדיקות הערכות שווי ושמאיוות שביצע סגל הרשות ואת עמדת סגל הרשות בעניינם, וזאת במטרה לשפר ולטייב את השיטות המיושמות ואת הגילוי במסגרת הערכות שווי. בין היתר, הדוח מצביע על ליקויים וכשלים הנוגעים לנושאים הבאים: (א) גישת החילוץ לשווי קרקע – שימוש בנתוני רשות המסים לשם קביעת שווי למ"ר בנוי של דירת מגורים ללא ניתוח והתאמות נדרשות, ושימוש בהנחות אופטימיות לשינוי ייעוד של קרקעות; (ב) שווי זכויות נוספות בנכסי נדל"ן להשקעה – הנחת אישור תוכניות לתוספת זכויות ברמת וודאות גבוהה טרם אישורן ואי שקלול היטלי השבחה צפויים; (ג) הערכת שווי נכס דיור להשכרה ארוכת טווח – הנחות ביחס לגירעון תפעולי צפוי, עלויות בנייה ועלויות מימון; (ד) הערכת שווי בית מלון (DCF) – הנחות ביחס לשיפור בהכנסות והתייעלות בהוצאות; (ה) הערכות שווי פרויקטים; (ו) הערכות שווי של פעילויות עסקיות – בתחום האשראי החוץ בנקאי והפיננסיים, וכן סוגיות ביחס להערכות שווי קרקע המושכרת לתקופה ארוכה בדמי שכירות שאינם בתנאי שוק וביחס למדידת שווי הוגן של שטר הון צמית הנושא ריבית; (ז) גילוי – אופן החישוב של מ"ר מבונה, הנחות חריגות, תזרים תחלתי וקביעת הסתברויות, וכן הנחות בקביעת שווי הוגן של צבר פרויקטים.

7.3 עדכון להבהרה בקשר עם עמדה משפטית 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות (8 ביוני 2025)

הרשות עדכנה והרחיבה מספר שאלות ותשובות במסגרת ההבהרה לעמדה, וכן הוסיפה שאלה ותשובה חדשה (מספר 19). העדכונים המרכזיים כוללים בין היתר: הרחבת המענה **לשאלה 3** המתייחסת למצבים בהם ניתן לסתור את המבחנים הכמותיים לבחינת מהותיות הערכת שווי מעבר לאמור בעמדה; הרחבת **שאלה 5** והמענה לה, לכלול התייחסות לעניין סיווג הערכות שווי המשמשות בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח של חברות כלולות גם לעניין הגילוי לפי תקנה 8(ט) לתקנות

³ לעמדת סגל משפטית מספר 105-27: גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי, שפורסמה לראשונה ביום 1 באפריל 2014 ועודכנה בימים 5 בפברואר 2017, 29 באוקטובר 2019 ו-7 באוגוסט 2024, ראי/ה כאן.

הדוחות; הרחבת המענה **לשאלה 6** לכלול התייחסות לעבודה להקצאת עלויות רכישה (PPA) כאשר מדובר בעבודת PPA של חברה כלולה; הרחבת **שאלה 8** והמענה לה לעניין יישום המבחן המאזני למהותיות הערכת שווי שמטרתה בחינת ירידת ערך נכסים, בנסיבות בהן לא ניתן לאמוד את הסכום בר השבה של הנכס הבודד; והוספת **שאלה 19** לעניין צירוף הערכות שווי בתאגידים בתחום הדיור המוגן, המודדים את נכסיהם בהתאם למודל שווי הוגן לפי תקן IAS 40 (הובהר כי לצורך קביעת מהותיות הנכס לעניין צירוף הערכות שווי, יש להשתמש בשווי הנכס ברוטו (ולא נטו), כפי שהוא נמדד בדוחות הכספיים וללא התאמה נוספת בגין הפיקדונות שהתקבלו).

7.4

מענה לפנייה מקדמית בקשר עם אי תלות המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר – האם שותף פרש מפירמת ר"ח יכול לכהן כמבקר פנים בחברה המבוקרת על-ידי הפירמה מבלי שהדבר יפגע באי תלות הפירמה? (פורסם ביולי 2025)

שותף לשעבר בפירמת רואי חשבון (Deloitte ישראל) ("הפירמה"), אשר פרש מהפירמה בשלוש שנים קודם לכן והחל לפעול באופן עצמאי ("השותף הפורש"), וממשיך להיות זכאי לתשלומי פנסיה מכוח הסדר הפרישה (בסכום שנקבע מראש, בכפוף למנגנון הצמדה ותקרה), פנה לסגל הרשות בבקשה כי לא יתערב בעמדתו שלפיה מינויו כמבקר פנים בחברה ציבורית אינו פוגע בעיקרון אי-תלות של הפירמה לכהן כרואה חשבון מבקר של אותה חברה (נוסח הפנייה זמין [כאן](#)).

במסגרת הפנייה נטען, בין היתר, כי חרף זכאותו של השותף הפורש לתשלומי פנסיה מהפירמה, אין לראות בו "חבר בפירמה", וזאת נוכח ניתוקו המלא מפעילות הפירמה, היעדר מעורבות בניהולה ובעסקיה, ואופיים הפסיבי של תשלומי הפנסיה, אשר התגבשו עובר למועד הפרישה ואינם משקפים קשר שוטף לפעילות הפירמה.

סגל הרשות הודיע, כי לא יתערב בעמדה לפיה בנסיבות העניין כהונת השותף הפורש כמבקר פנים אינה פוגעת כשלעצמה בעיקרון אי-תלות, וזאת בהתחשב, בין היתר, בפרק הזמן שחלף ממועד הפרישה, ניתוקו המלא של השותף הפורש מפעילות הפירמה, מאפייני תשלומי הפנסיה והוויתורים שנטל על עצמו, התחייבויות נוספות של השותף הפורש בדבר מעורבות עבר שלו ומעורבות עתידית, ובכלל זה בקשר עם שכ"ט לרואה החשבון המבקר לחברה, וכן בכך שמדובר בתפקיד המבקר הפנימי שאינו נושא משרה.

ג. עדכונים ודגשים הנוגעים לחלק ד' של הדוח התקופתי (פרטים נוספים על התאגיד)

8. תקנה 21 – תגמולים לבעלי עניין ונושאי משרה בכירה

8.1 שו"ת 101.ב.22 – הבהרה לעמדה משפטית: 101-21 מדיניות תגמול (Best Practice) – יו"ר דירקטוריון פעיל אינו "תפקיד תפעולי" (אוגוסט 2025)

הרשות הבהירה כי יו"ר דירקטוריון, אף אם הוגדר כיו"ר דירקטוריון פעיל, אינו נחשב כבעל תפקיד תפעולי לצורך יישום החריג השני שנקבע בעמדה משפטית 101-21: מדיניות תגמול (Best Practice), המאפשר במקרים מסוימים קביעת יעדים מדידים להענקת מענק לדירקטור ללא אישור האסיפה הכללית. תפקידו של יו"ר הדירקטוריון הוא תפקיד פיקוחי מכוח מינויו כחבר דירקטוריון, ואילו החריג מתייחס לתפקידי ביצוע שוטפים ואופרטיביים בחברה (כעובדים או כנושאי משרה שאינם דירקטורים). לפיכך, ככל שמדובר בקביעת תנאי תגמול בקשר עם הכהונה כדירקטור בלבד, נדרש אישור האסיפה הכללית.⁴

8.2 שו"ת 101.ב.23 – קביעת מנגנון גמול מדורג ושוויוני לדירקטור חיצוני (אוגוסט 2025)

הרשות הבהירה כי ניתן לקבוע מראש מנגנון של גמול מדורג ושוויוני לדירקטור חיצוני, כך שהגמול ישתנה במהלך כהונתו מבלי שיעמוד בניגוד לתקנה 4(ד) לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000, וזאת בתנאים הבאים: (א) הגמול שנקבע הוא סכום נומינלי ומועדי השינוי מעוגנים מראש בהחלטת המינוי; (ב) סכום הגמול ומועדי השינוי אינם תלויים במשתנים נוספים; (ג) סכום הגמול ומועדי השינוי אינם ניתנים לשינוי במהלך תקופת הכהונה.

8.3 החלטת בית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) בבקשה לאפשר מתן פטור ושיפוי לעובדים ונושאי משרה בחברה פרטית על רקע סכסוך בין בעלי מניות⁵ (15 במאי 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בחיפה דנה בבקשה למתן הוראות במסגרת סכסוך בין בעלי מניות בחברה פרטית ולהליך להפרדת כוחות מכוח סעיף 191 לחוק החברות, במסגרתו ביקשה החברה לאפשר מתן פטור ושיפוי לעובדים ונושאי משרה (לרבות פטור בדיעבד), בין בדרך של תיקון תקנון החברה (שאינו מעגן כעת אפשרות לכך), ובין בדרך אחרת. הבקשה הסתמכה בין היתר על טענות ל-"אפקט מצנן" באשר לתפקוד העובדים ונושאי המשרה נוכח התנהלות ואיומים נטענים מצד אחד מבעלי המניות שהינו צד להליך הסכסוך האמור.

בית המשפט קבע, כי אין מניעה למתן פטור בדיעבד. עם זאת, לשם החלת הפטור בדיעבד יש לעמוד בתנאים ובדרישות, כפי שהתגבשו בפסיקה,⁶ לרבות טובת החברה, התייחסות לפעולה או מחדל ספציפי או להפרה ספציפית של חובת הזהירות של החברה, להבדיל מנוסח גורף למתן פטור לפעולות שנעשו בעבר.

בנסיבות העניין נדחתה הבקשה ברובה, והותר מתן פטור ושיפוי רק לנושאי משרה ספציפיים לגביהם הצדדים לסכסוך הסכימו להעניק פטור ושיפוי במסגרת הודעה מוסכמת קודמת, ללא צורך בתיקון התקנון. כמו-כן, נקבע כי הדירקטוריון יהיה רשאי להחליט על פטור ושיפוי (לעתיד) של עובדים שאינם נושאי משרה בדרך של דיון פרטני בענייניו של כל עובד בכפוף לאישור של בית המשפט.

⁴ לעמדה משפטית מספר 101-21: מדיניות תגמול (Best Practice) (ראי/ה כאן). יצוין, כי במסגרת מסמך הדגשים האמור בסעיף 1 לעיל, ציינה הרשות כי במהלך שנת 2026 בכוונתה לבחון את העמדות בתחום הממשל התאגידי ובכלל זה את העמדה המשפטית הנ"ל.

⁵ ת"א (מחוזי חיפה) 4806-06-22 פנדה יישומי מסחר בע"מ נ' מאור להב (15 במאי 2025).

⁶ תנ"ג (מחוזי מרכז) 11266-07-08 שטבינסקי נ' פסיפיקה (8 באפריל 2013).

8.4 החלטה בעניין אישור בקשה לאישור תובענה ייצוגית – טענות לקיפוח בעלי מניות מיעוט במיזוג משולש הופכי וניגוד עניינים בקשר לתגמול מנכ"ל⁷ (17 בספטמבר 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו אישרה בקשה לאישור תובענה ייצוגית בקשר לעסקת 'מיזוג משולש הופכי', שנסבה על טענות לקיפוח בעלי מניות מיעוט והפרת חובות אמון וזהירות מצד המנכ"ל והדירקטורים. הבקשה עסקה בין היתר, בתשלום מענק משמעותי למנכ"ל כחלק מתנאי המיזוג, אשר לפי הנטען נגרע מתמורת העסקה לבעלי המניות, תוך קיומו של ניגוד עניינים שלא נוטרל מראש.

בית המשפט קיבל את הבקשה וקבע, כי המבקשת עמדה בנטל להוכיח שהתובענה מעוררת שאלות מהותיות של עובדה ומשפט המשותפות לכלל בעלי המניות שמכרו את מניותיהם במסגרת עסקת המיזוג, וכי קיימת אפשרות סבירה שהשאלות המשותפות יוכרעו לטובת הקבוצה אותה מבוקש לייצג.

צוין בין היתר, כי אחת הדרכים לנטרול ניגוד העניינים שבו היה מצוי המנכ"ל במהלך המשא ומתן ואף קודם לתחילתו, היא מינוי ועדה בלתי תלויה או גורם בלתי תלוי אחר לניהול המשא ומתן, וכי בנסיבות העניין יש מקום להחיל על העסקה סטנדרט מחמיר של הגינות מלאה. עוד נקבע, כי במקרים מסוימים עשויה לקום לנושאי משרה חובת זהירות ו/או חובת אמון גם כלפי בעלי מניות המיעוט, ובעסקת 'מיזוג משולש הופכי' גדלה חובת האמונות של הדירקטורים כלפי בעלי המניות מבלי לגרוע מחובותיהם כלפי החברה.

