

105

דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון



מאגר זה מרכז פרסומים של סגל רשות ניירות ערך בנושאים נבחרים בתחום התאגידים המדווחים. הפרסומים נועדו לשקף את עמדת הסגל בסוגיות מקצועיות שעלו במסגרת יישום הוראות דיני ניירות ערך ודיני החברות. המאגר הינו לצורך הנחות בלבד ואין לראות בו ריכוז ממצה של פרסומי הרשות הקשורים לדיני ניירות ערך. הפרסומים נכונים למועד פרסומם המקורי ומובאים כפי שפורסמו באותה העת, מבלי שעודכנו לאחר מכן. כממך הרשות אינה מתחייבת לעדכן את המאגר. לפיכך, יש לבחון בכל מקרה את הוראות הדיון וכן פרסומים מעודכנים כפי שהם מופיעים באתר הרשות.

105 - דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון תוכן עניינים

1. הערכות שווי

א. עמדות סגל

- 06 • הבהרה לעמדת סגל 105-23: בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות (8.6.2025)
- 17 • עמדת סגל 105-23: פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי (16.7.2014)
- 19 • עמדת סגל 105-30: גילוי על קיומה של תלות בין מעריך השווי לבין התאגיד וגילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד (22.7.2015)

ב. שאלות ותשובות

- 36 • 105.38 – המקרים בהם יחולו הוראות פרט 5(ב) לתוספת השלישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ואופן חישוב סטיית הרווח וההפסד בהתאם לפרט זה
- 37 • 105.33 – האם תאגיד מדווח שביצע הערכת שווי לתאגיד בנקאי, מבטח או חברה ברישום כפול המוחזקים על ידו, שמהווה הערכת שווי מהותית מאוד, פטור מצירוף הערכת השווי לדוח העיתי לאור תקנות ג8(3)-ג5(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
- 39 • 105.32 – תחולת תקנה 8ב(ט) לתקנות הדוחות על שמאיות של נכסי נדל"ן
- 40 • 105.26 – ביצוע התאמה ל"מכנה" במסגרת המבחן המאזני לבחינת הצורך בצירוף הערכת שווי של נכס בחברה כלולה

2. דוח דירקטוריון

א. עמדות סגל

- 41 • עמדת סגל 105-27: גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי (7.8.2024)

ב. שאלות ותשובות

- 51 • 105.29 – חובת עדכון אודות פערים משמעותיים בין אומדנים ותחזיות מהותיים שהונחו בבסיס הערכת שווי שצורפה הצעה פרטית חריגה או לדוח עסקה עם בעל שליטה, לבין התממשותם בפועל

3. קיצור ושיפור הדוחות

א. עמדות סגל

- 52 • עמדת סגל 105-25: קיצור הדוחות (27.12.2015)
- 87 • דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2024 (19.1.2025)

ב. שאלות ותשובות

- 97 • 105.37 – מתי תאגיד מדווח נדרש לפרסם, במקביל לדוח העיתי, דוח מידי על מצבת התחייבויותיו (שלו עצמו ושל החברות המאוחדות בדוחותיו הכספיים)

4. עיכוב מידע ועיתוי הגשת דיווח

א. פניות מקדמיות

- 98 • עיכוב דיווח לגבי פעולה או עסקה שטרם הושלמה במקרה שבו הדיווח עלול למנוע השלמת פעולה או עסקה חליפית בקשר לאותו הנכס (שטראוס גרופ)
- 102 • עיכוב פירסום דוח מידי בעת פרסומו של תשקיף מדף שאין בו הצעה לציבור של ניירות ערך במועד פרסומו (מיקרומדיק טכנולוגיות)
- 104 • גילוי אודות הליך גישור המתקיים בין בעלת עניין בחברה ובעלת השליטה בחברה (שניב תעשיות נייר)
- 106 • פקיעת הזכות לעיכוב דיווח מידי בעת פרסום תשקיף לציבור (חסוי)

105 - דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון תוכן עניינים

5. דוחות כספיים

א. החלטות מליאה

- החלטה בתחום תאגידים מספר 6-2009: חובות דיווח של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (16.8.2009) 107

ב. עמדות סגל

- עמדת סגל 105-3: הגשת דוחות כספיים של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (28.4.2003) 128
- החלטה מספר 4-99 בעניין קווים מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ועמדה משפטית מספר 24-105 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים (30.6.2025) 136
- עמדת סגל 105-35: בדבר חוות דעת רואה חשבון מבקר (4.12.2024) 156
- כללי התנהגות מוצעים לדירקטורים לקידום איכות הביקורת על הדוחות הכספיים (Best Practice) (20.11.2021) 159
- עמדת סגל 105-26: דיווח מקדים לדוחות הכספיים (26.3.2019) 176
- עמדת סגל 105-32: דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים (6.4.2016) 180
- עמדת סגל 105-25: קיצור הדוחות (27.12.2015) 183
- עמדת סגל 105-28: מעמדם של דוחות כספיים בסמוך לפרסומם, כמידע פנים (23.6.2014) 218
- הבהרה לעמדת סגל 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: מתן שירותים למבוקר בקשר עם יישום הוראות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 לעניין הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית (1.9.2011) 221
- סוגיות בקשר עם יישום הבהרה לעמדת סגל 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: סיוע בהכנת ועריכת דוחות כספיים עבור המבוקר - דוחות כספיים של חברות מאוחדות וחברות כלולות מהותיות (1.10.2009) 225
- הבהרה לעמדת סגל 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: סיוע בהכנת ועריכת דוחות כספיים עבור המבוקר (1.10.2008) 227
- עמדת סגל 105-18: אי תלות המבקר - החלטה לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (1.8.1992) 230
- עמדת סגל 105-14: הכללה של דוחות כספיים של חברה כלולה בתשקיף (1.5.2005) 238
- עמדת סגל 105-11: חתימה על דוחות כספיים - הבהרות סגל הרשות (1.2.2005) 239
- עמדת סגל 105-8: אי תלות רואה החשבון המבקר (4.4.2004) 241
- עמדת סגל 105-7: החלטה בבקשה לפרה-רולינג בעניין אי תלות המבקר (1.1.2004) 244

ג. פניות מקדמיות

- האם תקנה 9ב(2) חלה בעניינו של תאגיד קטן, אשר אימץ את ההקלות לתאגידים קטנים, אך מחוייב בעריכת דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית מכוח דיני החברות הממשלתיות בלבד (חסוי) 246

ד. שאלות ותשובות

- 105.35 - צירוף חוות דעת של רואה חשבון מבקר לדוחות הכספיים של התאגיד לשנת הדיווח ביחס לחברות מוחזקות אשר נכסיהן והכנסותיהן מהוות 100% מנכסי והכנסות התאגיד 249
- 105.28 - שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים - חובת הצגת התאמות בין מדדי Non GAAP לבין המדדים הכספיים הקרובים אליהם 251
- 105.18 - אופן הצגת מידע על פעילות פיננסית מהותית במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים 252
- 115.5 - אימוץ חלקי של תאגיד טק-עילית חדש את ההקלות המנויות בתקנה 5 לתקנות הטק-עילית 253

ה. עמדות סגל שהוגשו לבית משפט

- חובת צירוף הערכת שווי וחובת צירוף דו"חות כספיים של השקעה המהווה נכס פיננסי זמין למכירה מכוח "פרט חשוב למשקיע" (מבטח שמיר) 254

105 - דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון תוכן עניינים

6. דוחות תקופתיים (עיתיים)

א. עמדות סגל

- 283 • דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2024 (19.1.2025)
- 293 • כללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה- FFO – Funds from operations (16.1.2025)
- 300 • עמדת סגל 104-15: אירוע אשראי בר דיווח (14.1.2024)
- 311 • עמדת סגל 105-33: גילוי בנושא סייבר (25.1.2023)
- 320 • עמדת סגל 105-31: הבהרות בנוגע לגילוי הנדרש מחברות החזקה (1.12.2015)
- 327 • עמדת סגל 105-22: פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק (28.2.2010)
- 329 • עמדת סגל 105-21: גילוי בדבר תגמול בכירים (11.3.2009)
- 333 • עמדת סגל 105-15: הבהרות נוספות לעניין יישום התקנות בעקבות ועדת ברנע (1.5.2005)
- 335 • עמדת סגל 105-10: הבהרות ליישום התקנות בעקבות ועדת ברנע (31.12.2004)

ב. פניות מקדמיות

- 337 • אופן הצגת מידע אודות תאגיד מדווח המאחד בדוחותיו תאגיד ברישום כפול (החברה לישראל)
- 340 • הגילוי הנדרש בדבר השקעה בניירות ערך שהיא הנכס העיקרי של החברה (אוצר התיישבות היהודים)
- חובת דיווח על שכר מנכ"ל בחברה הנמצאת בשליטתה המשפטית של החברה, אף שתגמולים אלה לא הוכרו בדוחות הכספיים לשנות הדיווח (אלוני חץ)
- 343