9. תקנה 22 – עסקאות עם בעל שליטה או שלבעל שליטה יש עניין אישי בהן

9.1 הצעת חוק החברות (תיקון מס' 38), התשפ"ה-2025 (12 במאי 2025)

ביום 12 במאי 2025 הונחה על שולחן הכנסת לקריאה שנייה ושלישית (וזאת בהמשך לפרסומה מחדש ביום 10 ביולי 2023) הצעת החוק הממשלתית האמורה, שעניינה טיוב כללי הממשל התאגידי בחברות ציבוריות שאין בהן בעל שליטה. יצוין, כי הצעת החוק כוללת בין היתר, הוראות הרלוונטיות גם לחברות שיש בהן שליטה.

9.2 שו"ת 113.11 – אישור הצעה פרטית כעסקת בעלי שליטה (מרס 2025)

הרשות הבהירה כי כאשר חברה ציבורית מבקשת לבצע הצעה פרטית לבעלי מניותיה, המחזיקים ערב ההקצאה בשיעור מצטבר של 25% ומעלה מזכויות ההצבעה, עליה להביא הצעה זו לאישור בהתאם להוראות החלות על אישור עסקה עם בעל שליטה (בהתאם להוראות סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות).

הרשות הדגישה כי לצורך בחינת רף ה-25% יש ליישם את הוראות סעיף 268 לחוק החברות, ולסכום את שיעורי ההחזקה של כלל בעלי המניות שלהם עניין אישי באישור העסקה, ולבחון האם שיעור החזקתם חוצה ביחד את הרף האמור. עוד הובהר, כי גם אם ההקצאות לניצעים השונים אינן מותנות, יש לראות בהן כחלק מעסקה אחת לצורך בחינת חובות האישור (בהתאם לאמור בשו"ת 113.5 בדבר הנסיבות בהן יש לראות במספר הצעות פרטיות כחלק מעסקה אחת), וכן הפנתה הרשות לעניין זה לשו"ת 101.15.⁸

⁷ ת"צ (תל אביב-יפו) 25349-03-20 מיכל רוה נ' ICC Industries, Inc (17 בספטמבר 2025).

⁸ לשו"ת 113.5 ו-101.15 א.ראי/ה כאן וכאן, בהתאמה.

מענה לפנייה מקדמית – שאלת קיומו של 'עניין אישי' לבעל שליטה בהצעת רכש חליפין מלאה למניות חברה בת (פורסם במאי 2025) 9.3

חברה ציבורית מעוניינת לבצע הצעת רכש חליפין מלאה למניות בעלי מניות הציבור בחברה בת שהיא ציבורית, כאשר בעל השליטה, יו"ר הדירקטוריון, דירקטור נוסף ומנכ"ל מחזיקים בשיעורים זניחים מהון המניות של החברה הבת (נוסח הפנייה זמין כאן).

סגל הרשות הודיע, כי לא יתערב בעמדת החברה, לפיה לצורך הפניית הצעת הרכש האמורה גם לבעל השליטה לא נדרש אישור האסיפה הכללית, וזאת בשים לב למכלול נסיבות העניין, ובפרט לכך ששיעור החזקותיו של בעל השליטה בחברה הבת הוא מינורי לעומת שיעור החזקות המשמעותי שלו בחברה. בהתאם, לעמדת סגל הרשות, עניינו של בעל השליטה אינו עולה כדי "עניין אישי" בהפניית הצעת הרכש, לצורך דיני עסקאות בעלי עניין.

מענה לפנייה מקדמית – האם קיים עניין אישי לבעל השליטה בחברה בעת אישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה, אשר נמנים עם בעלי מניות המיעוט בבעלת השליטה? (פורסם במאי 2025) 9.4

חברה ציבורית פנתה לסגל הרשות בבקשה כי לא יתערב בעמדתה, לפיה אין לראות בבעלי השליטה כבעלי 'עניין אישי' באישור תנאי כהונה והעסקה של שלושה נושאי משרה בחברה ובחברות הבנות שלה, אשר הם או קרוביהם נמנים עם בעלי מניות מיעוט בתאגיד המחזיק בשליטה בחברה הציבורית, וזאת כאשר תנאי הכהונה אינם חורגים מהמקובל (נוסח הפנייה זמין כאן).

סגל הרשות הודיע, כי בנסיבות העניין, לא יתערב בעמדת החברה. עמדת הסגל התבססה בעיקר על כך שבעלי השליטה הם בעלי השליטה הבלעדיים בחברה ובתאגידים נוספים מכוח ההסדרים הקיימים, מבלי שליתר בעלי המניות מוקנות זכויות וטו, זכויות הגנה או זכויות מיעוט, וכי הקשרים העסקיים בין הצדדים מתמצים בהחזקות משותפות שאינן מקנות ליתר בעלי המניות יכולת השפעה מהותית, באופן שמפחית את החשש להשפעה על שיקול הדעת של בעלי השליטה.

החלטת ועדת האכיפה המנהלית לאישור הסדרי אכיפה בקשר להפרות דיווח, הכללת פרטים מטעים בדוחות והכללה ברשלנות של פרט מטעה בדוח ביקורת (26 בפברואר 2025) 9.5

ועדת האכיפה המנהלית אישרה שני הסדרי אכיפה מתוקנים, האחד בעניינם של החברה, בעלי השליטה ונושאי משרה והשני בענייניו של רואה החשבון המבקר, בעקבות הליך מנהלי שנפתח בגין הפרות של אי דיווח במועד ברשלנות חמורה, הכללת פרטים מטעים בדוחות כספיים והכללת פרט מטעה בחוות דעת רואה חשבון מבקר (להסדרי האכיפה ראו/ה כאן וכאן).

ההליך נסב על מכירת דירות לבני משפחתם של בעלי השליטה בחברה או מקורבים להם, שהיוו עסקאות חריגות עם בעלי השליטה, אך לא אושרו, לא דווחו ולא ניתן לגביהן גילוי כנדרש, וכן על משיכת כספי המקדמות על חלק מהדירות על-ידי בעל השליטה ורישומן לזכות חשבון הבעלים, וזאת לצורך עמידה בהתחייבותו כלפי מחזיקי אגרות חוב.

אמצעי האכיפה שנקבעו במסגרת ההסדרים כללו, בין היתר, עיצומים כספיים משמעותיים לחברה, לנושאי המשרה ולרואה החשבון המבקר (לרבות עיצומים על תנאי), וכן חובת מינוי בודק חיצוני לתקופה של שנה, שיבחן את תוכנית האכיפה הפנימית של החברה ויגיש דוחות לוועדת הביקורת, לדירקטוריון ולרשות.

דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרות של אי גילוי בדוחות תקופתיים ובדוח מידי על התקשרות עם קרובת בעל שליטה (13 ביולי 2025) 9.6

בחודש יולי 2025 החליטה הרשות להטיל עיצום כספי על חברה בגין הפרות של אי מתן גילוי בדוחות התקופתיים לשנים 2022 ו-2023 אודות העסקת בתו של בעל השליטה, במסגרת הגילוי על עסקאות לא חריגות שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, וכן אי מתן גילוי בדוח מידי בדבר ההתקשרות, בהתקשרות עם קרוב של בעל שליטה, שאינה טעונה אישור אסיפה כללית.

הרשות, בהחלטתה להטיל עיצום כספי בגין הפרות אלו, הדגישה כי נוכח חשיבות הגילוי בעסקאות עם בעל שליטה, נדרש גם דיווח מידי (במקרים הרלוונטיים) וגם ריכוז גילוי בדוחות התקופתיים, באופן המאפשר למשקיעים להתרשם מהיקף העסקאות עם בעל השליטה, ככלי נוסף להגברת הבקרה עליו ולקבלת החלטות השקעה מושכלות.

9.7 **עמדת סגל משפטית 101-29: מעמדן של חברות הניהול בקרן ריט** (7 בינואר 2025)

הרשות פרסמה עמדה בקשר לסוגיות שונות הנוגעות למעמדן של חברות הניהול בקרנות ריט והתקשרות בהסכמי ניהול עמן, לרבות: (1) הקריטריונים אשר ישמשו את סגל הרשות בבחינת קיומה של שליטה בקרנות ריט, בפרט בבחינת שליטה בהן של חברת הניהול; (2) אופן האישור הנדרש להתקשרות בהסכם עם חברת הניהול; ו-(3) העניין האישי לחברת הניהול בעסקאות שהקרן מבצעת, ובהן עסקאות רכישת נכסים וגיוסי הון וחוב.

10. **תקנה 24 לתקנות הדוחות – החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (לרבות עדכונים בנוגע לשינויים בהחזקות)**

10.1 **דרישה לתשלום עיצום כספי שהוטל על בעל מניות בגין איחור בדיווח לחברה על הפיכתו בעל עניין** (12 במרס 2025)

10.2 **עמדת סגל הרשות ביחס לבחינת שליטה בחברה – כפי שפורסמה בדיווח של חברה** (30 ביוני 2025)

החברה פרסמה שני דיווחים מידיים בעניין השליטה בחברה. תחילה דווח כי מנכ"ל החברה המכהן גם כדירקטור ("נושא המשרה"), הודיע לחברה כי נוכח ירידה מתמשכת בשיעור החזקותיו במניות החברה לכ-28.21%, ובהתאם ליעוץ משפטי שקיבל, אין לראות בו עוד כבעל שליטה בחברה (מבלי לגרוע מהוראות סעיף 268 לחוק החברות). לאחר מכן דווח כי דירקטוריון החברה דן בהודעה וקבע, כי בבסיבות העניין, נושא המשרה אינו בעל שליטה בחברה. לאחר שני הדיווחים האמורים, פנתה הרשות לחברה לקבל התייחסותה לירידה בשליטה של נושא המשרה. במענה לכך ציינה החברה את הרכב ההחזקות של בעלי העניין והציבור בחברה, את הרכב הדירקטוריון (אשר מורכב ברובו מדירקטורים בלתי תלויים (ובהם שני דח"צים)) והיעדר קשרים הסכמיים או עסקיים או תיאום הצבעות באסיפות הכלליות בין נושא המשרה לבין בעלי מניות אחרים בחברה.

לעמדת הרשות, לאור תפקידיו של נושא המשרה בחברה, מעמדו ויכולתו להכווין את פעילותה, יש לראות בו כבעל שליטה בחברה הן לעניין חוק החברות והן לעניין חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), בין היתר מהטעמים הבאים: (א) הוא בעל המניות הגדול ביותר בחברה; (ב) פיזור המניות הקיים בחברה בצירוף עם היקף ההחזקות המשמעותי של נושא המשרה מקבל ביטוי בכח ההצבעה האפקטיבי שיש לו במסגרת האסיפות הכלליות (ניתוח ההצבעות מלמד כי הוא מחזיק, לבדו, כמחצית ולעתים אף יותר, מכוח ההצבעה בפועל באסיפות); (ג) מינויו של דירקטור חיצוני לכהונה נוספת לא היה מאושר אלמלא הצבעתו; (ד) הוא מכהן כמנכ"ל החברה וכדירקטור, וקיימת לחברה תלות מהותית בו כאיש מפתח בכל הנוגע לפעילותה. הרשות תמכה את עמדתה בין היתר, בהליכי החקיקה המתקדמים של תיקון מספר 38.

10.3 **מענה לפנייה מקדמית – האם העסקאות המתוארות בפנייה עולות לכדי "עסקת החלף" (SWAP) כהגדרתה בעמדת סגל 101-22?** (פורסם ביולי 2025)⁹

הפנייה המקדמית עוסקת בסיווג עסקאות הכוללות מכירה מחוץ לבורסה (באמצעות בנק) של מניות חברה ציבורית לגוף מוסדי (כהגדרתו במענה הרשות), לצד מכירת אופציית PUT לבנק ביחס לאותה

⁹ העמדה האמורה פורסמה בהמשך לעמדות קודמות בקשר לעסקאות החלף (SWAP), ביניהם: עמדה משפטית מספר 101-22: החזקה במניות נושא עסקאות החלף (ראי/ה כאן) והבהרה שפורסמה במרס 2020 בקשר עם העמדה (ראי/ה כאן); וש"ת 104.14 – הגילוי הנדרש בדיווח אודות שינוי בהחזקות בעלי עניין בגין עסקת החלף (SWAP) (ראי/ה כאן).

כמות מניות. האופציה מקנה זכות להתחשבנות כלכלית בלבד ואינה מקנה לחברה זכות לרכישה או למכירה של המניות שנמכרו (נוסח הפנייה זמין [בא](#)).

החברה ביקשה כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתה לפיה העסקאות המתוארות אינן עולות לכדי 'עסקת החלף' לפי עמדת סגל משפטית 22-101, ובהתאם, לאחר השלמת עסקת המכר, אין לראות בחברה כמחזיקה במניות הנמכרות (לרבות לא כ-'מחזיקה ביחד' עם אחרים).

סגל הרשות הודיע, כי לא יתערב בעמדת החברה, לפיה לאחר השלמת העסקאות החברה לא תיחשב כמחזיקה במניות הנמכרות וממילא לא תיחשב כמחזיקה ביחד. עמדת הסגל התבססה בעיקר על כך שלרכוש חופש מלא למכור את המניות לפי שיקול דעתו, ללא יכולת של החברה להשפיע על עיתוי המכירה, וכן על כך שהרכוש אינו אדיש לביצועי המניה ואינו נעדר תמריץ כלכלי למימוש הזכויות המוקנות לו מכח המניות, לרבות זכויות הצבעה.

10.4 **הרשעה בהסדר טיעון בעניין הפרות חובות דיווח של בעל עניין**¹⁰ (3 ביולי 2025)

בגזר דין של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו, הורשעו נאשם וחברה בשליטתו על יסוד הודאת הנאשם (גם בשם החברה), במסגרת הסדר טיעון דיוני, בעבירות של אי קיום הוראות סעיף 37 לחוק ניירות ערך ותקנה 33 לתקנות הדוחות. ההרשעה ניתנה לאחר שבמהלך מספר שנים החזיק הנאשם, באמצעות מספר חשבונות (חשבונות פרטיים וחשבונות של החברה בשליטתו), במניות של שלוש חברות ציבוריות, באופן שהביא לכך שהנאשם והחברה בשליטתו הפכו לבעלי עניין, חדלו להיות בעלי עניין ושינו את שיעורי החזקותיהם, מבלי שמסרו לחברות הרלוונטיות את המידע הנדרש לצורך קיום חובות הדיווח החלות עליהן, ובאופן שהוביל לפרסום דיווחים מטעים לציבור.

בית המשפט גזר על הנאשם עונש מאסר של חודשיים לריצוי בדרך של עבודות שירות וכן מאסר על תנאי למשך 12 חודשים לתקופה של 3 שנים. על החברה בשליטתו הוטל קנס בסך 350 אלף ש"ח.

10.5 **פסק דין בנושא הגדרת "החזקה" ו-"החזקה משותפת"**¹¹ (18 באוגוסט 2025)

ההליך עסק בעתירה נגד החלטת ועדת האכיפה המנהלית, אשר קבעה כי בוצעו הפרות מנהליות בגין הכללת פרט מטעה בדיווח, בכך שבדוחות עיתיים שפורסמו לאחר הנפקת מניות נכללו נתונים מטעים לגבי היקף החזקות הציבור, מאחר שלטענת הרשות, היה מקום לייחס לאדם מסוים גם את רכישות המניות שבוצעו בחשבונות קרובי משפחתו (על בסיס מימון, ייזום או מעורבותו), ולפיכך לא למנותן במסגרת החזקות הציבור.

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו קיבלה את העתירה וביטלה את החלטת ועדת האכיפה המנהלית, וציינה, כי לצורך קביעה של 'החזקה ביחד עם אחרים' נדרש קיומו של הסכם לשיתוף פעולה (בכתב או בעל פה) ביחס למניות, באופן שמבסס פעולה כישות אחת כבעלת מניות (למשל התחייבות להצבעה אחידה או הסכמה כובלת דומה), וכי על הטוען להסכם כזה להציג ראיות ברורות לקיומו לפי מבחני דיני החוזים. נקבע כי בהיעדר ראיות ברורות, ישירות או נסיבתיות, לכריתתו של הסכם לשיתוף פעולה, נשמט הבסיס לקביעת הועדה.

10.6 ראה סעיף 14.3 להלן לעניין אופן דיווח מצבה של החזקות בעלי עניין.

10.7 **שו"ת 104.34 – מועד הודעת בעל עניין בגין שינוי בהחזקות שבוצע ביום חמישי** (דצמבר 2025)

הרשות הבהירה כי על רקע המעבר למסחר בימים שני עד שישי,¹² ובהינתן שיום שישי הוא יום מסחר/עבודה מקוצר, בעל עניין שביצע פעולה בניירות ערך של תאגיד מדווח ביום חמישי, רשאי למסור את ההודעה לתאגיד בסמוך לאחר שנודע על השינוי ולא יאוחר מיום ראשון בשעה 13:00 חלף

¹⁰ ת"פ 67959-11-24 מדינת ישראל נ' חדד ואח' (3 ביולי 2025).

¹¹ עת"מ (מחוזי תל אביב-יפו) 4825-05-21 סאני אלקטרוניקה בע"מ נ' רשות לניירות ערך ירושלים (18 באוגוסט 2025).

¹² לעניין זה ראו/ה מדריך שהרשות פרסמה בספטמבר 2025 בדבר שינוי ימי המסחר בבורסה [בא](#).

מסירתה ביום שישי. חובות הדיווח החלות על התאגיד לעניין זה יחולו בהתאמה ביחס למועד בו נודע לתאגיד לראשונה על השינוי בהחזקות בעל העניין בהתאם לתקנה 30 לתקנות הדוחות.

ד. עדכונים כלליים ודגשים חשובים נוספים

11. פסיקה אזרחית נבחרת בנושאים כלליים

11.1 פסק דין בבקשה לגילוי מסמכים טרם תביעה נגזרת – הסדר רגולטורי לבדו אינו תשתית ראייתית ראשונה¹³ (3 בפברואר 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו דנה בבקשה לגילוי מסמכים טרם הגשת תביעה נגזרת, על רקע הסדר עם רגולטור שבמסגרתו הוטל על החברה עיצום כספי בהסכמה (במקרה זה עיצום כספי שהוטל על-ידי רשות התחרות). לטענת המבקשת, ההסדר האמור נובע ממעשים ומחדלים חמורים שיוחסו לנושאי משרה, אשר הובילו לנזק שנגרם לחברה.

בית המשפט דחה את הבקשה וקבע כי עצם קיומו של הסדר עם רגולטור אינו מהווה כשלעצמו תשתית ראייתית ראשונית מספקת לצורך מתן צו לגילוי מסמכים, וכי הסדר כאמור יכול לשמש לכל היותר ראשית ראיה, אך כשהוא ניצב לבדו נדרש "דבר מה נוסף". בית המשפט הוסיף כי עילות התביעה הנתעבות נשענות על חובת השגחה/הפיקוח המוטלת על הדירקטורים בחברה, וכי בשלב זה המבקשת אינה יודעת לשייך את טענותיה לקטגוריה עובדתית ומוגדרת (העלתה בבקשה הן את האפשרות של הפרה ביוזעין והן את האפשרות של מחדל בפיקוח). בהקשר זה עמד בית המשפט על שלוש קטגוריות מרכזיות בפסיקה: מעורבות ישירה ומוזעת בהפרת הדין; כשל מוחלט בפיקוח; וקטגוריית ביניים רחבה, שבה קיים חוסר בהירות באשר למידת הפיקוח בפועל, לקיומן ולהטמעתן של תוכניות ציות ולאופן הבקרה עליהן.

11.2 אישור הסדר פשרה בתובענה ייצוגית בעניין אי גילוי ודיווחים מטעים בקשר לשעבודים ותניות בהסכמי מימון¹⁴ (10 באפריל 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו אישרה הסדר פשרה בתובענה ייצוגית שעניינה טענות למידע מטעה ולדיווחי חסר בדיווחיה של חברה ציבורית, בקשר לשלושה פרטי מידע מהותיים הנוגעים לשעבודים, בטוחות ותניות בהסכמי מימון (לרבות תניות לפירעון מיידי), אשר לפי הנתען נחשפו בדיווח מיידי שלאחריו נרשמו ירידות חדות בשער המניה. נקבע כי ההסדר ראוי, הוגן וסביר בהתחשב בעניינם של חברי הקבוצה, ואושר בין היתר, תשלום פיצוי כספי לחברי הקבוצה בסך של כ-7.3 מיליון דולר ארה"ב. כן אושרה הגדרה רחבה של הנתבעים, כך שההסדר יחול על כלל נושאי המשרה הרלוונטיים, מבלי לנקוב ברשימה שמית סגורה.

11.3 פסק דין בבקשה לעיון בכתבי הצבעה של אסיפה כללית – אמות מידה להפעלת סמכות בית המשפט לפי תקנה 10(ב) לתקנות הצבעה בכתב¹⁵ (2 ביולי 2025)

בית המשפט העליון דחה ערעור על פסק דין של המחלקה הכלכלית של בית המשפט המחוזי בתל אביב יפו, בו התקבלה תביעה להתיר לבעלי מניות מיעוט בחברה ציבורית לעיין בכתבי הצבעה של המצביעים באסיפה הכללית, שבה אושר הסכם ניהול עם בעלת השליטה.

בית המשפט העליון אישר את קביעת בית המשפט המחוזי לפיה אף שלבעלי מניות המיעוט האמורים אין זכות קנויה לעיין בכתבי הצבעה מכוח תקנה 10(א) לתקנות החברות (הצבעה בכתב והודעות עמדה), תשס"ו-2005 ("תקנות הצבעה בכתב"), (המחייב החזקה של 5% ממניות החברה), לבית

¹³ תנ"ג (מחוזי תל אביב-יפו) 43733-04-24 עמית גנסין חברת עורכי-דין נ' נטו מלידה סחר בע"מ (3 בפברואר 2025).

¹⁴ ת"צ 13382-04-20 מרדכי גבריאל נ' קבוצת דלק בע"מ (10 באפריל 2025).

¹⁵ ע"א 39037-02-25 תעוזה פיירצ'ילד טכנולוג'י וונטשר בע"מ נ' עזבון אלפרד מאן (2 ביולי 2025).

המשפט נתונה סמכות מכוח תקנה 10(ב) לתקנות הצבעה בכתב לאפשר עיון בכתבי ההצבעה. בית המשפט העליון עמד על תכלית ההסדר הקבוע בתקנות בעניין זה, שהיא הגדלת הפיקוח על בעל השליטה, באמצעות הגדלת מעורבותם של בעלי מניות המיעוט ועידודם לממש את זכות ההצבעה שלהם, וקבע כי לתקנה 10 לתקנות הצבעה בכתב תפקיד מרכזי בהגשמת תכלית זו.

בית המשפט העליון אימץ שלוש אמות מידה שקבע בית המשפט המחוזי שנועדו להתוות את שיקול דעת בית המשפט בעת בחינת בקשת עיון מכוח תקנה 10(ב) לתקנות הצבעה בכתב, ובהן: (1) מהותיות ההחלטה מושא כתבי ההצבעה; (2) מעורבותו בפועל של בעל השליטה בתהליך קבלת ההחלטות; ו-(3) נסיבות אחרות המשפיעות על צדקת אפשרות העיון בנתוני ההצבעה (כאשר אמת המידה של היקף החזקות המבקש נבחנת כסיבה נוספת במסגרת אמת מידה זו, ולא כאמת מידה עצמאית).

ביישום אמות המידה על נסיבות המקרה נקבע, כי הסכם הניהול עם בעלת השליטה הוא בעל מהותיות גבוהה לחברה ולבעלת השליטה, כי קיימת מעורבות גבוהה של חברת הניהול בהליך ההצבעה והיעדר יכולת פיקוח אפקטיבית מצד החברה וכי מתקיימות נסיבות נוספות המצדיקות את קבלת בקשת העיון. בנוסף, ציין בית המשפט כי מתעורר חשש לפגיעה בתום ליבה של החברה נוכח סירובה המתמשך לאפשר עיון בנתוני ההצבעה, בפרט לאחר שבית המשפט המחוזי המליץ לה לעשות כן. לבסוף, בית המשפט העליון קבע כי המקרה דנו, הוא מסוג המקרים המובהקים שבהם על בית המשפט לעשות שימוש בסמכותו ולהורות על מתן זכות עיון, ודין הערעור להידחות.

11.4 **פסק דין בנושא סילוק על הסף של בקשה לאישור תביעה נגזרת בעניין הפרה של דיני הגנת הסביבה**¹⁶ (13 ביולי 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בחיפה דחתה בקשות לסילוק על הסף ולעיכוב הליכים של בקשה לאישור תביעה נגזרת שעניינה אחריות דירקטורים ונושאי משרה לנזקים שנגרמו לחברה ציבורית ולחברות בנות שלה עקב הפרות נטענות של דיני הגנת הסביבה, בגין הוטלו קנסות פליליים ועיצומים כספיים.

נקבע כי הבקשה מעלה סוגיות משפטיות ועובדתיות מורכבות ובעלות חשיבות ציבורית הן בהקשר של חובות הפיקוח של הדירקטורים והן בהקשר של הפרת דיני הגנת הסביבה, אשר השלכותיה רחבות ומשפיעות על חייהם של תושבים רבים, ולפיכך נקבע כי אין זה מן המקרים החריגים המצדיקים סילוק על הסף בשלב מקדמי.

כמו-כן נדחתה הטענה לעיכוב ההליך מחמת "הליך תלוי ועומד", בהיעדר זהות מהותית בין השאלות והעילות שבהליכים. הבקשה סולקה על הסף רק ביחס לדירקטורית אחת, שלגביה נקבע כי לכאורה לא הונחה תשתית לעילה, בין היתר נוכח מועד כהונתה והאירועים הרלוונטיים.