ג. שאלות ותשובות

- 345 • 105.31 א – דיווחי תאגיד בעל מגזר פעילות מתן אשראי חוץ בנקאי על סיכוני האשראי של התאגיד ואופן ניהולם
- 105.30 א – איסור על הכללת הזמנות שלגביהן קיימת ללקוח זכות לביטול ההתקשרות ללא תשלום פיצוי משמעותי
- 347 • בצבר ההזמנות בדוח התקופתי
- 105.36 – גילוי נדרש לתאגיד שפועל בתחום הנדל"ן היזמי שמציג מידע בדבר הרווח הגולמי הצפוי ויתרת העודפים הצפויה למשיכה ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד ופרויקטים שאינם מהותיים מאוד
- 348 • 105.23 – גילוי אודות אופן חישוב הנתונים ביחס לשיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים והפדיון הממוצע למ"ר
- 350 • 105.21 – מבחני מהותיות והיקף הגילוי של פרויקטים מהותיים בתאגיד הפועל בתחום יזום פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית
- 351 • 105.37 – האם תאגיד שאין לו התחייבויות, חייב בדיווח מיידי של מצבת התחייבויותיו באמצעות טופס ת-126, כאשר טופס הדיווח על מצבת ההתחייבויות יכלול רק ערכי אפס
- 352 • 105.28 א – גילויים נדרשים על-ידי תאגיד הפועל בתחום נדל"ן להשקעה, בקשר לנתונים אודות מדד ה-FFO (Funds from Operations)
- 353 • 105.31 – גילוי נדרש בדיווחים עיתיים אודות סיכונים הקיימים לתאגיד בעל מגזר פעילות של מתן אשראי חוץ בנקאי
- 355 • 101ב.17 – היקף המידע שעל התאגיד לכלול במסגרת הגילוי הנדרש באשר להשכלתם ועיסוקם של הדירקטורים ב-5 השנים האחרונות
- 358 • 105.27 – מאיזה מועד רשאי תאגיד קטן ליישם את ההקלות ביחס לדוח תקופתי של תאגיד קטן
- 359 • 105.25 – האם יש לכלול בגילוי תגמולים לנושא משרה שהוכרו בדוחות הכספיים גם כאשר קיימת לדירקטוריון סמכות להפחית את היקף התגמול של נושא המשרה
- 360 • 105.24 – גילוי של תאגיד מדווח על חברה מוחזקת שגם היא תאגיד מדווח
- 361 • 105.22 – מבחני מהותיות ונתונים כספיים השוואתיים נדרשים ביחס לתאגיד המיישם את הוראות IFRS 15
- 362 • 105.20 – הגילוי הנדרש אודות פרויקטים מהותיים בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן היזמי
- 363 • 105.19 – האם תאגיד עם פעילות פיננסית מהותית נדרש לעדכן את המידע על פעילותו במסגרת דיווח רבעוני או חצי שנתי
- 364

105 - דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון תוכן עניינים

- 105.17 - האם נדרש גילוי ייחודי מקום בו לתאגיד קיימת פעילות פיננסית מהותית שאינה מדווחת כתחום פעילות או כחלק מתחום פעילות. 365
- 105.16 - אילו מדדים של הבורסה בתל אביב נחשבים כמדדי מניות מובילים לצורך יישום תקנה ג5(א)(1)(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. 366
- 105.1 - גילוי נדרש אודות עמידת חברה שהתקשרה בהסכם הלוואה מהותי עם מלווה, הכולל אמות מידה פיננסיות שונות. 367

7. דיווחים מיידיים

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 105-34: עמדת אי אכיפה (No Action) בנוגע לדיווח הדוחות הכספיים במתכונת iXBRL (ללא צירוף קובץ PDF) (14.2.2023). 368
- עמדת סגל 105-33: גילוי בנושא סייבר (25.1.2023). 370
- עמדת סגל 105-29: שיחות ועידה (18.11.2014). 279

ב. שאלות ותשובות

- 105.28 א - גילויים נדרשים על-ידי תאגיד הפועל בתחום נדל"ן להשקעה, בקשר לנתונים אודות מדד ה-FFO (Funds from Operations). 383

ג. עמדות רשות שהוגשו לבית משפט

- היקפה של חובת פרסום הליכים משפטיים (קידוחי סי.אף.איי, עמדת הרשות ופסק דין). 385

8. עמדות רלוונטיות נוספות

- גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG - מתווה מוצע (18.4.2021). 416



עמדת סגל

י"ב סיון תשפ"ה

08/06/2025

הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי (להלן - "העמדה"): שאלות ותשובות

מעודכן לחודש יוני 2025

ביום 22 בדצמבר 2010 פורסמה עמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי. ביום 20 בפברואר 2011 פורסמה הבהרה זאת, הכוללת שאלות ותשובות בנושא (להלן - "קובץ שאלות ותשובות"). בימים 13 למארכס 2014 ו- 16 ביולי 2014 פורסמה עמדה משפטית מעודכנת מספר 105-23. בעקבות זאת, הבהרה זאת עודכנה גם היא. ביום 27.12.2015 עודכנה ההבהרה על מנת לכלול במסגרתה את שאלות ותשובות 11 עד 16. ביום 12.12.2016 עודכנה ההבהרה על מנת לכלול במסגרתה הרחבה בשאלה 3 (והתאמה של שאלה 13), וכן נוספו שאלות ותשובות 17 עד 18. ביום 25 ליולי 2018 עודכנה העמדה על מנת לכלול במסגרתה הרחבה בשאלה ותשובה 3 (ראה סעיף קטן 5). ביום 24 בדצמבר 2018 עודכנה העמדה על מנת לכלול הרחבה בשאלה ותשובה 4. ביום 01.12.2022 עודכנה העמדה על מנת לכלול במסגרתה הרחבה בשאלות ותשובות שמספרן 3, 4, 5, 6, 8, 14 ו-18. ביום 3.6.2025 עודכנה העמדה על מנת לכלול במסגרתה הרחבה בשאלות ותשובות שמספרן 2, 3, 5, 6, 8, 9. בנוסף נוספה שאלה מספר 19.

1. שאלה: על פי העמדה, בעת יישום המבחן התוצאתי יש לבדוק את היחס שבין השפעת השינוי בשווי כתוצאה מהערכת השווי, על הרווח הנקי או הכולל, לפי העניין, לבין סך הרווח הנקי או הכולל בהתאמה. אילו סכומים יש לקחת בחשבון בעת חישוב היחס האמור - האם את הסכומים לפני חלוקה בין החלק המיוחס לבעלים של החברה לבין החלק המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה, או לחילופין את הסכומים המיוחסים לבעלים של החברה בלבד?
תשובה: בעת יישום המבחן התוצאתי כאמור לעיל, יש לקחת בחשבון גם את השפעת השינוי בשווי כתוצאה מהערכת השווי, וגם את סך הרווח הנקי או סך הרווח הכולל, לפי העניין, המיוחסים לבעלים של החברה. לעניין מבחן הרווח בהערכות שווי מהותיות, בהערכות שווי מהותיות מאוד ובהערכות שווי מהותיות מאוד בתאגיד קטן, לצורך בחינת השפעת ההערכה על ההון, יילקח ההון בניכוי זכויות שאינן מקנות שליטה.
2. שאלה: היות שהמבחן לצירוף הערכות שווי מהותיות מאוד מורכב משני מבחנים נפרדים ובלתי תלויים (המבחן המאזני והמבחן התוצאתי), ייתכן מצב של ריבוי הערכות שווי מהותיות מאוד



אותן נדרש תאגיד לצרף. האם ישנה מגבלה על כמות הערכות שווי מהותיות מאוד אותן נדרש תאגיד לצרף לדיווחיו בהתאם להוראות העמדה?

תשובה: לא. תקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנה 8" ו- "תקנות דוחות תקופתיים ומידיים" בהתאמה) קובעת כי שימשה הערכת שווי מהותית מאוד לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, יצרפה התאגיד לדוח התקופתי. היינו, מלשון התקנה עולה כי אין מגבלה באשר לכמות הערכות שווי מהותיות מאוד אשר יצורפו לדוחות התאגיד. יחד עם זאת, יתכנו מקרים בהם עצם ריבוי הערכות השווי יעורר ספק באשר להיות כולן מהותיות מאוד. לפיכך, ככל שיישום המבחנים הכמותיים כפי שנקבעו בעמדה, מביא לכך שלמעלה מ-5 הערכות שווי עונות להגדרת הערכת שווי מהותית מאוד, על התאגיד לשקול יישום מבחן אחר לבחינת מהותיות חלף החזקות הכמותיות ובלבד שבהתאם למבחן החלופי שיישם יסווגו לכל הפחות 5 הערכות שווי כמהותיות מאוד.

בכל מקרה, יודגש כי תאגיד יידרש ליתן את הגילוי הנדרש על פי תקנה 8(ט) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים באשר לכל הערכות השווי המהותיות והמהותיות מאוד, לרבות באשר לאלה שלא יצורפו, וזאת ככל שסגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה כאמור לעיל.

3. שאלה: בהתאם להוראות סעיף ג' לעמדה, בדרך כלל הבחינה הכמותית תהווה מבחן הולם לשאלת מהותיות הערכות שווי, יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם בחינה איכותית תוביל למסקנות אחרות. האם ייתכנו מצבים אחרים בהם ניתן לסתור את המבחנים הכמותיים מעבר לדוגמא המפורטת בעמדה?

תשובה: כן. לעמדת סגל הרשות, בדרך כלל הערכות שווי המתייחסות לפריטים הבאים לא תיחשבנה כמהותיות מאוד, אף אם הן עברו את הספים הכמותיים שנקבעו במסגרת העמדה:

(1) מדובר על הערכת שווי של פריט שלא תהא רלוונטית לאחר השלמת הנפקה ראשונה לציבור (IPO), ובלבד שניתן גילוי להערכת השווי האמורה כהערכת שווי מהותית בהתאם לתקנה 8(ט) (חלף כמהותית מאוד).

לעניין זה, דוגמא אפשרית הינה הערכת שווי של נכס או התחייבות של התאגיד, אשר נגרעו לפני השלמת ההנפקה או ייגרעו בוודאות עם השלמתה ואשר לא צפויים להשפיע על נכסים והתחייבויות אחרים של התאגיד;

(2) מדובר על הערכת שווי לצורך קביעת השווי ההוגן של תשלום מבוסס מניות לנושא משרה בכירה, לעובד או לאחרים המספקים שירותים דומים.