11.5 **פסק דין בעניין סיווג חברה כ-"חברת מעטפת" והעברתה לרשימת השימור**¹⁷ (27 ביולי 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו דחתה עתירה נגד החלטת הרשות, לפיה חברה ציבורית שחדלה מפעילות מהווה 'חברת מעטפת', החלטה אשר הובילה להעברת מניותיה לרשימת השימור לפי כללי הבורסה, וקבעה כי לא נפל פגם מנהלי בהחלטת הרשות וכי היא מצויה במתחם הסבירות.

¹⁶ תנ"ג 64048-07-24 עמית גנסיין חברת עורכי דין נ' בתי זקוק לנפט בע"מ (13 ביולי 2025).

¹⁷ עת"מ (מחוזי תל אביב-יפו) 55852-05-25 ריטייל מיינדס טכנולוגיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך (27 ביולי 2025).

11.6 **פסק דין בעניין חובת ההגנות בהפעלת זכות וטו על מינוי דירקטור חיצוני**¹⁸ (11 בספטמבר 2025)

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו דנה בתביעה של חברה ציבורית נגד בעל מניות מקרב הציבור, המחזיק למעלה ממחצית מניות הציבור, לאחר שאותו בעל מניות הפעיל את כוח ההצבעה הנתון לו וסיכל במשך כשנה מינוי דירקטור חיצוני באמצעות התנגדויות חוזרות וולא הנמקה למועמדים שונים (לרבות מועמדים שהוצעו על-ידי ועדת איתור), תוך עמידה על מינוי מועמדת מטעמו בלבד.

בית המשפט סקר את הוראות חוק החברות החלות על מינוי דירקטורים חיצוניים, וציין כי מנגנון זה יוצר בפועל זכויות וטו מעשיות הדדיות על מינוי דירקטורים חיצוניים, הן לבעל השליטה והן לבעל מניות מקרב הציבור המחזיק למעלה ממחצית מניות הציבור, כאשר כל אחד מהם יכול להציע מועמדים ולהתנגד למינוי, אך אין באפשרות של מי מהם לכפות לאורך זמן את מינוי המועמד המועדף עליו, מבלי להתחשב בתכליות המינוי ובטובת החברה. עוד צוין כי במצב של מבוי סתום, יש לבחון את התנהלות הצדדים לפי חובת ההגנות החלה הן על בעל שליטה והן על בעל כוח הכרעה, המחייבת לשקול את השלכות פעולותיהם על טובת החברה ולהימנע משימוש בכוח ההצבעה באופן הפוגע בחברה.

בית המשפט קיבל את התביעה באופן חלקי, ובמקום לפסול בדיעבד את הצבעת הנתבע, קבע מתווה אופרטיבי מאוזן למינוי הדירקטור החיצוני החסר, שנועד לחלץ את החברה מן המבוי הסתום, ובכלל זה פנייה לאיגוד הדירקטורים לקבלת רשימת מועמדים, לצד אפשרות וטו מוגבלת לכל צד וחובת הנתבע לתמוך לפחות במועמד אחד, שאם לא יעשה כן, קולו לא יימנה.¹⁹

12. **מענה לפנייה מקדמית – האם אימוץ מנגנון גלולת רעל בדרך של אימוץ תכנית זכויות מפרה את סעיף 46 לחוק ניירות ערך?** (פורסם ביוני 2025)

חברה ציבורית דואלית שמניותיה רשומות למסחר בנאסד"ק ובבורסה, ללא בעל שליטה ועם בעלות מבוזרת, פנתה לסגל הרשות בבקשה כי לא יתערב בעמדתה, לפיה אימוץ מנגנון "גלולת רעל" במסגרת תוכנית זכויות בנסיבות העניין אינו עומד בסתירה לסעיף 46 לחוק ניירות ערך (נוסח הפנייה זמין כאן). במסגרת התוכנית, אם משקיע יחצה רף החזקה מסוים ("האירוע המכונן") יתר בעלי המניות יהיו זכאים לרכוש מניות נוספות בהנחה, בעוד שאותו משקיע לא ייהנה מהזכות, באופן המקשה על השתלטות עוינת ("התוכנית"). התוכנית נועדה להגן מפני משקיעים שעלולים לנצל את המומנטום השלילי בשווקים על מנת להשיא את תשואתם בטווח הקצר, תוך התעלמות מטובת החברה וכלל בעלי מניותיה בטווח הארוך. החברה התחייבה כי עם הפעלת המנגנון בקרות האירוע המכונן, תפעל למחיקת מניותיה מהמסחר בבורסה וכי התחייבות זו תעמוד בתוקפה כל עוד הוראות סעיף 46 חלות על חברות המדווחות בהתאם לפרק ה'3 לחוק ניירות ערך.

סגל הרשות קבע, כי לא יתערב בעמדת החברה. זאת, נוכח התחייבות החברה, פסיקת בית המשפט בעניין **מיילן פריגו** ועמדות קודמות של סגל הרשות ביחס לחברות ברישום כפול, לפיהן על בסיס פרשנות תכליתית של הוראות סעיף 46 לחוק ניירות ערך, בשילוב עם פרשנות תכליתית של הסדר הרישום הכפול הקבוע בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך, ההון הרשום של חברה ברישום כפול יכול לכלול מנגנון "גלולת רעל" שהפעלתה עשויה להביא להכחשה למעשה "שני סוגי מניות" (מניות המשתלט הפוטנציאלי ויתר המניות), ובלבד שעם הפעלת המנגנון, החברה תימחק באופן יזום ממסחר בבורסה, כך שלא תיסחר בבורסה עם שני סוגי מניות בניגוד להוראות סעיף 46 לחוק ניירות ערך.

¹⁸ ת"א (מחוזי תל אביב-יפו) 51159-07-25 **אברות תעשיות בע"מ נ' גבריאל מגנזי** (11 בספטמבר 2025).

¹⁹ למען שלמות התמונה, יצוין כי בעקבות פסק הדין, ביום 24 בדצמבר 2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה מינוי דירקטור חיצוני נוסף.

13. **עדכוני רשות בנושא דיווחים**

13.1 **שו"ת 113.7א – הפרמטרים שיש לבחון בעת בחינה האם הצעה פרטית נעשית "בתנאי שוק"** (מרס 2025)

הרשות הבהירה אילו פרמטרים על הדירקטוריון לבחון כאשר הוא בוחן האם הצעה פרטית נעשית "בתנאי שוק" כמשמעות מונח זה בסעיף 270(5) לחוק החברות.

13.2 **שו"ת 104.33 – מועד "נודע לתאגיד לראשונה" בדיווח על עסקה לרכישת נכס מהותי שדיווחה עובכ²⁰** (מרס 2025)

הרשות הבהירה כי כאשר תאגיד מפרסם דיווח על התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי שהגשתו עובכה בהתאם לתקנה 36(ב1) לתקנות הדוחות, המועד שיש לציין בטופס הדיווח (ת-053) כ- "המועד שבו נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין" הוא המועד שבו נודע לראשונה (לאחד מהגורמים המנויים בתקנה 30(ב) לתקנות הדוחות) כי מתקיים משא ומתן לרכישת נכס מהותי, אשר היה מקום לדיווח בעניינו כאירוע מהותי אלמלא זכות העיכוב.

13.3 **מענה לפנייה מקדמית – בנוגע לאישור מסגרת כללית לביצוע הצעות פרטיות** (פורסם ביולי 2025)

חברה ציבורית בתחום המחקר והפיתוח, פנתה לסגל הרשות בבקשה כי לא יתערב בעמדתה, שלפיה ניתן לאשר באסיפה הכללית מסגרת השקעה להקצאות פרטיות, זאת מבלי שיידרש אישור נוסף לכל הצעה פרטית תחת מסגרת ההשקעה, אלא יהיה די באישור הדירקטוריון בלבד (וועדת הביקורת במקרים הרלוונטיים) (נוסח הפנייה זמין [כאן](#)).

הפנייה הוגשה על רקע מצבה הפיננסי של החברה, שכן טרם נבעו לה הכנסות מהותיות, ודוחותיה הכספיים כוללים הערת 'עסק חי'. החברה פועלת לצמצום הוצאותיה ולאיתור מקורות מימון נוספים, ומאחר שהיא נמצאת בשלבים ראשוניים של מחקר ופיתוח, היא אינה יכולה לבצע גיוס של סכום משמעותי בהקצאה פרטית אחת שיאפשר לה לפעול לאורך תקופה ארוכה. בהתאם לכך, החברה ביצעה מספר הקצאות פרטיות בתנאים דומים, אשר במצטבר חצו את רף הדילול של 20% לפי סעיף 270(5) לחוק החברות וחייבו את החברה להביא את ההקצאות לאישור האסיפה הכללית. לעמדת החברה, דרישה זו יוצרת נטל תפעולי ועלותי משמעותי וכן מקשה עליה לבצע גיוס מהיר. מכאן בקשתה לאשר מראש את תנאי ההשקעה המהותיים במסגרת אחת, תוך החרגת המקרים אשר ימשיכו להצריך אישור אסיפה כללית (למשל הפיכת משקיע לבעל מניה מהותי, הקצאה פרטית לדירקטור או למנכ"ל וכו').

סגל הרשות קבע, כי לא יתערב בעמדת החברה, לפיה ניתן לאשר מראש באסיפה הכללית את מסגרת ההשקעה, ללא צורך באישור האסיפה להצעה פרטנית, זאת, בין היתר, על בסיס המגבלות והתנאים שפורטו בפניית החברה לרבות עמידה בהוראות הגילוי הנדרשות לפי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000.

13.4 **דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרות דיווח של איחור בהגשת דוח מיידי מעדכן** (2) באפריל 2025

הרשות ביקשה להטיל עיצום כספי על חברה ציבורית בגין שלוש הפרות של איחור בהגשת דוחות מעדכנים לפי תקנה 2א37 לתקנות הדוחות: (1) איחור בהגשת דוח מעדכן על כך שהחברה פועלת להשלמת עסקה שדווח עליה בעבר ונמצאת במו"מ להתאמת תנאי ההסכם; (2) איחור בהגשת דוח מעדכן על הארכת פרק הזמן להתקיימות התנאים המתלים של הסכם מיזוג בו התקשרה החברה ואשר פקע; ו- (3) איחור בהגשת דוח מעדכן על הארכה נוספת של פרקי הזמן להשלמת הסכם המיזוג האמור.

²⁰ לשו"ת קודמות של הרשות לעניין רכישות נכס מהותי, שו"ת 104.27 ושו"ת 104.28 ראי/ה [כאן](#).

לאחר שבחנה את טענות החברה כפי שהועלו במכתבה, החליטה הרשות שלא להטיל עיצום כספי בגין שתי ההפרות הראשונות, וזאת לפני משורת הדין ולאור העובדה שתקופת האיחור הייתה בחודשים הראשונים של מלחמת 'חרבות ברזל', שבהם הייתה מלחמה עצימה, מצב ביטחוני מורכב ביותר וגיוס המוני למילואים.

13.5 **דרישה לתשלום עיצום כספי בגין הפרות דיווח של פרטים חסרים ואיחור בהגשת דוח תקופתי** (12) (במרס 2025)

חברה ציבורית הפרה, לאורך השנים 2022-2024, את חובות הדיווח החלות עליה לפי חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו, בין היתר בכך שבדוחותיה הכספיים לשנת 2022 ובדוחות הרבעוניים לשנת 2023 נכללו פרטים חסרים וטעויות מהותיות, אשר הצריכו ביצוע הצגה מחדש (Restatement) של הדוחות הכספיים. הטעויות כללו, בין היתר, אי הכללת הלוואות מהותיות והוצאות מימון, וכן טעויות נוספות (לרבות בסיווג מזומנים). לפי הודעת הרשות, מקורן של הטעויות המהותיות היה, בין היתר, בפעילות עסקית של החברה שבוצעה באמצעות חשבונות בנק עסקיים בבעלות בעל השליטה בחברה. בנוסף, החברה איחרה בהגשת הדוח התקופתי לשנת 2023 (איחור של 21 ימים), ובהגשת דוח מיידי על טעויות מהותיות בדוחות הכספיים (איחור של 13 ימים).

כמו-כן, לאחר פירעון מוקדם של כלל אגרות החוב במאי 2024 ודיווח על כך שחדלה להיות תאגיד מדווח, החברה לא הגישה עד היום את דוח הרבעון הראשון לשנת 2024, שאותו הציגה כדוח האחרון שעליה לפרסם. תגובת החברה לרשות לא התייחסה לגוף ההפרות, אלא לעזיבתה את השוק הישראלי ולפירעון אגרות החוב.

על החברה הוטל עיצום כספי בסך כולל של כ-2.4 מיליון ש"ח.