למותר לציין כי אין באמור לעיל כדי לגרוע מהוראות הגילוי הנדרשות בהתאם לסעיף 47 לתקן דיווח כספי בינלאומי 2. לעמדת הסגל הגילויים שנקבעו בסעיף האמור כדרישות ספציפיות לתשלום מבוסס מניות מספקים את צרכי המשתמשים ולפיכך לא נדרש גילוי נוסף מכוח תקנה 8(ט).

(3) מדובר על הערכת שווי של פריט בדוח על המצב הכספי המסתכמת לסכום לא מהותי כשלעצמו, אשר אינו מצדיק לגישת התאגיד המדווח ובנסיבות העניין את צירופה של ההערכה, ובלבד שניתן גילוי להערכת השווי האמורה כהערכת שווי מהותית בהתאם לתקנה 8(ט) (חלף כמהותית מאוד).

לעניין זה, בנסיבות רגילות (כגון כאשר הערכת השווי אינה נוגעת לפריט שהינו או שהיה בעל חשיבות מכרעת לעתידו של התאגיד המדווח, כאשר מדובר בעסקה בה יש



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

- לבעל השליטה עניין אישי וכד'), בדרך כלל סף של 1 מיליון שקלים חדשים או פחות יוכל להיחשב כסכום לא מהותי כשלעצמו;
- (4) מדובר על הערכת שווי המתייחסת להתחייבויות החברה למדען ראשי או התחייבויות דומות המטופלות על פי תקן חשבונאות בינלאומי 20 (IAS20).
- (5) מדובר על הערכת שווי לצורך בדיקת ירידת ערך של יחידה מניבת מזומנים ותחת כל שינוי אפשרי באופן סביר בהנחות המפתח ששימשו לקביעת ערך בר השבה של היחידה¹ לא הייתה מוכרת ירידת ערך מהותית מאד (ירידת ערך המהווה מעל 10% מהרווח ומעל 5% מההון העצמי²). זאת, ובלבד שניתן גילוי להערכת השווי האמורה כהערכת שווי מהותית בהתאם לתקנה 8ב(ט) (חלף כמהותית מאוד)³.
- (6) במקרים מסוימים, ובהתאם להוראות סעיף 34 ל-IFRS 16, תאגידים מודדים נכסי זכות שימוש בגין נדל"ן חכורים בשווי הוגן. בפרקטיקה מקובל למדוד את השווי ההוגן נטו (ההפרש בין דמי השכירות הראויים בשוק לבין דמי השכירות הקבועים בהסכם החכירה הראשי המייצר יתרון כלכלי הנמדד כשווי הוגן של נכס "עודף"). בהתאם לסעיף 50 ל-40 IAS במקרה כזה, ועל מנת למנוע "ספירה כפולה", נכס זכות השימוש מוצג בספרים כסכום של ההתחייבות בגין החכירה בתוספת השווי ההוגן נטו. השינוי בשווי ההוגן נטו של זכות השימוש מתקופה לתקופה מורכב במקרה זה מ: (1) קיצור תקופת החכירה; (2) שינויים אחרים (כגון השתנות הפער בין דמי השכירות לדמי השכירות הראויים ושינוי בשיעור ההיוון) לאור האמור, שינוי השווי ההוגן של נכס זה הם חריגים מבחינה זאת, שעצם חלוף הזמן וללא כל שינוי בהנחות, מביא לשינוי בשווי ההוגן ולהפסדי שערך. לכן, במקרה שבו חברה מחזיקה נכסי נדל"ן בחכירה הנמדדים בשווי הוגן בהתאם לפרקטיקה המתוארת לעיל, יש ליישם מבחנים כמותיים חלופיים לבחינת מהותיות לעניין צירוף הערכת השווי, כלהלן:
- מבחן הרווח** – לצורך בחינת המהותיות הקבועה בעמדה משפטית 105-23, יש להתייחס לשינוי בשווי ההוגן נטו ולנטרל מהשינוי בשווי ההוגן את רכיב השפעת חלוף הזמן⁴.
- מבחן מאזני חלופי** – תאגיד רשאי ליישם בקשר לנכסים כאמור ובאופן עקיב, מבחן מאזני חלופי למבחן המאזני הרגיל, כך שהיחס ייקבע לפי היחס בין שווי הוגן נטו של הנכס לבין ההון העצמי של התאגיד. כך לדוגמא, אם היחס בין ששווי ההוגן של הנכס העודף נטו להון העצמי של התאגיד נמוך מ-10%, לא תחול החובה לצרף הערכת את הערכת השווי לדיווחי החברה.

מעבר לאמור לעיל, ייתכנו מצבים חריגים נוספים בהם בחינה איכותית של עובדות ונסיבות המקרה, תוביל למסקנה לפיה הערכת שווי אשר עמדה במבחנים הכמותיים, אינה מהותית. בכדי להגיע למסקנה שכזו, על התאגיד לאבחן את המאפיינים הייחודיים לו ואשר שונים משמעותית מאלו של תאגידים אחרים, שכן כאמור, העיקרון קבוע בעמדה. תאגיד זה יקבע

¹ ראו לעניין זה סעי' 134(ו) לתקן חשבונאות בינלאומי 36.

² יוער כי מדובר במבחן אחיד ביחס לכל סוגי התאגידים, לרבות תאגיד קטן.

³ יודגש כי בדרך כלל הגילוי על פי תקנה זו יספיק בכדי לקבל את התמונה המלאה באשר לאי הצורך בהפחתה.

⁴ לדוגמא הממחישה את אופן יישום מבחן הרווח לפי שאלה 63(6), ראו נספח א', המצורף למסמך זה.



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

כלל חלופי ויישמו באופן עקבי תוך מתן גילוי לכלל ולנסיבות החריגות אשר בעטין סטה מן העיקרון שבעמדה.

4. שאלה: תקנה 8 קובעת כי הערכת שווי מהותית מאוד אשר שימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, תצורף לדוח התקופתי. האם המבחנים הכמותיים לבחינת מהותיות הערכות שווי שנקבעו בעמדה חלים גם על הערכות שווי מהותיות או מהותיות מאוד, לפי העניין, אשר תוצאותיהן אינן משפיעות על הדוח על המצב הכספי, דוח רווח או הפסד, דוח על הרווח הכולל, או דוח על השינויים בהון (למשל, הערכת שווי אשר שימשה בסיס למידע הנכלל בביאורים לדוחות הכספיים⁵ או במסגרת דוח תיאור עסקי התאגיד)? ככל שלא, כיצד יש לבחון את מידת המהותיות של הערכות אלה?

תשובה: לעמדת סגל הרשות, מקום בו שימשה הערכת שווי בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, ותוצאותיה אינן משפיעות על המדידה בדוח על המצב הכספי, דוח רווח או הפסד, דוח על הרווח הכולל או דוח על השינויים בהון, המהותיות שלה תיבחן לפי מבחן מאזני מותאם ולעתים גם לפי מבחן תוצאתי מותאם, כמפורט להלן.

דוגמאות רלוונטיות למצבים שבהם עשוי להידרש צירוף של הערכת שווי כאמור, הן כאשר ניתן גילוי במסגרת הדוח התקופתי לשווי של נכס או פעילות מוחזקים או עתידיים (כגון, פריט רכוש קבוע, נדל"ן להשקעה או נכס בלתי מוחשי; או, שווי של פריט כאמור שקיימת התקשרות לרכישתו, אם השווי שדווח שונה ממחיר הרכישה).

יובהר, כי על אף האמור לעיל, שאלה ותשובה זו אינה רלוונטית לעניין הגילוי הניתן במסגרת הביאורים על השווי ההוגן של התחייבויות פיננסיות הנמדדות לפי עלות מופחתת, הנדרש מכוח תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 7 (IFRS)⁶. בנוסף, צירוף של הערכת שווי לפי שאלה ותשובה זו אינו רלוונטי כאשר מדובר על דיווח על מכירה אשר תביא להכרה בסכום רווח עתידי שפורט בדיווח, המבוסס על מחיר עסקה מחייבת או מזכר הבנות ולא על הערכת שווי.

כאמור לעיל, לצורך בחינת המהותיות של הערכת השווי יש לבצע מבחן מאזני מותאם. בעת ביצוע המבחן המאזני המותאם, יחושב היחס בין שני הגורמים הבאים: במסגרת המונה, יובא בחשבון השווי של הפריט הרלוונטי; במסגרת המכנה, יובאו בחשבון סך נכסי התאגיד המדווח בדוח על המצב הכספי המאוחד למועד הרלוונטי, כאשר הם מותאמים בגין השווי של הפריט האמור ויתר הפריטים מסוגו, אם ניתן גילוי לשוויים של פריטים נוספים מסוג זה במסגרת אותו דוח (קרי, בניכוי הערך של הפריט או עלותו המתוכננת בדוחות הכספיים ובתוספת השווי שנקבע לו ולפריטים נוספים מאותו סוג, לפי העניין).

הספים הכמותיים למבחן המאזני המותאם יהיו אלה אשר חלים לגבי המבחן המאזני הרגיל, קרי: 5% לעניין הערכת שווי מהותית ו-10% (20% בתאגיד קטן) לעניין הערכת שווי מהותית מאוד.

מעבר למבחן המאזני המותאם, בנסיבות מסוימות עשוי להידרש גם מבחן תוצאתי מותאם. לעמדת סגל הרשות, המבחן התוצאתי המותאם רלוונטי רק כאשר הערכת השווי צפויה להביא להכרה ברווח או בהפסד בדוחות הכספיים בתוך תקופה קצרה. לעניין זה, תקופה קצרה מתייחסת לתקופת הדיווח הרבעונית השוטפת שבמהלכה פורסם הגילוי, וגם לתקופת הדיווח

⁵ למשל - הערכות שווי המשמשות בסיס לגילוי שווי הוגן של נכסי נדל"ן להשקעה המוצגים לפי מודל העלות בדוחות הכספיים כנדרש על פי סעיף 79(ה) ל- IAS40.
⁶ ראו סעיף 25 לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 7 (IFRS).