13.6 **הסדר אכיפה מנהלי בעניין הפרות דיווח והכללת פרט מטעה בקשר לחריגה ממדיניות השקעות** (6) (בפברואר 2025)

ועדת האכיפה המנהלית אישרה שני הסדרי אכיפה עם חברה ציבורית ועם מנכ"ל החברה (שהיה גם בעל השליטה) וסמנכ"ל הכספים לשעבר של החברה, בגין הפרות של איחור בהגשת דיווח מיידי על חריגה מהותית של המנכ"ל ממדיניות ההשקעה שאושרה על-ידי הדירקטוריון (בהיקפים של מיליוני ש"ח), וכן הכללת פרט מטעה (חסר) ברשלנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2020, בכך שלא הובא גילוי על החריגה האמורה. סמנכ"ל הכספים גילה את החריגה, אך נקבע, כי לא פעל בנחישות מספקת לעדכון הדירקטורים והמשקיעים בדבר קיומה.

בעקבות דרישות סגל הרשות, החברה פרסמה תיקון לדוחות הכספיים לשנת 2020, במסגרת דיווח אודות קיומה של טעות מהותית המחייבת תיקון של הדוחות הכספיים, כאשר הטעות נגעה, לאי מתן גילוי בביאור אירועים שלאחר תאריך המאזן בדבר החריגה האמורה.

במסגרת הסדרי האכיפה הוטל על המנכ"ל עיצום כספי בגובה 525 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה), וזאת לצד מניעת כהונה בפועל בנושא משרה בכירה בגוף מפוקח למשך 15 חודשים (ומניעת כהונה על תנאי). על סמנכ"ל הכספים הוטל עיצום כספי בגובה 175 אלף ש"ח (ועיצום כספי על תנאי בגובה זהה) ומניעת כהונה על תנאי למשך שנה.

13.7 **הסדר אכיפה מנהלי בגין פרטים מטעים בדוחות עיתיים** (25) (בפברואר 2025)

החלטת ועדת האכיפה המנהלית המאשרת הסדר אכיפה מנהלי בין הרשות לבין החברה, וכן נושאי משרה לשעבר ורואה החשבון המבקר לשעבר, בקשר לביצוע הפרות מנהליות, לכאורה, של הכללת פרטים מטעים ברשלנות בדוחות כספיים קודמים של החברה מהשנים 2017 ו-2018.

החלטת ועדת האכיפה המנהלית בעניין אי הגשת דוח מיידית במועד והכללת פרטים מטעים בתשקיף ובדוחות תקופתיים²¹ (20 באפריל 2025)

13.8

החלטת ועדת האכיפה המנהלית בעניינם של חברה ציבורית ונושאי משרה בה, לרבות בעל השליטה שכיהן כיו"ר דירקטוריון פעיל בחברה, מנכ"ל לשעבר ומנכ"ל נוסף שכיהן אחריו. החברה עוסקת בפיתוח, ייצור, שיווק, מכירה והפצה בישראל ובחו"ל של מספר דגמים של מכשיר רפואי לשימוש ביתי המבוסס על טכנולוגיית לייזר רך.

במסגרת ההליך נטען כי בוצעו הפרות דיווח בקשר לאי הגשת דוח מיידית במועד והכללת פרטים מטעים בתשקיף החברה ובשני דוחות תקופתיים שפורסמו אחריו, אודות העובדה שלחלק ממוצרי החברה לא היה אישור תקף של תקינה אירופית הנדרשת על מנת לשווק מכשור רפואי במדינות האיחוד האירופי ("אישור CE"), בעוד שבדיווחי החברה הוצג מצג שלפיו קיימים לחברה אישורים תקפים לכלל מוצריה המשווקים באירופה.

בהחלטה הודגש כי נושא האישורים הרגולטוריים, ובפרט אישור CE, הוגדר בדיווחי החברה כגורם הצלחה קריטי לפעילותה וכגורם סיכון מהותי, וכי בפועל נמשכו המכירות באירופה גם ביחס למוצרים שלא נכללו באישור תקף. עוד נקבע כי מידע בדבר היעדר אישור CE לחלק מהמוצרים מהווה מידע מהותי למשקיעים, אשר חלה חובה לגלותו במועד.

ועדת האכיפה המנהלית הטילה אמצעי אכיפה מנהליים, ובכלל זה עיצומים כספיים משמעותיים על החברה ועל נושאי המשרה, בהתחשב בין היתר בהיקף הפרות, במשך התקופה שבה נמשך אי הגילוי ומהותיות המידע שנמנע מהציבור, וכן הורתה על מינוי בודק חיצוני לחברה לבחינת תוכנית האכיפה הפנימית, בדגש על נהלי הרגולציה והדיווח, והטמעתה ויישומה האפקטיבי.

הסדר אכיפה מנהלי בגין הכללת טעות מהותית בדוחות כספיים ואי דיווח במועד על קיומה²² (14 באוגוסט 2025)

13.9

ועדת האכיפה המנהלית אישרה הסדר אכיפה מתוקן עם חברה ציבורית ועם מנכ"ל החברה (שהוא גם בעל השליטה) וסמנכ"ל הכספים של החברה. עניינו של הסדר האכיפה הינו הכללת פרט מטעה מהותי בדוחות הכספיים לרבעון הראשון לשנת 2023, וכן אי דיווח במועד על הטעות. הטעות נבעה מאי רישום ספקים בהיקף של 58 מיליון ש"ח במסגרת עלות המכר, שהשפיעה בדוחות הכספיים על הרווח הכולל של החברה, הרווח הגולמי ועל רכיבים אחרים ("הטעות"). בנוסף, בדוח הדירקטוריון נכלל הסבר לעלייה ברווחיות הגולמית מבלי שבבדק ביסודיות. הטעות התגלתה במהלך הכנת דוחות רבעון שני לשנת 2023. החברה פרסמה דוח מיידית על קיומה של הטעות בדוחות רבעון ראשון ועל הצורך בהצגה מחדש, ובאותו היום פרסמה את הדוחות המתוקנים.

לחברה ולסמנכ"ל הכספים יוחסו הפרות של הכללת פרטים מטעים ברשלנות בדוחות הכספיים ואי הגשת דוח מיידית במועד ברשלנות חמורה, ולמנכ"ל אחריות פיקוחית ביחס להפרות אלו. המנכ"ל הודה בעובדות אך לא בכך שהן מקימות את ההפרה בעניינו, שכן הוא טען בין היתר, כי הוא מעסיק מומחים בכל אחד מהתחומים הרלוונטיים לתפקוד החברה ונשען על מומחיותם, וכי עניינים פיננסיים וחשבונאיים אינם בתחום מומחיותו. ועדת האכיפה המנהלית התייחסה לטענות המנכ"ל והדגישה, בין היתר, את הנקודות הבאות:

- בעל שליטה בחברה ציבורית הבוחר לכהן כמנכ"ל החברה (ובמיוחד בחברה בסדר גודל משמעותי), נדרש להיות בקיאה בכל שרשרת הערך של החברה ובעל ידע פיננסי וחשבונאי תואם להבנת כל התהליכים בחברה.

²¹ יו"ר רשות ניירות ערך נ' אריקה בי קיור לייזר ואח' (20 באפריל 2025).

²² יו"ר רשות ניירות ערך נ' רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ (14 באוגוסט 2025).

- העסקת מומחים והסתמכות עליהם אינן פוטרות אותו מחובתו לערוך בקורות מושכלות על כל חוליה בשרשרת הערך מתוך בקיאות וידע.
- גם כאשר המנכ"ל מאציל סמכויות, הוא אינו פטור מאחריותו, אלא נדרש לפקח על ביצוע האצלה, לבדוק את כשירות הגורמים אליהם הוא מאציל סמכויות, ולהבטיח קיומן של בקרה, דיווח ושקיפות כלפי ההנהלה והדירקטוריון.
- חובת הפיקוח של המנכ"ל משתרעת על כלל תחומי פעילות החברה, לרבות תחומים שאינם בליבת התמחותו.
- בהקשר של בקרה על דוחות כספיים, הוועדה מפנה לעמדת סגל 9-199, ובפרט לחלופת "ועדת גילוי", שלדעתה הייתה צריכה לקום שעה שהמנכ"ל חשד שנפלה טעות בדוחות הכספיים נוכח שיעורי רווחיות בלתי סבירים.

במסגרת הסדר האכיפה הוטל על החברה עיצום כספי בגובה 1.4 מיליון ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה). על המנכ"ל הוטל עיצום כספי בגובה 250 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה). על סמנכ"ל הכספים הוטל עיצום כספי בגובה 200 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה), וכן מניעת כהונה בפועל כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח למשך 12 חודשים (ומניעת כהונה על תנאי).

יצוין, כי ביום 11 בינואר 2026 אישרה ועדת האכיפה המנהלית הסדר אכיפה עם רואה החשבון המבקר (ראי/ה כאן). רואה החשבון המבקר הסכים ליטול על עצמו אמצעי אכיפה תוך שהוא מודה בעובדות המפורטות, אך מבלי להודות שהן מקימות הפרה. במסגרת הסדר האכיפה יוחסה לו (לעמדת הרשות) הפרה של הכללה ברשלנות של פרט מטעה בדוח סקירה, והוטל עליו עיצום כספי בגובה 165 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה).

13.10 הליכי אכיפה מנהליים בקשר לפרטים מטעים אודות חברה כלולה

במהלך שנת 2025 ועדת האכיפה המנהלית אישרה שלושה הסדרי אכיפה, שעניינם הפרות נטענות לפרטים מטעים בדוחות כספיים של חברה ציבורית, החל מהרבעון השני לשנת 2021 ועד הרבעון הראשון לשנת 2022, אשר נבעו מטעויות מהותיות ברישומי מלאי, שלא בהתאם לכללי החשבונאות, בידי חברה כלולה מהותית שלה, שדוחותיה צורפו לדוחות הכספיים של החברה הציבורית.

סך הטעויות בגין רישום המלאי הסתכם לכ-7 מיליון דולר בדוחות החברה הכלולה ולכ-7 מיליון ש"ח בדוחות החברה הציבורית. הטעויות תוקנו על-ידי החברה הציבורית במסגרת הצגה מחדש של דוחותיה.

ההחלטות משקפות מגמה של הרחבת אחריות, נוכח הרחבת מעגל הגורמים שלגביהם ננקטו הליכי אכיפה, כך שגם חברה כלולה ונושאי משרה בה עלולים להיחשף לאחריות בקשר לפרטים מטעים בדוחות כספיים של חברה ציבורית.

להלן רשימת הסדרי האכיפה שאושרו והעיצומים שהוטלו:

הסדר אכיפה 1 – הסדר עם החברה הציבורית, עם יו"ר הדירקטוריון (הן של החברה הציבורית והן של החברה הכלולה) ועם מנכ"ל החברה הציבורית (המכהן החל מינואר 2022 גם כדירקטור בחברה הכלולה). הסדר האכיפה נוגע גם להפרה נוספת שעניינה אי פרסום דיווח מידי במועד אודות ביטול עסקה מהותית שכרתה החברה הכלולה ושעליה דווח קודם לכן. על החברה הציבורית הוטל עיצום כספי בגובה 1.2 מיליון ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה). על יו"ר הדירקטוריון ועל המנכ"ל הוטלו עיצומים כספיים בגובה 225 אלף ש"ח כל אחד (ועיצומים על תנאי בסכום דומה).

להחלטת ועדת האכיפה המנהלית ראי/ה כאן. להסדר האכיפה ראי/ה כאן.

הסדר אכיפה 2 – הסדר עם החברה הכלולה ועם מי ששימש כסמנכ"ל הכספים של החברה הכלולה. על החברה הכלולה הוטל עיצום כספי בגובה 750 אלף ש"ח. על סמנכ"ל הכספים הוטל עיצום כספי

בגובה 200 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה), וכן מניעת כהונה בפועל כנושא משרה בכירה בגוף מפקח למשך 6 חודשים.

להחלטת ועדת האכיפה המנהלית ראי/ה [כאן](#) להסדרי האכיפה ראי/ה [כאן](#) ו**כאן**.

הסדר אכיפה 3 – הסדר עם רואה החשבון המבקר של החברה הכלולה. במסגרת הסדר האכיפה הוטל על רואה החשבון המבקר של החברה הכלולה עיצום כספי בגובה 120 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה).

להחלטת ועדת האכיפה המנהלית ראי/ה [כאן](#) להסדר האכיפה ראי/ה [כאן](#).

בהקשר זה יצוין, כי ההליך עודנו מתנהל כנגד גורמים נוספים בחברות האמורות.