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

הרבעונית העוקבת הסמוכה לה. אם התאגיד המדווח מפרסם דוחות במתכונת חצי שנתית, תקופה קצרה מתייחסת לתקופת הדיווח החצי שנתית השוטפת שבמהלכה פורסם הגילוי. כך למשל, אם תאגיד מדווח, המפרסם דוחות כספיים רבעוניים, נתן גילוי לשווי ההוגן של פריט רכוש קבוע במסגרת דוחותיו הכספיים לשנת 2018, אשר פורסמו בחודש מרץ 2019, הרי שהמבחן התוצאתי המותאם יהיה רלוונטי רק אם צפויה הכרה ברווח בדוחות הכספיים (למשל, עקב מכירת הנכס בסכום השווי שנאמד לו) לרבעון הראשון או השני לשנת 2019. דוגמה רלוונטית נוספת נוגעת למצב שבו ניתן דיווח על רכישה צפויה, אשר תביא להכרה בתוך תקופה קצרה ברווח ממחיר הזדמנותי שפורט בדיווח, ושנקבע על סמך הערכת שווי. בעת ביצוע המבחן התוצאתי, יחושב היחס בין שני הגורמים הבאים: במסגרת המונה, יובא בחשבון הרווח הנקי או הכולל, לפי העניין, הצפוי כתוצאה מהערכת השווי. במסגרת המכנה, יובא בחשבון הרווח התקופתי (שנתי) הצפוי של התאגיד המדווח. הספים הכמותיים למבחן התוצאתי המותאם יהיו אלה אשר חלים לגבי המבחן התוצאתי הרגיל, קרי: 5% לעניין הערכת שווי מהותית, ו-10% (20% בתאגיד קטן) לעניין הערכת שווי מהותית מאוד, ובלבד שהסכום האמור מהווה 2.5%, 5% או 10% מההון בניכוי זכויות שאינן מקנות שליטה של התאגיד המדווח, בהתאמה. לעניין זה, התאגיד המדווח יהיה רשאי לבצע התאמה במכנה, כך שתובא בחשבון גם ההשפעה של הרווח או ההפסד מהמכירה או הרכישה, לפי העניין, על הרווח התקופתי הצפוי ו/או על ההון. יובהר, כי בכל הנוגע להערכת שווי ששימשה לצורך בדיקה לירידת ערך, יחולו ההוראות המפורטות בשאלות ותשובות 8 ו-9 שלהלן והחריג בשאלה ותשובה 3(5) שלעיל ולא ההוראות המפורטות בשאלה ותשובה זו.

5. שאלה: כיצד יש לבחון מהותיות של הערכות שווי המשמשות בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח של חברות כלולות של תאגיד וכן לעניין סיווגן כמהותיות לעניין הגילוי הנדרש בהתאם לתקנה 8(ב)ט, והאם ייתכן מצב בו הערכת שווי אשר שימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח של חברה כלולה של התאגיד, ואשר אינה מהותית מאוד ביחס לנתוני החברה הכלולה, אולם מהותית מאוד ביחס לנתוני התאגיד, תצורף לדיווחי התאגיד? תשובה: תחילה, יצוין כי בהתאם להוראות תקנה 8(ב)ט לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, תקנה 8 לא חלה על הערכת שווי מהותית מאוד אשר שימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח של חברה כלולה, למעט חברה כלולה שדוחותיה הכספיים צורפו לדוחות התאגיד לפי תקנה 44 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים או לפי תקנה 23 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010. לעניין זה, על מנת שהערכת שווי אשר שימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח של חברה כלולה, תיחשב כהערכת שווי מהותית מאוד ועל כן תצורף לדיווחי התאגיד, עליה לקיים את מבחני המהותיות הן ביחס לנתוני החברה הכלולה והן ביחס לנתוני התאגיד.⁷

⁷ יובהר כי הבדיקה ביחס לנתוני התאגיד נעשית באמצעות הכפלת נתוני הערכת השווי (השפעת השינוי בשווי כתוצאה מהערכת השווי או הסכום בו מוצג נושא הערכת השווי בדוחות הכספיים של החברה הכלולה) בשיעור ההחזקה ההוני האפקטיבי של התאגיד בחברה הכלולה, וזאת ביחס לסך הנכסים או סך הרווח הנקי או סך הרווח הכולל, לפי העניין, בדוחות המאוחדים של התאגיד. בעת ביצוע הבחינה לעניין זה בלבד (צירוף הערכת שווי ששימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח של חברה כלולה), במסגרת המבחן המאזני, בחישוב המכנה יופחתו מסך הנכסים ההשקעות המטופלות לפי שיטת שווי מאזני ויתווספו ערך הנכסים בדוחות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני לפי חלק החברה.



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

- יודגש, כי נדרש ליישם את אותו המבחן גם בעת בחינת המהותיות של הערכות שווי לעניין הגילוי בהתאם ל8ב(ט).
6. שאלה: כיצד יש לבחון את מידת המהותיות של עבודות להקצאת עלויות רכישה (PPA)? תשובה: לצורך בחינת מהותיות עבודות PPA, על התאגיד לבחון את מידת המהותיות של הסכומים הבאים:
- א. בעת יישום המבחן המאזני - המוניטין שהוכר בתוספת נכסים שהוכרו לראשונה אשר מדידת שוויים ההוגן כרוכה בהנחות משמעותיות (כגון – נכסים בלתי מוחשיים, רכוש קבוע, נדלן להשקעה), מתוך סך נכסי התאגיד. כאשר מדובר בעבודת PPA של חברה כלולה, יש לבצע את בחינת המהותיות בהתאם לשיטת החישוב כמפורט בהערת שוליים מס' 7. עם זאת יש לשים לב כי, מאחר שבעבודות כאמור מקובל לחשב את המוניטין ואת השווי ההוגן של הנכסים המזוהים ביחס לשיעור ההשקעה בכלולה, אין לכפול אותם בשיעור ההחזקה של התאגיד בחברה הכלולה.
- ב. בעת יישום המבחן התוצאתי - סכום הרווח בגין רכישה במחיר הזדמנותי שהוכר כתוצאה מעבודת ה-PPA, ככל שהוכר כזה. בהקשר זה יש יודגש כי בחינה כאמור רלוונטית גם בצירוף עסקים וגם בעת רכישת חברה אשר תוצג בעתיד לפי שיטת השווי המאזני.
7. שאלה: בהתאם להוראות העמדה, יישום המבחן התוצאתי למהותיות הערכות שווי בתקופת ביניים, יעשה ביחס לרווח הנקי הצפוי או ביחס לרווח הכולל האחר הצפוי, לפי העניין, של השנה השוטפת בכללותה. חברה מתקשה להעריך סכומים אלה באופן מהימן. כיצד עליה לפעול?
- תשובה: לשם בחינת מהותיות הערכות שווי בתקופות ביניים, על תאגיד להעריך את הרווח הנקי, או הרווח הכולל האחר, הצפוי באופן סביר לשנה השוטפת בכללותה (ברמה של More likely than not). אם לא ניתן להגיע לרמת סבירות זאת על החברה למדוד את הרווח הנקי או הרווח הכולל האחר בהתבסס על ארבעת הרבעונים הקודמים ליום הדוח.
8. שאלה: סעיף 66 לתקן חשבונאות בינלאומי 36, ירידת ערך נכסים (להלן – "IAS 36"), קובע כדלקמן: "אם לא ניתן לאמוד את הסכום בר ההשבה של הנכס הבודד, על הישות לחשב את הסכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים, אליה שייך הנכס (היחידה המניבה מזומנים של הנכס)".
- בעת יישום המבחן המאזני למהותיות הערכות שווי אשר מטרתה בחינת ירידת ערך נכס כאמור, ובפרט, בחינת ירידת ערך של מוניטין, מהו "נושא הערכת השווי" - האם הנכס או לחילופין יחידה מניבת המזומנים ("היחידה")? בנוסף האם נדרש לבחון את שווי הנכסים נטו של היחידה (נכסי היחידה בניכוי התחייבויות היחידה שאינן פיננסיות כגון: ספקים, זכאים, מקדמות מלקוחות וכו')?
- תשובה: בעת יישום המבחן המאזני יש לבחון את מהותיות ערכם הפנקסני של נכסי היחידה מניבת המזומנים למעט נכסים שאינם בתחולת IAS 36 ביחס לסך נכסי התאגיד. כמו כן, על מנת ליצור הלימה בין המונה למכנה, יש לבחון את שווי הנכסים ברוטו ביחס למאזן ולא את שווי הנכסים נטו.



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

9. שאלה: IAS 36 קובע כי יש לבחון ירידת ערך של מוניטין אחת לשנה, וזאת ללא קשר אם קיים סימן לירידת ערך אם לאו. האם תאגיד יכול להחליט כי הערכת שווי שמטרתה לבחון ירידת ערך מוניטין, אינה מהותית מאוד, על אף עמידתה במבחנים הכמותיים כפי שנקבעו בעמדה, וזאת מן הטעם שלמועד הדוחות הכספיים לא היו סממנים המעידים על ירידת ערך אפשרית (במילים אחרות, האם מקרה כאמור מהווה מקרה שבו בחינה איכותית למהותיות הערכת השווי עשויה להביא לסתירת המבחנים הכמותיים)?

תשובה: לא. ככל שהערכת השווי שמטרתה בחינת ירידת ערך מוניטין הינה מהותית מאוד בהתאם למבחנים הכמותיים שנקבעו בעמדה ואינה עומדת בסייגים שנקבעו בשאלה 3(5) לעיל, על תאגיד לצרפה, וזאת ללא קשר לקיומם של סממנים המעידים על ירידת ערך אפשרית (באשר לאופן יישום המבחן המאזני על הערכות שווי שמטרתן בחינת ירידת ערך נכסים, ר' שאלה 8 לעיל).

10. שאלה: האם ניתן לצרף את הערכות השווי המהותיות מאוד לדוח התקופתי בהתאם לתקנה 88 או לדוח הרבעוני בהתאם לתקנה 49 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, בקובץ נפרד במסגרת טופס דיווח ת-930?

תשובה: כן, ניתן לצרף את הערכות השווי המהותיות מאוד בקובץ נפרד במסגרת טופס דיווח ת-930, ואף החל מיום 1 במארכ 2011, תאגיד יוכל לעשות כן במסגרת הסעיף שכותרתו "קובץ הערכות השווי המהותיות מאוד אשר צירופן נדרש על פי תקנה 88 (בדוח התקופתי) או תקנה 49 (בדוח הרבעוני) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, בהתאמה", בטופס דיווח ת-930.

11. שאלה: האם תקנה 88 חלה על הערכת שווי על פיה שווי של נכס המוצג בשווי הוגן (כגון - נדל"ן להשקעה הנמדד בשווי הוגן, השקעה פיננסית בחברה בלתי סחירה וכיוצא באלה) לא השתנה בתקופה השוטפת ביחס לתקופות קודמות?

תשובה: כן. לעמדת הסגל, כאשר פריט מסוים נמדד בשווי הוגן לכל תאריך חתך, הרי שעצם ההחלטה שלא לשנות את שווי הפריט ביחס לתקופה קודמת, מהווה הערכת שווי בפני עצמה. בהקשר לכך, ראוי לציין כי הגדרת "הערכת שווי" בתקנות כוללת גם מצבים בהם נקבע כי "...אין צורך בשינוי ערכם של נתונים בדיווח." בדומה תקנה 88(א) קובעת כי היא תחול גם על מקרים בהם "...אין צורך בשינוי ערכם של נתונים [בדוח התקופתי]..." ראה גם שאלה ותשובה 12 להלן.

12. שאלה: לעיתים הערכת שווי מתבצעת באופן הבא - עורך ההערכה סוקר את ההנחות וההערכות שעמדו בבסיס הערכת שווי מהותית מאוד קודמת, ומחליט אילו הנחות והערכות לא השתנו ואילו צריכות להתעדכן, אם בכלל. לגבי האחרונות נעשית הערכה באשר לערכן המעודכן. לבסוף מחושב השווי המוערך על פי אותו מודל ששימש בהערכה הקודמת, תוך שינוי ההנחות שהוחלט לעדכן. האם במקרה כזה יש לצרף הערכת שווי מלאה חדשה?

תשובה: ככלל יש לצרף הערכת שווי מלאה. חלף זאת יכול התאגיד לעמדת הסגל, לבחור לגלות את הנדרש בתקנות באופן הבא - לפרט כי הסתמך על מודל שנעשה בו שימוש בהערכת שווי שצורפה בעבר; לפרט את ההנחות והערכות ששונו, אם בכלל, לרבות ההסבר לשינוי וביסוס לערכן החדש; לציין שיתר ההנחות וההערכות נמצאו ככאלו שלא דורשות עדכון תוך פירוס הביסוס למסקנה זו; וכן - לפרט את ההשפעה של כל אלה על השווי הכולל המוערך.



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

13. שאלה: האם עבודה כלכלית שמטרתה קביעת ערך או בדיקת סבירותו נכללת בהגדרת "הערכת שווי" לצרכי תקנה 8ב אף אם היא לא נועדה לאמוד "שווי הוגן" כמשמעותו בתקני חשבונאות מקובלים?

תשובה: כן. בהתאם לתקנה 1 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, הערכת שווי הינה "הערכת שווי... אשר שימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח...". לעמדת סגל הרשות, המונח "הערכת שווי" אינו מוגבל למצבים שבהם העבודה הכלכלית אומדת שווי הוגן כהגדרתו בתקני חשבונאות, והוא כולל בין היתר, גם תחשיבים כלכליים אחרים הכרוכים בהפעלת שיקול דעת משמעותי, לרבות תחשיבים של סכום בר השבה בגישת "שווי שימוש" לצורך בחינת ירידת ערך נכסים (ראה גם שאלה ותשובה 8), תחשיבים אקטואריים בגין הטבות עובד, וכן תחשיבים של הערך המהוון של התחייבויות פיננסיות המוצגות לפי עלות מופחתת אשר תזרים המזומנים שלהן מתעדכן מתקופה לתקופה ואשר אמידתו כרוכה בשיקול דעת משמעותי (כגון התחייבות בגין הסכמי קומבינציית תמורות) – ולמעט התחייבויות למדען הראשי או התחייבויות דומות להן על פי תקן חשבונאות בינלאומי 20.

14. שאלה: באיזה אופן חלה תקנה 8ב בכל הנוגע להערכות שווי המתייחסות לסכומים הנכללים בדוחות הכספיים במסגרת מספרי השוואה לתקופה שוטפת ("הערכת שווי קודמת") ו/או הערכת שווי חד-פעמית שתוצאותיה עדיין מהותיות מאוד ביחס לנתונים השוטפים? תשובה: לעניין חובת הצירוף של הערכת שווי קודמת אשר הינה מהותית מאוד המנויה בתקנת משנה (א), לעמדת סגל הרשות אין צורך לחזור ולצרף הערכת שווי ככל שזו כבר צורפה לדיווח קודם של התאגיד.

כמו כן, ייתכנו מצבים בהם הערכת שווי קודמת לא צורפה לדוחות קודמים מאחר שלא קמה בעבר החובה לכך⁸. בפועל ישנם שני מצבים:

1. נכס הנמדד בשווי הוגן באופן חוזר ונשנה (לדוגמה נכס נדל"ן להשקעה) - ככל שהערכת השווי אינה מהותית מאוד ביחס לתקופה השוטפת, לא נדרש לצרף את הערכת השווי גם אם הערכת השווי מהותית מאוד ביחס למספרי ההשוואה הנכללים בתקופה השוטפת. כמו כן, ככל שהנכס מהותי מאוד ביחס לתקופה השוטפת, תצורף הערכת השווי העדכנית ביותר.

2. נכס אשר אינו נמדד בשווי הוגן באופן חוזר ונשנה - ככל שמדובר בהערכת שווי חד-פעמית (לדוגמה: עבודת PPA או הערכת שווי של נכס רכוש קבוע במועד המעבר לדיווח בהתאם לתקינה החשבונאית הבינלאומית – IFRS) שנדרש היה לצרפה בהתאם למבחני המהותיות ושלא צורפה בעבר, על התאגיד לבחון את מהותיות נושאי הערכת השווי ביחס לנתוני התקופה השוטפת וככל שמדובר בהערכת שווי העונה להגדרת הערכת שווי מהותית מאוד, יש לצרפה באופן חד-פעמי לדיווחי החברה.

לעניין הנתונים הנדרשים מכוח תקנת משנה (ט), לעמדת סגל הרשות מקום בו פורטו בדיווח קודם כל הנתונים הנדרשים מכוח תקנת המשנה המתייחסים להערכת שווי קודמת, לא נדרש לצרף נתונים אלה בתקופת הדיווח השוטפת. לעומת זאת, אם הנתונים האמורים לא נכללו במלואם בדיווח קודם של התאגיד, יש לצרפם לדוח השוטף.

8 מצב כאמור ייתכן לדוגמה בתשקיף הצעה ראשונה לציבור (IPO).



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

למותר לציין כי אין בשאלה ותשובה זו כדי לפטור תאגידים מצירוף הערכת שווי מהותית מאוד שנדרש הצירוף שלהן בעבר אך התאגיד לא עשה כן.

15.שאלה: האם הרשימה המנויה בתקנה 8ב(ט)(7) לעניין פירוט ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה הינה רשימה סגורה?

תשובה: לא, הרשימה המפורטת במסגרתה אינה מהווה רשימה סגורה. על פי לשון התקנה יש לכלול את "...ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה..." קרי, יש לפרט את מלוא ההנחות הרלוונטיות למקרה. התקנה מפרטת מספר דוגמאות ונוקבת לגביהן בלשון "...ולרבות: "... הווה אומר, שעל התאגיד להפעיל שיקול דעת בעת מתן גילוי זה. לעמדת הסגל, ההנחות להן יינתן גילוי אמורות להיות אלה אשר השפיעו באופן מהותי על השווי המוערך, ואלה אשר היו כרוכות בשיקול דעת רב. דבר זה תלוי, בין היתר, במהות הפריט המוערך ובמודל הערכת השווי. כך למשל, הרשימה הקיימת בתקנה כוללת את שיעור הצמיחה. ואולם, במקרים מסוימים תחזית תזרים המזומנים בהערכת השווי מניחה שינויים משמעותיים בביצועי החברה מעבר לצמיחה (כגון: הסתברות להשלמת פיתוח, התחלת מכירות או שינוי משמעותי ברווחיות ביחס למצב הקיים). במצבים כאמור, פירוט ההנחות ראוי שיכלול פרטים אשר יאפשרו להבין את ההנחות המרכזיות בבסיס ההערכה כגון: הסתברות מצטברת שהונחה להצלחה; הכנסות ממוצעות / מייצגות שהונחו לאורך תקופת התחזית; רווחיות ממוצעת / מייצגת שהונחה לאורך תקופת התחזית; מכפילים שנלקחו בחשבון וכיוצא באלה.