13.11 **החלטת ועדת האכיפה המנהלית בעניין הפרות בגין אי דיווח מעדכן** (פורסם ביום 15 בדצמבר 2025)

מדובר בהליך מנהלי נגד חברה ציבורית ונושאי משרה שלה (יו"ר הדירקטוריון שלה, מנכ"ל החברה, ומנכ"ל לשעבר) ("המשיבים"), להם ייחסה הרשות הפרות של אי דיווח מעדכן ברשלנות חמורה. לטענת הרשות, ההפרות מתייחסות להתקשרויות/שיתופי פעולה שעליהם החברה דיווחה בעבר לציבור באופן חיובי, אך כאשר בהמשך חלה בהם התפתחות מהותית שלילית (הפסקה/ביטול), החברה נמנעה מפרסום עדכון במועד ולא תיקנה את המצג עד להתערבות ודרישת הרשות, וזאת ביחס לאירועים הבאים: (1) אי דיווח על הפסקת התקשרות עם ספק; (2) אי דיווח על הפסקת שיתוף פעולה; (3) אי דיווח על ביטול/פקיעה של הסכם הפצה – יצוין, כי בגין פרשה זו החליטה ועדת האכיפה כי לאור כך שמדובר בהסכם הפצה הנוגע למוצר המצוי בשלבי פיתוח, אשר גם שנים לאחר חתימתו טרם הגיע מועד מימושו (קרי הסכם עתידי), אין מדובר באירוע מהותי החייב בדיווח מיידי, ולפיכך אין מקום לקבוע כי הדיווח עולה כדי רשלנות חמורה ואין מקום לייחס בגין פרשה זו הפרה מנהלית; (4) אי דיווח על הפסקה/הקפאה של שיתוף פעולה.

על החברה הוטל עיצום כספי בגובה 250 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בסכום זהה). על יו"ר הדירקטוריון הוטל עיצום כספי בגובה 150 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בסכום זהה). על המנכ"ל הוטל עיצום כספי בגובה 80 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בסכום זהה). על המנכ"ל לשעבר הוטל עיצום כספי בגובה 150 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בסכום זהה).

13.12 **הסדר אכיפה מנהלי בעניין פרטים חסרים או מטעים בטיטות תשקיף לא פומביות** (10 במרס 2025)

ועדת האכיפה המנהלית אישרה הסדר אכיפה עם חברה פרטית, בעל השליטה בה (המכהן כמנכ"ל ודירקטור), סמנכ"לית הכספים בתקופה הרלוונטית ויו"ר הדירקטוריון, בגין שתי הפרות של הבלת פרט חסר בטיטות תשקיף לא פומביות שהוגשו לרשות במסגרת הליך הנפקה ראשונה לציבור (IPO) שלבסוף לא יצאה לפועל. מדובר במקרה תקדימי של אכיפה מנהלית בגין פרט חסר בטיטות תשקיף שאינן פומביות.

החברה עוסקת במתן אשראי לעסקים כנגד קבלת שיקים ('ניכיון שיקים') והמידע שהוחרס מטיטות התשקיף נגע להתפתחויות מהותיות הנוגעות למנכה משנה של החברה, אשר הוגדר כלקוח מהותי, שהיווה מקור לכ-21% מהכנסות החברה בתקופה הרלוונטית. המידע החרס נגע בין היתר לגידול בחובות בפיקוד בשל חזרת שיקים שמסר מנכה המשנה לחברה, להסדרי חוב שנחתמו בין החברה לבין מנכה המשנה ובעל השליטה בו, וכן הפסקת התקשרות עם המנכה כחצי שנה טרם הגשת טיטות התשקיף הראשונה.

ועדת האכיפה הדגישה כי חובת הגילוי חלה גם ביחס לטיטות תשקיף לא פומביות המוגשות לרשות לצורך קבלת היתר לפרסום תשקיף.

במסגרת הסדר האכיפה הוטל על החברה עיצום כספי בגובה 200 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה). על בעל השליטה הוטל עיצום כספי בגובה 200 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה). על סמנכ"לית הכספים הוטל עיצום כספי בגובה 100 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה). על יו"ר הדירקטוריון הוטל עיצום כספי בגובה 200 אלף ש"ח (ועיצום על תנאי בגובה זהה).

13.13 **דרישה לתשלום עיצום כספי בגין איחור בפרסום הדוח התקופתי לשנת 2024** (31 בדצמבר 2025)

הרשות הטילה עיצום כספי בסך של כ-54 אלף ש"ח על חברה ציבורית בגין איחור בפרסום הדוח התקופתי לשנת 2024 של 73 ימים.

14. **עדכונים בנוגע לטפסי דיווח**

14.1 **שו"ת 105.37 – חובת דיווח מיידית של מצבת התחייבויות באמצעות טופס ת-126** (פברואר 2025)

הרשות הבהירה כי תאגיד שאין לו התחייבויות אינו חייב בדיווח מיידית של מצבת התחייבויותיו במקביל לפרסום הדוח העיתי, שכן פרסום טופס דיווח ת-126 עם ערכי אפס בכל השדות אינו מספק מידע מהותי ואינו בעל ערך עבור ציבור המשקיעים. לאור זאת, ניתן להסתפק בהודעה על היעדר התחייבויות חלף פרסום דיווח מיידית באמצעות טופס ת-126, וזאת באמצעות הסימון המתאים על גבי טופס הדיווח של הדוחות הכספיים העיתיים (טופס ת-930).

14.2 **עמדת סגל משפטית מספר 104-20: הקלה בחובת הדיווח של דוח דירוג על-ידי החברה המדורגת (טופס דיווח ת-125)**²³ (1 ביולי 2025)

סגל הרשות קבע כי כאשר החברה המדורגת סבורה כי חברת הדירוג דיווחה דיווח נאות (טופס ד-125), החברה המדורגת אינה נדרשת לדיווח מקביל (טופס ת-125), ויש לראות בדיווח חברת הדירוג כדיווח של החברה המדורגת לכל דבר ועניין. חברה מדורגת שמעוניינת להמשיך ולפרסם דוחות דירוג באמצעות טופס ת-125 רשאית להמשיך לעשות זאת.

במקרים של הפסקת דירוג, על החברה המדורגת לבחון את הדיווח של חברת הדירוג. ככל שהדיווח כאמור אינו ממצה וחסרים בו פרטים מהותיים, בפרט ביחס לסיבות שהביאו להחלטה על הפסקת הדירוג, ככל שהדבר ידוע לחברה, על החברה המדורגת לדווח על האירוע בעצמה תוך ציון כלל הפרטים המהותיים, זאת באמצעות טופס ת-053 או טופס ת-121.

14.3 **עמדת סגל משפטית מספר 104-21: אופן דיווח דוח מצבה של החזקות בעלי עניין** (אוקטובר 2025)

במטרה לשפר את הגילוי בדוח מצבת החזקות בעלי עניין, קבעה הרשות כי: (א) תאגידים מדווחים אינם נדרשים לדווח לגבי כל חבר בקבוצת דיווח מוסדית מידע שכבר ניתן במסגרת הדיווח לגבי חבר אחר בקבוצת הדיווח המוסדית, ובלבד שמדובר במידע דומה, אשר אין בו כדי להשליך על הבנת המשקיעים את מבנה החזקות בתאגיד המדווח; (ב) תאגידים מדווחים יוכלו לצרף לטופס הדיווח קובץ (בפורמט PDF) במסגרתו יפורטו כל הפרטים הנדרשים בתקנות לגבי החזקות בעלי העניין באגרות חוב 'סטרייט' וניירות ערך מסחריים, כך שדיווח בטופס ה-HTML יכלול רק התייחסות למניות ולניירות ערך המירים.

14.4 **עדכון בנוגע לדיווח באמצעות טופס (ת-460) – דוח מיידית על אסיפה כללית** (אוקטובר 2025)

הרשות פרסמה מסמך המסכם את עיקרי העדכון בקשר עם אופן הדיווח על זימון אסיפה כללית שעל סדר יומה החלטה בעניין עסקה עם בעל השליטה אשר טעונה אישור אסיפה כללית ו/או הצעה פרטית חריגה אשר טעונה אישור אסיפה כללית.

²³ לפנייה מקדמית בנושא תחולת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014 על חברת דירוג זרה ראי/ה כאן.

עדכונים בקשר לאיסור השימוש במידע פנים ופרסום מידע שלא באמצעות המגנ"א

לאור מקרים שבהם פרסום מידע לציבור על-ידי תאגידים נעשה שלא באמצעות המגנ"א, ולאור העובדה שמרבית התאגידים מאמצים "תקופות האפלה" טרם פרסום דוחות כספיים, להלן עדכונים עיקריים מהשנה החולפת בנושא מידע פנים ואופן פרסום מידע לציבור. עדכונים אלה ממחישים את החשיבות שבהקפדה על פרסום מידע לציבור באמצעות המגנ"א קודם לכל פרסום פומבי אחר.

15.1 שו"ת 106.4 – מידע פנים בקשר להנפקה לציבור של ניירות ערך (מרס 2025)

הרשות הבהירה כי המידע במסמכי הפצה ו/או טופסי הזמנה שמועברים על-ידי תאגיד הבוחן הנפקה לציבור של ניירות ערך (כגון בדרך של הרחבת סדרת אג"ח או הנפקה חוזרת של מניות), למשקיעים פוטנציאליים (משקיעים מסווגים), בין אם בעצמו ובין אם באמצעות חתם או מפיץ, הכולל את פרטי ההנפקה ותנאיה, עשוי להיחשב (טרם פרסומו לציבור) מידע פנים.

המידע המהותי שטרם פורסם לציבור עשוי להיות בעניין סדרת אגרות החוב המורחבת, מחיר ניירות הערך המוצעים (אם נקבע), עמלות שונות (עמלת התחייבות מוקדמת, עמלות הפצה וכיו"ב), היקף ההנפקה ומועדי ההנפקה (המכרז המוסדי ו/או הציבורי). לפיכך, על התאגיד, החתם או המפיץ, לפי העניין, לכלול במסגרת מסמכי ההפצה פסקת אזהרה, לפיה המידע הנכלל במסמך ההפצה עשוי להיחשב כמידע פנים, על כל המשתמע מכך.

תאגיד המבקש להימנע מהעברת מידע שעלול להיחשב מידע פנים בטרם העברתו למשקיעים פוטנציאליים, יכול לעשות זאת באמצעות פרסום דוח מייד הכולל את כוונת התאגיד לבצע הנפקה בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב (או הנפקה חוזרת של מניות ו/או כל נייר ערך אחר, בשינויים המחויבים), תוך ציון שם הסדרה וכל פרט מהותי נוסף העלול להוות מידע פנים.

15.2 עדכון עמדה משפטית מספר 199-8: הגנת נמל מבטחים ברכישה עצמית של ניירות הערך על-ידי תאגיד (31 ביולי 2025)

נוספה הבהרה לעניין תנאי ביצוע התוכנית על-ידי חבר בורסה, שלפיה בחינת היותו של חבר בורסה בלתי תלוי תיעשה לפי רפי החזקה כמותיים, תוך הבחנה בין החזקות עצמיות להחזקות עבור לקוחות ולא לפי סיווגו כ-'בעל עניין'.

15.3 דרישה לתשלום עיצום כספי בגין פרסום מידע לציבור שלא באמצעות דיווח במגנ"א (ינואר 2025)

הרשות הטילה עיצום כספי בסך של כ-39 אלף ש"ח על חברה בעקבות ראיון של יו"ר דירקטוריון החברה באתר הכלכלי ביזפורטל ("**הכתבה**") שם התייחס, בין השאר, ליעד של הגעה לאיזון תפעולי ברבעון הרביעי 2024 ובשנת 2024, וכן אישר שההערכה היא להגיע לרווח של 10-15 מיליון דולר בטווח של שנתיים-שלוש. לטענת הרשות עד לאותו מועד החברה לא פרסמה מידע זה, כך שהפרסום הראשוני היה בבזפורטל. רק בהמשך היום, לאחר פניית סגל הרשות, פרסמה החברה דיווח מייד ובו התייחסה למידע. החברה טענה בין היתר, כי היו"ר נשאל שאלות מדריכות על-ידי המראיין, הכוללות חישובים והנחות מספריות המבטאות את מחשבות המראיין. כמו-כן, לטענת החברה, לאמירות המיוחסות ליו"ר לא הייתה השפעה על מחיר המניה בבורסה, הכתבה לא הועברה לחברה או ליו"ר טרם פרסומה והיו"ר פעל בתום לב.

15.4 דרישה לתשלום עיצום כספי בגין פרסום מידע לציבור שלא באמצעות דיווח במגנ"א ואיחור בפרסום דיווח מייד (12 במרס 2025)

הרשות הטילה עיצום כספי בסך של כ-20 אלף ש"ח על החברה, בגין פרסום מידע מהותי לציבור אודות התקשרות עם לקוח חדש שלא באמצעות דיווח במערכת המגנ"א (באתר החברה ובעמוד הלינקדין של החברה), ועל איחור של יומיים בפרסום הדיווח המייד אודות ההתקשרות.

הרשות שבה והדגישה כי פרסום מידע מהותי שלא באמצעות המגנ"א על-ידי התאגיד, נושאי משרה בו ובעלי שליטה בו בתקשורת, ברשתות חברתיות וכיו"ב, אינו עולה בקנה אחד עם הוראות הדין ואינו

מבטיח שוויון בנגישות למידע לכלל ציבור המשקיעים ואף עלול לעורר שאלות לגבי זהות המפרסם, נכונות המידע והאחריות בגינו.