חשוב להדגיש כי תקנה 8ב(ט) חלה גם על שמאיויות של נכסי נדל"ן.⁹

16.שאלה: האם נדרש לצרף הערכת שווי מהותית מאוד של נכס שנמכר עד למועד פרסום הדוחות הכספיים?

תשובה: אין צורך בצירוף הערכת שווי כאמור, ובלבד שהמכירה הושלמה כך שהנכס ייגרע לכל המאוחר בדוחות הכספיים העוקבים, וכן ניתן גילוי לסכום המכירה.

17.שאלה: על פי הוראות סעיף 45 לתקן דיווח כספי בינלאומי 3 (IFRS3) בדבר צירופי עסקים, נקבע כי אם הטיפול החשבונאי הראשוני בצירוף עסקים לא הושלם עד סוף תקופת הדיווח שבה צירוף העסקים אירע, הרוכש ידווח בדוחותיו הכספיים סכומים ארעיים בגין הפריטים שלגביהם לא הושלם הטיפול החשבונאי. תקופת מדידה זו מסתיימת לכל היותר בתוך שנה ממועד הרכישה. בהקשר לכך, נשאלת השאלה, מהו דינן של הערכות שווי ארעיות ששימשו לצורך הקצאת עלות הרכישה (PPA) בכל הנוגע לתחולת תקנה 8ב?

תשובה: לעמדת סגל הרשות, עקב השפעתה הזמנית של הערכת שווי ארעית על הדוחות הכספיים, אין חובה לצרף הערכת שווי כאמור, ובלבד שאם הערכת שווי כאמור עמדה בספים הכמותיים - יינתן גילוי לגביה כהערכת שווי מהותית בהתאם לתקנה 8ב(ט) ושהערכת השווי הסופית תדווח יחד עם הדוחות הכספיים העתידיים, ככל שהערכת השווי (הסופית) עמדה בספים הכמותיים. בחינת המהותיות של הערכת השווי סופית תבוצע ביחס למספרי התקופה השוטפת במועד הערכת השווי הסופית.

⁹ להרחבה ופירוט ביחס לחובת התאגידים ליישם את הוראות תקנה 8ב(ט) בקשר עם שמאיויות נדל"ן ראו גם שאלה ותשובה 105-32 שפורמה באתר רשות ניירות ערך - [קישור](#).



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

18.שאלה: על פי הוראות תקנה 8(א1)(2) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, "...שימשה הערכת שווי של נכס משועבד בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוחות תאגיד... תצורף הערכת השווי לדוח, גם אם אין היא הערכת שווי מהותית מאוד...". בהקשר לכך - תקנה זו אינה נוקבת במבחן מהותיות כלשהו. האם משמעות הדבר היא שעל התאגיד המדווח לפרסם את כלל הערכות השווי של הנכסים אותן מציעה החברה לשעבד, אם קיימות ברשותו הערכות שווי כאמור לצורך הכנת דוחותיו, אף אם הערכות שווי כאמור אינן מהותיות ביחס לסדרה? תשובה: במצב כאמור, סגל הרשות לא יתערב אם התאגיד המדווח יבחר לצרף רק את הערכות השווי המהותיות מאוד ביחס לאגרות החוב המונפקות להן הנכסים משועבדים או ישועבדו, כאשר לגבי יתר הערכות השווי שלא צורפו יינתן גילוי כהערכות שווי מהותיות בהתאם לתקנה 8(ט)¹⁰.

19. שאלה: תאגידים בתחום הדיור המוגן, המודדים את נכסיהם בהתאם למודל שווי הוגן לפי הוראות לתקן דיווח כספי בינלאומי IAS 40 ("IAS 40"), נוהגים בפרקטיקה ליישם את סעיף 50 ל-IAS 40 אשר קובע כי בקביעת הערך בספרים של נדל"ן להשקעה, ישות תימנע ממדידה כפולה של נכסים או התחייבויות שהוכרו כבר בנפרד במסגרת הדוחות הכספיים. במקרה של נכס מסוג בית דיור מוגן, מתקבלים פיקדונות כספיים מדיירים, אשר בהתאם למודל הכלכלי נהוג לראות בהם מקדמות בגין שירותי מגורים עתידיים. פיקדונות אלה מובאים בחשבון כחלק מהערכת השווי ההוגן של הנכס ונכללים במסגרת המודל הכלכלי שמשמש להערכת השווי שתוצאתה היא "שווי נטו" (מהחזר הפקדונות). לפיכך, וכדי להימנע מ"ספירה כפולה" כאמור, נהוג להציג בדוחות הכספיים את בית הדיור המוגן כסכום המצטבר של השווי ההוגן נטו והפקדונות בגין הנכס ("שווי ברוטו").

האם לצורך קביעת מהותיות הנכס לעניין צירוף הערכות שווי יש להביא בחשבון את שווי הנכס נטו, או לבחון את שווי הנכס ברוטו בדומה לאופן שבו מוצג הנכס בספרים? תשובה: יש להשתמש בשווי הנכס ברוטו. פיקדונות הדיירים אינם מהווים רכיב נפרד או עצמאי לצורך בחינת מהותיות של הערכת שווי, ולא תבוצע בגינם התאמה לשווי ההוגן נטו של הנכס כפי שהוא מוצג בדוחות הכספיים. כאמור פיקדונות אלה מהווים, על פי טיבם הכלכלי, מקדמות בגין שירותי מגורים עתידיים, ומשכך נכללת השפעתם באופן אינהרנטי במסגרת מודל הערכת השווי של הנכס. לפיכך, לעניין בחינת המהותיות יש להסתמך על השווי ההוגן של הנכס כפי שהוא נמדד בדוחות הכספיים, ללא התאמה נוספת בגין הפיקדונות שהתקבלו.

¹⁰ להרחבה ראו גם עמדה משפטית מספר 103-29: ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו ע"י תאגידים מדווחים להבטחת פירעון תעודות התחייבות – [קישור](#).



הבהרה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי: שאלות ותשובות

נספח א' - דוגמא להמחשה לעניין מבחן הרווח שבסעיף 3(6):

תחילת שנה:

- דמי שכירות שנקבעו בחכירה הראשית – 100
- דמי שכירות הראויים – 120
- תקופה שנותרה לחכירה – 5
- ריבית להיוון – 5%.
- שווי הנכס לתחילת שנה – 519
- שווי התחייבות חכירה - (432)
- שווי הוגן נכס עודף נטו – 87 (519-432)

סוף שנה:

- דמי שכירות ראויים – 110
- תקופה שנותרה לחכירה – 4
- ריבית להיוון – 5%.
- שווי הנכס – 390
- שווי התחייבות חכירה - (354)
- שווי הוגן נכס עודף נטו - 36

לכאורה מדובר בירידה של 51 בשווי הנכס העודף, אך לצורך בחינת המהותיות, יש לנטרל את השפעת הזמן. כלומר, השווי של הנכס בתחילת השנה תחת הנחה של 4 שנות חכירה היה עומד על 71 – השפעת רכיב הזמן היא 16, ולכן השינוי שיש לבחון כחלק ממבחן הרווח הוא 35 בלבד (51 פחות 16).



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

יח' בתמוז תשע"ד
16 ביולי 2014

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 105-23: פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי

עמדה משפטית 105-23 עודכנה בחודש יולי 2014. הנוסח שלהלן הוא הנוסח המעודכן. כמו כן, עודכנו שו"ת נלווה לעמדה, שפורסם ביום 14.3.2011.

רקע

תקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970 (להלן: "**התקנה**") ו"**תקנות הדוחות**" (בהתאמה), כוללת הוראות בנוגע לדרישת הגילוי ו/או הצירוף של הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד לדוחות התקופתיים¹. התקנה קובעת כי מקום בו שימשה **הערכת שווי מהותית** בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, לרבות קביעה כי אין צורך בשינוי ערכם של נתונים כאמור, יינתן גילוי לפרמטרים שונים המפורטים בתקנה 8ב(ט) לתקנות הדוחות לרבות זיהוי נושא ההערכה, עיתוי ההערכה, שווי נושא ההערכה, זיהוי המעריך ואפיונו, מודל ההערכה וההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה. כן קובעת התקנה כי מקום בו הערכת השווי הינה **מהותית מאוד**, התאגיד יצרפה לדוח התקופתי.

ממקרים שעלו לדיון בפני סגל הרשות עולה כי פרשנות המונחים "הערכת שווי מהותית" ו"הערכת שווי מהותית מאוד" אינה אחידה, וכי תאגידים יישמו מבחנים וספים כמותיים שונים לבחינת מהותיותן של הערכות שווי. סגל הרשות אף התערב מקום בו מצא כי המבחנים והספים הכמותיים אשר יושמו על ידי תאגידים הם בלתי סבירים. בכדי ליצור אחידות דיווחית וודאות בפני התאגידים המדווחים, מפרסם סגל הרשות נייר עמדה זה שעניינו הוא **הפרמטרים הכמותיים** המנחים את הסגל בבחינת מהותיות הערכות שווי.

עמדת הסגל

א. "**הערכת שווי מהותית**" הינה הערכת שווי אשר עומדת בלפחות אחד מבין המבחנים הבאים:
1) נושא הערכת השווי מהווה לפחות 5% מסך נכסי התאגיד כפי שמוצגים בדוח על המצב הכספי המאוחד ליום האחרון של תקופת הדיווח (להלן - "**המבחן המאזני**").

¹ להגדרת "הערכת שווי מהותית" ו"הערכת שווי מהותית מאוד" ר' תקנה 1 לתקנות הדוחות.



- 2) השפעת השינוי בשווי כתוצאה מהערכת השווי על הרווח הנקי או על הרווח הכולל, לפי העניין, מהווה לפחות 5% מסך הרווח הנקי או הרווח הכולל בהתאמה, של התאגיד לתקופת הדיווח וכן מהווה לפחות 2.5% מההון העצמי של התאגיד לתום תקופת הדיווח (להלן - "**המבחן התוצאתי**" או "**החזקה הכמותית התוצאתית**")².
- לשם המחשת האמור לעיל, השפעת הערכה מחדש של רכוש קבוע תימדד ביחס לסך הרווח הכולל, ואילו השפעת תיאומי שווי הוגן של נדל"ן להשקעה תימדד ביחס לסך הרווח הנקי.
- ב. "**הערכת שווי מהותית מאוד**" הינה הערכת שווי המקיימת סף כמותי פי שניים מהערכת שווי מהותית, על פי הפרמטרים המוגדרים לעיל (קרי יש לקרוא 10% במקום 5% ו-5% במקום 2.5%)³.
- ג. בדרך כלל, הבחינה הכמותית תהווה מבחן הולם לשאלת המהותיות. יחד עם זאת ייתכנו מקרים בהם בחינה איכותית תוביל למסקנות אחרות. לדוגמה, באין נסיבות אחרות איכותיות, תאגיד אינו נדרש לצרף הערכת שווי מהותית מאוד, אשר עמדה במבחן התוצאתי להערכת שווי מהותית מאוד כמפורט לעיל, וזאת מקום בו השפעת נושא הערכת השווי על הרווח הנקי או הכולל, לפי העניין, כפי שנכללה בדוחות הכספיים של **השנה השוטפת**, אינה עומדת בחזקה הכמותית התוצאתית ביחס לרווח הנקי או הכולל של שנת הדיווח הקודמת, ואינה צפויה (probable) לעמוד ברווח הצפוי הנקי או הכולל של שנת הדיווח הבאה⁴.
- ד. **הערכות שווי בדוחות רבעוניים** - תקנה 49 לתקנות הדוחות קובעת כי שימשה הערכת שווי מהותית מאוד בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח הרבעוני, לרבות קביעה כי אין צורך בשינוי ערכם של נתונים כאמור, יצרף התאגיד את הערכת השווי המהותית מאוד לדוח הרבעוני והוראות תקנה 8 לתקנות הדוחות יחולו בשינויים המחויבים.
- יישום המבחן התוצאתי כהגדרתו בסעיף א' לעיל, למהותיות הערכת שווי בתקופת ביניים, יעשה ביחס לרווח הנקי הצפוי או ביחס לרווח הכולל הצפוי, לפי העניין, של השנה השוטפת בכללותה.
- ה. מקום בו הערכת שווי עומדת במבחנים הכמותיים למהותיות כמפורט בסעיף ב' לעיל, אולם לאור בחינה של שיקולים איכותיים שלא נלקחו בחשבון במסגרת הבחינה הכמותית שלעיל, התאגיד שוקל לקבוע כי היא אינה מהותית מאוד, ומשכך אין בכוונתו לצרפה, התאגיד נדרש ליתן גילוי לאמור במסגרת דוח הדירקטוריון, תוך פירוט תוצאות המבחנים הכמותיים לרבות המבחן הנוסף, וכן הנימוקים והשיקולים אשר היוו בסיס להחלטה זו.
- ו. "**הערכת שווי מהותית מאוד בתאגיד קטן**" הינה הערכת שווי המקיימת סף כמותי פי שניים מהערכת שווי מהותית מאוד, על פי הפרמטרים המוגדרים לעיל (קרי יש לקרוא 20% במקום 10% לעניין המבחן המאזני והתוצאתי ו-10% במקום 5% לעניין סף הון עצמי מינימלי).

² למען הסר ספק הכוונה הנה להשפעת נושא הערכת השווי לאחר השפעת המס, ככל שישנה כזו ובערכים מוחלטים.

³ לאחרונה פרסם סגל הרשות טיוטת תקנות בנוגע לתחום פעילות נדל"ן להשקעה. סגל הרשות מבחיר כי עמדת סגל זו (מספר 105-23) היא הרלוונטית לצורך שאלת מבחני הצירוף להערכת שווי.

⁴ דוגמה: בשנת 20x1 תאגיד שיערך נכס נדל"ן מניב באופן שהשפעתו על הרווח הנקי הייתה מיליון ₪. באותה שנה הרווח הנקי היה 8 מיליון ₪. בשנת 20x0 הרווח הנקי היה 20 מיליון ₪ ובשנת 20x2 צופה התאגיד רווח נקי של מעל 20 מיליון ₪. דוגמה זו באה להדגיש כי בביצוע מבחן חריגות זה, רק המכנה משתנה, קרי ההשפעה נלקחת כפי שהיא בשנת הדיווח השוטפת, ביחס לרווח הנקי של כל אחת משלוש השנים.



עמוד 1 מתוך 17



ר שות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות המוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

ו' אב תשע"ה

22 יולי 2015

עמדת סגל משפטית 105-30 : גילוי על קיומה של תלות בין מעריך שווי לבין התאגיד וגילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד

ביום 26 באוגוסט 2015 עודכנה עמדת הסגל על מנת לשקף במסגרתה הקלה במבחן ההכנסות שבסעיף (ג)(7) לחלק א'.



עמדת סגל משפטית 105-30: גילוי על קיומה של תלות בין מעריך שווי לבין

התאגיד וגילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד

עמדה משפטית זו עוסקת בשני עניינים: תלות מעריכי שווי וכן - מידע על מעריך שווי שהערכות השווי שלו במקובץ מהותיות מאוד לעסקי התאגיד.

א. תלות מעריך שווי

רקע:

תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS's) וחוק ניירות ערך ותקנותיו אינם מחייבים בדרך כלל את התאגיד המדווח להיעזר במעריך שווי בלתי תלוי לצורך ביצוע הערכת השווי. עם זאת, לעיתים רבות תאגיד מדווח ימצא לנכון להשתמש בשירותיו של מעריך שווי כאמור מטעמים שונים הכוללים, בין היתר: מתן נופך אובייקטיבי לתוצאת ההערכה; ביסוס והעלאת מהימנות הדיווח; היעדר מומחיות מספקת בקרב אנשי הפנים בתאגיד; או - כתוצאה מדרישה של צדדים אחרים (כגון מלווים או בתי משפט) לשימוש במעריך בלתי תלוי לצרכים שונים. בתוך כך, העובדה כי מעריך השווי הינו תלוי בתאגיד המדווח עשויה להשפיע על מידת ההסתמכות של המשתמשים בדוח על הערכת השווי.

לגבי הערכות שווי בדוחות התקופתיים שהוגדרו כ-"מהותיות" או כ-"מהותיות מאוד"¹, תקנה 8ב(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים") קובעת כי:

*"בהערכות שווי, יינתן ביטוי, בין השאר, לאלה: ... (2) קיום תלות בין התאגיד ומעריך השווי; ואם היתה כזו - יציין התאגיד את מהותה ויסביר מדוע הועדף מעריך השווי האמור על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים."*²

התקנות אינן מפרטות אילו נסיבות יוצרות תלות, ומכאן הצורך בחלק זה של עמדה משפטית זו (להלן - "העמדה המשפטית") המבהיר מתי נדרש גילוי בנדון.

טיוטה של העמדה המשפטית פורסמה להערות ציבור ביום 8 בפברואר 2015. התקופה לקבלת הערות ציבור נסתיימה ביום 15.3.2015 ואולם סגל הרשות הביא בחשבון בגיבוש העמדה המשפטית גם הערות ותגובות שנתקבלו לאחר מועד זה. במסגרת זאת, הובאו בחשבון גם הערות ותגובות שנתקבלו בכתב וגם אלה שנתקבלו בעל פה. לפירוט עיקרי תגובות הציבור וההתייחסות להן, ראה **נספח א'** לעמדה.

¹ לעניין זה ראו גם SLB-105-23 בנושא פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי וכן שו"ת שפורסמו בקשר עם עמדה משפטית זו.

² חובה למסור גילוי לגבי תלות של מעריך השווי קיימת במצבים נוספים מכוח החלת תקנה 8ב עליהם. בין היתר: לגבי הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד במסגרת תשקיף, מכוח תקנה 62ב לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן - "תקנות פרטי תשקיף"); לגבי הערכות שווי המשמשות לקביעת שווי התמורה בעסקה עם בעל שליטה, מכוח תקנה 9(א)3 לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001; לגבי הערכות שווי המשמשות לקביעת שווי התמורה בהצעה פרטית חריגה, מכוח תקנה 15 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000; לגבי הערכות שווי המשמשות לצורך הצעות רכש, מכוח תקנה 16א לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000; לגבי הערכת שווי מהותית מאוד בדוחות רבעוניים, מכוח תקנה 49 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים; לגבי הערכת שווי בהסדרי חוב, מכוח תקנה 37(ד) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים; לגבי הערכות שווי לצורך מיזוג, מכוח תקנה 37ב לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים ובנסיבות נוספות.



עמדת הסגל (חלק א'):

(א) בעמדה זאת –

"מעריך השווי" – מי שהיה מעורב ישירות בהערכת השווי, לרבות עובד בצוות הערכת השווי, מי שאחראי ניהולית או בעל יכולת השפעה משמעותית על תהליך הערכת השווי, וחברה בשליטת כל אחד מהם.