15.5 **דרישה לתשלום עיצום כספי בגין פרסום מידע לציבור שלא באמצעות דיווח במגנ"א** (13 ביולי 2025)

ביום 19 בנובמבר 2024 דיווחה החברה על רכישת נכס בפלורידה, כאשר במקביל, פורסמו כתבות בתקשורת הכלכלית שכללו מידע מהותי נוסף, אשר לא נכלל בדיווח במגנ"א, בדבר היקף מכירות פוטנציאלי של כ-500 מיליון דולר. רק ב-20 בנובמבר 2024, בעקבות פנייה של סגל הרשות, פרסמה החברה דיווח מיידי הכולל את המידע שפורסם במדיה. על החברה הוטל עיצום כספי של 15 אלף ש"ח.

16. **הסדרי אכיפה מנהליים ועיצומים כספיים – הצעות לציבור**

במהלך שנת 2025 המשיכה הרשות להטיל עיצומים כספיים ולפתוח בהליכי אכיפה בגין הצעות של ניירות ערך לציבור ללא תשקיף, לרבות במקרים של הפרת חריג הפרסום הכללי והפרות נוספות. לפרסומי האכיפה העיקריים ובפרט מהשנה האחרונה ראי/ה באתר הרשות [כאן](#).

בהקשר זה יצוין, כי בחודש אפריל 2025 הרשות פרסמה [דוח ריכוז ממצאים בנושא הצעה של ניירות ערך ללא פרסום תשקיף](#), ובחודש יוני 2025 הרשות פרסמה [עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק ניירות ערך וחוק השקעות משותפות בנאמנות](#). למזכר שפורסם ללקוחות משרדנו בנושא דוח ריכוז הממצאים ראי/ה [כאן](#).

17. **עמדות רשות חדשות בנושאי חיתום והפצה**

בשנה החולפת הרשות פרסמה עמדות והבהרות שונות בנושאי הפצה וחיתום, שעיקרן:

17.1 **עמדת סגל משפטית 103-46: הפצת ניירות ערך שלא על-ידי חתם או מפיץ** (26 במאי 2025)

17.2 **עמדת סגל משפטית 106-6: חובת רישום מפיץ במרשם החתמים** (30 ביוני 2025)

17.3 **הודעה לחברות בעניין עדכון עמדות סגל בנושאי חיתום (החלטה 106-2 עד וכולל המשך רביעי)** (21 באוקטובר 2025) – מסמך זה מרכז את השינויים שבוצעו בעמדות בנושאי חיתום והפצה בעבר והוא מציג מתווה עדכני של עמדות הסגל הרלוונטיות בתחום.

18. **עמדות ועדכונים חשבונאיים נבחרים**

במהלך שנת 2025 הרשות פרסמה עמדות והחלטות אכיפה בנושאים חשבונאיים שונים הנוגעים לדוחות הכספיים. על אף שמזכר זה אינו עוסק בחלק ג' לדוח התקופתי (הדוחות הכספיים), להלן תובא רשימת פרסומים חשבונאיים עיקריים מהשנה החולפת:

18.1 **עמדת סגל חשבונאית מספר 99-12: יישום IFRS 19 בדוחות כספיים המפורסמים מכוח חוק ניירות ערך ותקנותיו** (9 באפריל 2025)

18.2 **עמדת סגל חשבונאית מספר 14-2: יישום תקן IFRS 8 אגב הכנסת פעילות** (9 באפריל 2025)

18.3 **מענה לפנייה מקדמית – עסקת מיזוג תחת אותה שליטה - יישום גישת ה-As Pooling ("גישת הערך בספרים"), חלף ה-Acquisition Method ("גישת הרכישה")** (פורסם ביום 9 באפריל 2025) (נוסח הפנייה זמין [כאן](#))

18.4 **החלטת אכיפה חשבונאית 25-2: סיווג תזרימי מזומנים מרכישה ומכירה של ניירות ערך המוחזקים למסחר** (9 באפריל 2025)

18.5 **החלטת אכיפה חשבונאית 25-1 - אופן הטיפול בהפסד משינוי בשיעור ההחזקה בחברה כלולה** (9 באפריל 2025)

18.6 [עדכון החלטה מספר 4-99 לגבי קווים מנחים לבחינת מהותיות טעויות בדוחות כספיים, ועמדה משפטית 24-105 על פרסום דוחות כספיים מתוקנים](#) (30 ביוני 2025)

בהמשך לשינויים שנערכו בטופס דיווח ת-930, ועל רקע ניסיון מצטבר ביישום הוראות העמדה, עדכן סגל הרשות את העמדה במספר עניינים מרכזיים הנוגעים לאופן תיקון טעויות בדוחות הכספיים ולחובות הדיווח הנלוות לכך. בין היתר הובהר, כי במקרים מסוימים תאגיד לא יידרש לפרסם מחדש דוחות מתוקנים מכוח תקנה 2 לתקנות הדוחות, ביחס לדוחות שנתיים או לדוחות ביניים (לפי העניין) שנפלה בהם טעות מהותית, אם לאחריהם פורסמו דוחות כספיים שנתיים או ביניים (לפי העניין) עדכניים יותר (לרבות דוחות שפורסמו עד למועד האחרון לפרסום דוחות מתוקנים לפי תקנה 2 לתקנות הדוחות). עם זאת, הודגש כי אין באמור כדי לגרוע מסמכות סגל הרשות לדרוש, בנסיבות מיוחדות, פרסום מחדש של דוחות כספיים נוספים. עוד הובהרו חובות הגילוי הנלוות ליישום הקלות אלו, לרבות החובה להפנות בדוחות העיתיים המפורסמים לראשונה לאחר פרסום הדיווח המייד בדבר הטעות (טופס דיווח ת-935), לדיווח המייד. הובהר כי תאגיד שנדרש לפרסם דוחות מתוקנים אינו רשאי להציע לציבור על-פי דוח הצעת מדף ממועד גילוי הטעות ועד שיחלפו שלושה (3) ימים ממועד פרסום הדוחות המתוקנים. הובהר כי בכל מקרה שבו תאגיד מפרסם דוחות כספיים מתוקנים, עליו לחתום עליהם מחדש. הובהר כי הצגה מחדש של דוחות כספיים בגין טעות מהותית, המהווה סימן העשוי להעיד על קיומה של חולשה מהותית בבקרה הפנימית, מחייבת את ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, לבצע בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי והאפקטיביות שלה למועד הדוחות הכספיים המתוקנים, בהתאם למידע הידוע להם נכון למועד החתימה מחדש על הדוחות המתוקנים. נוספו הבהרות לעניין טופס דיווח ת-930. לבסוף, הובהר אופן הטיפול בתיקון טעות שנפלה בדוחות כספיים של "תאגיד אחר" (כהגדרתו בעמדה), אשר אינה עולה לכדי טעות מהותית בדוחות המאוחדים של התאגיד המדווח.

18.7 [עמדת סגל - 1-5 - דוחות כספיים וביקורת דוחות כספיים של מנפיקי חוץ וחברות שמטבע פעילותו הוא מטבע חוץ](#) (8 בדצמבר 2025)

18.8 [עמדת סגל - מדריך דוחות כספיים פרופורמה](#) (3 בדצמבר 2025)

הרשות פרסמה מדריך המשקף את עמדותיו המקצועיות של סגל הרשות בנוגע להצגה ולפרסום של נתוני פרופורמה.

18.9 [החלטת אכיפה חשבונאית 3-25 - מדידת מענק מורכב לנושאי משרה](#) (דצמבר 2025)

הרשות פרסמה החלטת אכיפה חשבונאית שעניינה אופן מדידת הוצאות השכר בגין מענקים במזומן ומענקים הונים שהוענקו לנושאי משרה.

18.10 [מענה לפנייה מקדמית - הטיפול החשבונאי בחללי עבודה משותפים](#) (10 ביוני 2025) (נוסח הפנייה זמין כאן)

18.11 [מענה לפניית מקדמיות בנושא בחינת קיומה של שליטה חשבונאית בחברה מוחזקת](#) שהתפרסמו בחודשים אפריל ויוני 2025 ראי/ה כאן וכאן, בהתאמה.

19. [עדכוני חקיקה](#)

19.1 [הצעת חוק ממשלתית להסדרת עסקאות איגוח, התשפ"ה-2025](#) (18 בפברואר 2025)

הצעת החוק מבוססת על הנוסח שהוצע במסגרת הדוח של הצוות לקידום האיגוח בישראל (צוות בין משרדי בהשתתפות נציגי בנק ישראל, הרשות, רשות המסים, משרד המשפטים ומשרד האוצר) מחודש נובמבר 2015. הצעת החוק מיועדת להקנות ודאות משפטית וכלכלית שנדרשת להבטחת פעילותו התקינה של שוק האיגוח בישראל, ובדרך זו לשפר את הקצאת המקורות במשק ולהגביר את היעילות והתחרותיות של שוקי האשראי בישראל.

19.2 [הצעת חוק לעידוד פעילות בשוק ההון \(תיקוני חקיקה\), התשפ"ד-2024](#) (26 ביוני 2024)

הצעת החוק כוללת תיקונים מוצעים לחוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 וחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, וזאת בהמשך [לתזכיר החוק](#) שפורסם קודם לכן בנושא (ראי/ה מזכר שפורסם ללקוחות משרדנו בחודש ינואר 2024 בעניין תזכיר החוק [כאן](#)).

בהקשר זה יצוין, כי בחודש האחרון התקיימו מספר דיונים בוועדת הכספים בקשר להצעת החוק הכוללת ארבעה חלקים, ונראה כי הצעת החוק תפוצל וזאת בשל דחיפות של חלקים.

19.3 [חוק החוזים \(חלק כללי\) \(תיקון מס' 3\), התשפ"ו-2026](#) (ינואר 2026)

למזכר שפורסם ללקוחות משרדנו בנושא ראי/ה [כאן](#).

ה. נושאים המצריכים בחינה ו"תחזוקה" תקופתית

20. **עסקאות בעלי שליטה**

20.1 **חידוש עסקאות בעלי שליטה**

בהתאם לסעיף 275(א1) לחוק החברות, ככלל נדרש לחדש אישורן של עסקאות בעלי שליטה, הנכללות בגדר סעיף 275(א) לחוק החברות, מדי שלוש שנים (כאשר ביחס לעסקאות בעלי שליטה לפי סעיף 270(4) רישא לחוק החברות, ניתן לקבוע תקופה העולה על שלוש שנים, אם ועדת הביקורת אישרה כי תקופה ארוכה יותר סבירה בנסיבות העניין).

20.2 **בחינה ואישור שנתיים של אמות המידה שקבעה ועדת הביקורת בקשר לעסקאות עם בעלי עניין**

בהתאם להוראות סעיף 117 לחוק החברות, ועדת הביקורת מוסמכת לסווג עסקאות בעלי עניין כעסקאות זניחות, מהותיות, חריגות ושאין חריגות, וכן לקבע הליכים תחרותיים ביחס לעסקאות בעלי עניין שאין זניחות. בהתאם, נקבע אופן אישור העסקה. בהתאם לאותו סעיף, וחלף קביעה פרטנית ביחס לסיווג כל עסקה ועסקה, רשאית ועדת הביקורת לקבוע, **אחת לשנה מראש**, נהלים שונים הכוללים אמות מידה לסיווג עסקאות כאמור. ככל שוועדת הביקורת קבעה נהלים כאמור ועל-מנת לשמור על תוקפם, היא תידרש לבחון ולאשר מחדש את אמות המידה לגופן ואת התאמתן לחברה בחלוף שנה ממועד אישור הנהלים לאחרונה. בהתאם, סעיף 117 האמור כולל את האפשרות לאמץ נהלים בעניינים הבאים:

- (א) אמות מידה לסיווג עסקאות כחריגות/בלתי חריגות ו/או כזניחות ולסיווג פעולות כמהותיות/בלתי מהותיות;
- (ב) אמות מידה לקביעת הליך תחרותי או הליך אחר בעסקאות בעלי שליטה;
- (ג) אמות מידה לקביעת אופן האישור של עסקאות בעלי שליטה שאין זניחות ואין חריגות, ולסיווגן.

תפקידים נוספים של ועדת הביקורת

פרט לתפקידיה של ועדת הביקורת בכל הנוגע לעסקאות בעלי עניין, אנו מפנים את תשומת הלב לתפקידיה הנוספים של ועדת הביקורת, הקבועים בס"ק (1) ו-(3)-(6) לסעיף 117 לחוק החברות, ובהם: עמידה על ליקויים בניהול העסקי של החברה (ראי/ה שאלה 21 [בשאלון הממשל התאגידי שפרסמה הרשות](#) בנוגע לעריכת דיון לעניין ליקויים כאמור לפחות פעם בשנה ללא נוכחות נושאי משרה שאינם חברי הוועדה); בחינה של תוכנית העבודה של המבקר הפנימי ובחינת מערך הביקורת הפנימית של החברה ותפקוד המבקר הפנימי; בחינת היקף עבודת רואה החשבון המבקר ושכרו (ראי/ה בהקשר זה גם סעיף 22 להלן); וכן קביעת הסדרים לגבי אופן הטיפול בתלונות עובדים.

לקראת אישור הדוחות השנתיים, מוצע שהתאגידים יבחנו נושאים אלה וייערכו לדיונים בוועדת הביקורת לצורך השלמת חוסרים, ככל שקיימים.

22. **כללי התנהגות מוצעים לדירקטורים לקידום איכות הביקורת על הדוחות הכספיים (Best Practice)**²⁴

בחודש אוקטובר 2021 הרשות פרסמה מסמך הכולל כללי התנהגות מוצעים לדירקטורים לשם קידום איכות הביקורת על הדוחות הכספיים, הנוגעים בעיקר לממשק עם רואה החשבון המבקר של החברה. לפרטים נוספים, ראו/ה מזכר שפורסם ללקוחות משרדנו [כאן](#).

23. **תנאי כשירות ו"זיקה" של דירקטור חיצוני/בלתי תלוי לחברה**

לאור החשיבות הרבה של עמידת הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים הבלתי תלויים בכל תנאי הכשירות הקבועים בדיון, וההשלכות לאי עמידה בתנאי הכשירות (לדוגמה בקשר עם תוקף אישורים של עסקאות בעלי עניין על-ידי ועדת הביקורת או ועדת התגמול ואישור הדוחות הכספיים על-ידי הוועדה לבחינת דוחות כספיים), אנו ממליצים כי כל תאגיד מדווח יערוך בחינה תקופתית בדבר עמידתם של הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים הבלתי תלויים המכהנים בו בתנאי הכשירות שנקבעו בדיון (ובפרט היעדר קיומה של "זיקה") וכי לא אירע שינוי כלשהו בנסיבות הממועד בו נבדקו לאחרונה תנאי כשירותם כאמור. המלצתנו האמורה עולה גם בקנה אחד עם שאלה 3 בנוסח שאלון הממשל התאגידי שפרסמה הרשות, שבוחנת האם בשנת הדיווח נערכה בדיקה עם הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים הבלתי תלויים ונמצא כי הם קיימו בשנת הדיווח את הוראות סעיפים 240(ב) ו-ו(ו) לחוק החברות בעניין היעדר "זיקה", וכן כי מתקיימים בהם התנאים הנדרשים לכהונת דירקטור חיצוני או דירקטור בלתי תלוי, לפי העניין.

בהקשר זה יצוין, כי ביום 10 בנובמבר 2025 פורסם תיקון [לתקנות החברות \(עניינים שאינם מהווים זיקה\) \(תיקון\), התשפ"ו-2025](#) ("תקנות הזיקה"). התיקון נכנס לתוקף ביום 10 בדצמבר 2025.

מטרת התיקון היא למנוע מצבים בהם מועמדים לכהונה כדירקטורים חיצוניים נפסלים בשל זיקה הנובעת מיחסי עבודה או כהונה כנושא משרה, על אף שנסיבותיה אינן מעלות חשש של פגיעה באי תלותו של הדירקטור החיצוני. התיקון מרחיב את סוגי הקשרים שניתן לראותם כ-'קשרים זניחים' שאינם פוסלים כהונת דירקטור חיצוני ומעגן מבחן מהותי של אי תלות, תוך הדגשת חובת הודעה והצהרה:

- **עיגון הגדרת "קשר זניח" (מבחן מהותי) (תקנה 1)** – התיקון מעגן לראשונה הגדרה מפורשת ל-"קשר זניח" אשר בוחנת האם הקשר פוגע באי תלותו של הדירקטור החיצוני. הבחינה נעשית על בסיס רשימה פתוחה של שיקולים הכוללת, בין היתר, את מהות הקשר, טיבו, מועד היווצרותו, משך התמשכותו והגורמים שביניהם הוא מתקיים.
- **הרחבת החריגים (תקנה 5א))** – קביעה כי גם יחסי עבודה או כהונה כנושא משרה עשויים להיחשב כקשרים זניחים שאינם מהווים זיקה (בהתקיים תנאי התקנה).
- **חובת הודעה והצהרה (תקנה 5ב))** – בכל הנוגע לקשרים זניחים שהחלו לאחר מינוי הדירקטור, התיקון קובע במפורש כי על הדירקטור החיצוני להודיע לוועדת הביקורת [בהקדם האפשרי](#) לאחר שנודע לו על היווצרותם או על הכוונה ליצירתם. דרישה זו עוגנה בפרשנות הרשות בשו"ת 12.ב.101 משנת 2018. התיקון הנוכחי מאמץ פרשנות זו ומעגן אותה כהוראה מפורשת ומחייבת בדיון. לצד זאת, התיקון מחדד את חובת ההצהרה בדבר היעדר ידיעה סבירה והיעדר שליטה על קיומם או על סיומם של הקשרים, וקובע כי על הצהרת הדירקטור יחולו הוראות סעיף 241(ב) ו-ג(ג) לחוק החברות, בדומה להצהרת הכשירות המקורית.

כמו-כן יצוין, כי בשנים האחרונות פרסמה הרשות תשובות לפניות מקדמיות של חברות שונות שעניינן בין היתר כשירות של מועמד לכהונה כדירקטור חיצוני או בלתי תלוי. ראו/ה בין היתר פרסום מהשנה האחרונה:

מענה לפנייה מקדמית – האם כהונה כיו"ר דירקטוריון במשרד ממשלתי מהווה זיקה כהגדרתה בסעיף 240 לחוק החברות ומונעת כהונה כדח"צ בחברה ממשלתית אחרת? (פורסם ביולי 2025)

חברה ציבורית העוסקת בעיקר בתחומי טכנולוגיות צבאיות, ביטחון המולדת ותשתיות התקשורת, ואשר מקיימת קשרים עסקיים עם גופים ורשויות שלטון ישראליות (לרבות משרד הביטחון שהינו לקוח עיקרי של החברה), פנתה לסגל הרשות בפנייה מקדמית (נוסח הפנייה זמין כאן). במסגרת הפנייה ציינה החברה כי בכוונתה להעלות על סדר יומה של האסיפה הכללית את מינויו של מועמד לכהונה כדירקטור חיצוני אשר כיהן במהלך השנתיים שקדמו למועד המינוי (ככל שימונה) כיו"ר הדירקטוריון של דואר ישראל (בעת שדואר ישראל הייתה חברה ממשלתית והייתה נתונה לאחריות משרד התקשורת). החברה ביקשה מסגל הרשות כי לא יתערב בעמדתה, לפיה כהונתו הקודמת של המועמד בדואר ישראל, אינה מהווה "זיקה" כהגדרתה בסעיף 240(ב) לחוק החברות ואינה פוגעת בכשירותו לכהן כדירקטור חיצוני.

במסגרת הפנייה נטען, בין היתר, כי אין מקום ליתן פרשנות מרחיבה להוראות סעיף 240(ב) לחוק החברות לעניין השאלה האם המדינה הינה "מעביד" של המועמד או "מי שהוא כפוף לו במישרין או בעקיפין" לצורך בחינת קיומה של זיקה, וכי לכל היותר יש להתמקד בדואר ישראל ו/או במשרד התקשורת כמעבידו הקודם של המועמד או מי שהוא היה כפוף לו במישרין או בעקיפין להבדיל מהמדינה בכללותה. עוד צוין כי החברה לא קיימה קשרים עסקיים בשנתיים האחרונות עם דואר ישראל או עם משרד התקשורת. סגל הרשות הודיע, כי לא יתערב בעמדתה לפיה בנסיבות העניין, אין לראות בכהונתו הקודמת של המועמד בדואר ישראל כזיקה הפוגעת בכשירותו לכהן כדירקטור חיצוני בחברה מכוח סעיף 240(ב) לחוק החברות.

24. מדיניות תגמול

בהתאם להוראות סעיף 267א לחוק החברות, נדרשים התאגידים המדווחים ככלל לאשר את מדיניות התגמול לכל הפחות אחת לשלוש שנים כאשר הדירקטוריון גם נדרש לבחון מעת לעת את מדיניות התגמול ואת הצורך בהתאמתה להוראות סעיף 267ב לחוק החברות (המונה שיקולים שיש לשקול בעת קביעת מדיניות התגמול). בנוסף, בהתאם לסעיף 118א לחוק החברות, אחד מתפקידיה של ועדת התגמול הוא להמליץ לדירקטוריון על עדכונה מעת לעת של מדיניות התגמול ולבחון את יישומה.

25. בחינה תקופתית של תוכנית האכיפה הפנימית בדיני ניירות ערך

בהמשך למסמך מדיניות האכיפה שפרסמה הרשות בחודש יולי 2019, ולפרסומים קודמים של הרשות בנושא,²⁵ יוזכר כי הרשות עשויה להתחשב ביישום אפקטיבי של תוכנית אכיפה פנימית בדיני ניירות ערך בתקופה הרלוונטית לביצוע הפרה, וזאת במקרים בהם מושתתת אחריות ישירה ברשלנות על החברה או על נושאי המשרה בה, ובמקרים בהם מושתתת אחריות פיקוחית נגזרת על המנכ"ל. בנוסף, אחד מהשיקולים שתבחן הרשות בבואה להחליט האם קיימת בתאגיד תוכנית אכיפה יעילה הינו קיומו של מנגנון פיקוח ומעקב אחר הפעלתה של תוכנית האכיפה, וכן מנגנון עדכון תקופתי ביחס אליה. עוד יוזכר, כי לעמדת הרשות, כחלק מעדכון תוכנית האכיפה הפנימית יש לערוך סקר ציות **אחת לארבע שנים לפחות** (או לפי הנדרש באורח שוטף ככל שהיו התפתחויות מהותיות בתאגיד ובסביבתו).

26. מעקב אחר סיום כהונה של נושאי משרה

בשנים האחרונות, פורסמו מספר דרישות לתשלום עיצומים כספיים בגין אי דיווח במועד על סיום כהונת נושאי משרה, ואי עמידה בדרישות הכהונה הרציפה של דירקטורים חיצוניים ויו"ר דירקטוריון. מהחלטות אלה עולה החשיבות שבניהול מעקב שוטף אחר מועדי תחילה וסיום כהונה, ובדיווח על כך במועד, לצד היערכות מוקדמת למינויים נדרשים כדי למנוע "פערי כהונה". לדרישה משנת 2025 ראי/ה כאן.

27. כן מוצע כי התאגיד יבחן את הצורך בהארכה או בחידוש של מסמכים נוספים שתוקפם קצוב, כגון תשקיף מדף, וכן לעיתים תכנית אופציות של החברה.

²⁵ ראי/ה מסמך הקריטריונים שפרסמה הרשות להכרה בתוכנית אכיפה פנימית בתחום ניירות הערך וניהול ההשקעות מחודש אוגוסט 2011, הזמין כאן. ראי/ה גם מסמך שאלות ותשובות שפורסם בנושא בחודש אוגוסט 2012, הזמין כאן. בנוסף, ראי/ה מסמך מדיניות האכיפה שפרסמה הרשות בחודש יולי 2019, הזמין כאן.

מובהר, כי הסקירה לעיל הינה אינפורמטיבית ותמציתית בלבד, במטרה להפנות את תשומת הלב לקיומו של עדכון בנושא מסוים, ואין בה כדי לסכם את מלוא חובות הדיווח החלות על תאגידים מדווחים או להוות חוות דעת משפטית. ככל שמתעורר צורך בייעוץ משפטי קונקרטי בקשר עם הנושאים המוצגים בסקירה זו, מוצע לפנות לקבלת ייעוץ ייעודי על בסיס נסיבות כל מקרה ומקרה.

בכל שאלה או צורך בהבהרה בקשר עם העניינים המפורטים בסקירה זו,
ניתן לפנות לאנשי הקשר שלכם במשרדנו או ל:



הדר ציקינבסקי שהרבני
שותפה,
מחלקת תאגידים ושוק הון,
גולדפרב גרוס זליגמן

hadar.sharabani@goldfarb.com

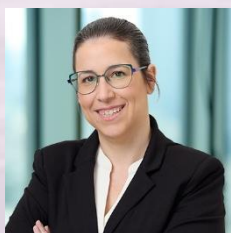
03-6089332



תמר לוז
שותפה, ראש תחום שוק הון,
מחלקת תאגידים ושוק הון,
גולדפרב גרוס זליגמן

tamar.luz@goldfarb.com

03-6089850



דניאלה רפולו
עורכת דין,
מחלקת תאגידים ושוק הון
גולדפרב גרוס זליגמן

daniela.repolo@goldfarb.com

03-6089816



הדס פוגוזליץ בר אל
עורכת דין,
מחלקת תאגידים ושוק הון
גולדפרב גרוס זליגמן

hadas.pb@goldfarb.com

03-6089802

כותבות המזכר:

עו"ד תמר לוז, עו"ד הדס פוגוזליץ בר אל, ועו"ד דניאלה רפולו.
תודה לעו"ד הדר ציקינבסקי שהרבני, על הסיוע, העזרה והתמיכה.