(ב) כללי

לעמדת הסגל המבחן הכללי לקיומה של תלות הינו מבחן אובייקטיבי חיצוני. כלומר, יראו מעריך שווי כתלוי בתאגיד המדווח אם יש נסיבות אשר היו יכולות, בעיניו של אדם סביר, המודע לכל העובדות הרלוונטיות, לפגוע בשיקול הדעת של מעריך השווי לצורך עריכת הערכת השווי.³

בנוסף ומבלי לגרוע מכלליות האמור, יוצגו להלן נסיבות ספציפיות אשר התקיימות אחת מהן או יותר משמעה כי חזקה כי מעריך שווי הינו תלוי בתאגיד המדווח. במקרה כאמור, על פי התקנה, על התאגיד לתת גילוי לכך שמעריך השווי הינו תלוי בתאגיד המדווח, לפרט את מהותה של התלות האמורה, ולהסביר מדוע הועדף מעריך השווי על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים. מובן כי אם תאגיד סבור שחרף התקיימות הנסיבות, אין מדובר במעריך תלוי, יוכל לפרט גם מדוע הוא מחזיק בדעה זו.

(ג) מבלי לגרוע מכלליות האמור, חזקה כי מעריך שווי הינו תלוי בתאגיד המדווח אם למיטב ידיעת התאגיד המדווח או למיטב ידיעת מעריך השווי מתקיימות אחת או יותר מן החלופות המצוינות להלן. נתקיימה חלופה כאמור, יינתן לכך גילוי כאמור בתקנה 8ב(ב):

1) מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו הינם בעלי השליטה בתאגיד המדווח, או היו כאלה במהלך השנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או שהם מצפים להיפך לכאלה במהלך התקופה שלאחריה.

2) מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו היו או הינם נושאי משרה בתאגיד המדווח, בתאגיד בשליטתו או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בו, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או שהם מצפים להיפך לכאלה במהלך התקופה שלאחריה.

3) קיימים, נתקיימו במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או צפויים להתקיים לאחר מועד הערכת השווי קשרים עסקיים מהותיים (למעט מתן הערכות שווי ולרבות קשרי ספק-לקוח, קשרי נותן שירותים-מקבל שירותים, השכרת נכסים, שותפות בעסקים, עסקאות משותפות, שותפות בנכסים, מתן או קבלת הלוואות וכדומה) בין מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם. על אף האמור, עסקה מהותית חד פעמית לא תיחשב כיוצרת תלות, בתנאי שנעשתה במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק, ובתנאי שניתן גילוי למהות העסקה ולעובדת מהותיותה, ואם העסקה הינה עסקה צפויה שטרם התרחשה – יינתן גם גילוי לכך שהיא צפויה להתקיים לאחר מתן הערכת השווי.

4) שכר הטרחה של מעריך השווי תלוי בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי.

³ נוסח המבחן הכללי דומה במהותו לבחינה המתבצעת לעניין אי תלותו של מעריך או מבקר עתודות. ראו גם סעיף 26 לפרק ד' לתוספת השלישית לתקנות פרטי תשקיף. בנוסף, ראוי לציין כי מבחן אובייקטיבי לאי תלות מוזכר גם במסגרת פרסומים של בינלאומיים של אגודות מקצועיות שונות למקצוע מעריכי השווי, כגון ה- Code of Ethics and Standards of Professional Conduct שפורסם על ידי ה-CFA Institute.



עמוד 4 מתוך 17

על אף האמור מקום בו נקבע מראש כי שכר הטרחה של מעריך השווי יעלה בשיעור שאינו משמעותי ביחס לסך שכר הטרחה ושסוכם מראש כתוצאה מעצם הצלחתה של הנפקה ראשונה לציבור והפיכת התאגיד למדוע, הדבר לא ייחשב כיוצר תלות, כל עוד ניתן גילוי לכך ולשיעור העלייה בשכר הטרחה כתוצאה מהצלחת ההנפקה.

(5) שכר הטרחה של מעריך השווי, כולו או חלקו, הותנה בתוצאותיה של הערכת השווי.

(6) מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו החזיק ממועד ההתקשרות ועד מועד מתן חוות הדעת (או פרסומה, לפי המאוחר) בכמות מהותית של ניירות ערך של התאגיד המדוע או של נושא הערכת השווי, או של תאגיד אחר אשר שוויו נגזר או עשוי להיות מושפע באופן מהותי מהערכת השווי.

לעניין זה, "כמות מהותית" תיבחן מנקודת המבט של מעריך השווי או בן משפחתו, וחזקה כי היא מהותית אם שווי ניירות הערך שווה או עולה למיטב ידיעת מעריך השווי על 5 אחוזים מסך שווי נכסי מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לפי העניין. לא יראו ככמות מהותית בהחזקה של פחות מ-5 אחוזים מסך שווי נכסי מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לפי העניין, כל עוד ניתן גילוי על עצם ההחזקה.

לעניין זה, "החזקה" - למעט החזקה בנאמנות עיוורת, החזקה עקיפה באמצעות תעודת סל או קרן נאמנות וכיוצא באלה.

(7) למעלה מ-15% מהכנסותיו של מעריך השווי בשלוש השנים שנסתיימו⁴ במועד הערכת השווי מקורן בתאגיד המדוע, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם. לעניין זה, בשלוש השנים הראשונות לפעילות מעריך השווי רף ההכנסות יעמוד על שיעור של 25% חלף 15%.

(8) מעריך השווי הינו עובד של התאגיד המדוע, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם או שבמהלך הכנת הערכת השווי מעריך השווי ניהל מו"מ או ציפה להיות מועסק על ידם לאחר מתן הערכת השווי.

(9) הערכת השווי היא בנוגע לנכס שמעריך השווי העריך אותו בעבר לצורך קבלת החלטת התאגיד המדוע, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם לרכוש אותו וטרם חלפו שנתיים ממועד רכישת הנכס האמור, או שמעריך השווי שימש בתקופה של שנתיים שקדמו להערכת השווי כמתווך או יועץ בעסקה הקשורה לנכס או מצפה לשמש בתפקיד של מתווך או יועץ בעסקה לאחר מתן חוות הדעת.

(10) קיים חוב מהותי בשל שכר טרחה שעבר מועד פירעונו המקורי בין התאגיד המדוע, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם לבין מעריך השווי.

(11) מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו משתתף או השתתף, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי, בקבלת החלטות ניהוליות בעבור התאגיד המדוע או שקיימת למועד ביצוע הערכת השווי ציפייה של מעריך השווי, או בן משפחתו בדבר השתתפות בקבלת החלטות ניהוליות עתידיות.

⁴ חזקה זו תוקנה בחודש אוגוסט 2015, כך שהבחינה תיעשה על פני תקופה תלת שנתית, חלף על פני תקופה שנתית כפי שנקבע בעמדה המקורית. ראה גם סעיף 18 בטבלה שבנספח א'.



עמוד 5 מתוך 17

לעניין זה, "החלטות ניהוליות" – לרבות מתן ייעוץ שיש בו כדי להשפיע במישרין או בעקיפין באופן משמעותי על שווי הפריט המוערך.

12) בין מעריך השווי לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם קיים סכסוך משפטי מתמשך או סכסוך משפטי שהוגשה בגינו תביעה לבית משפט.

13) מעריך השווי קיבל מן התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם שיפוי בקשר עם מתן חוות הדעת שנתן בהערכת השווי, אשר אינו מותיר בידי מעריך השווי חשיפה משמעותית בגין נזק עתידי פוטנציאלי הקשור בחוות דעתו.
לעניין זה-

יראו במתן שיפוי המותיר למעריך השווי חשיפה של פי שלוש לפחות מגובה שכר טרחתו כשיפוי שאינו יוצר תלות, ולהיפך; יראו במתן שיפוי בנוגע למידע שנתקבל מהחברה בלבד ואשר לגביו ציין מעריך השווי בהערכת השווי כי הוא נתקבל מהחברה וכי בהערכתו הוא הסתמך עליו, כשיפוי שאינו יוצר תלות;

ד) למען הסר ספק, החזקות אשר פורטו לעיל ניתנות לסתירה, ותאגיד הסבור כי חרף קיומן לא קיימת תלות, יפרט בנוסף לגילוי כאמור לעיל את הנימוקים לדעתו זו.



ב. גילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד

רקע:

תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים עוסקת בהערכת שווי מהותית או מהותית מאוד. יחד עם זאת, יתכנו מקרים בהם יש לתאגיד מדווח מעריך שווי מהותי מאוד, אשר מטפל במספר הערכות שווי של החברה, כך שהדיווח הכספי של החברה נסמך עליו במידה רבה – וזאת אפילו אם כל אחת מהערכות השווי אינה מהותית מאוד בפני עצמה. לעמדת סגל הרשות, במקרה זה הגילוי על העובדה כי קיים מעריך שווי שהערכות השווי שלו מהותיות מאוד במקובץ לדיווח הכספי של החברה הינו פרט החשוב למשקיע סביר.

עמדת הסגל (חלק ב'):

(א) בעמדה זאת -

"מעריך שווי מהותי מאוד" – מעריך שווי אשר ביצע עבור התאגיד המדווח הערכות שווי ששימשו בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, לרבות קביעה כי אין צורך בשינוי ערכם של נתונים כאמור, בסכום כולל (בערכים מוחלטים) העולה על עשרים וחמישה אחוזים מסך נכסי התאגיד כפי שהם הוצגו בדוח הכספי המאוחד ליום האחרון של שנת הדיווח.

(ב) היה לתאגיד המדווח מעריך שווי מהותי מאוד, יינתן גילוי במסגרת הדוח בדבר אלה:

- זהותו של מעריך השווי המהותי מאוד.
- גילוי בדבר סך ההון העצמי, הנכסים, ההתחייבויות, ההכנסות וההוצאות (לפי העניין) אשר הוערכו על-ידו;
- פרטי ההתקשרות עם מעריך השווי, בהתאם לסעיף 2 לתוספת השלישית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, בשינויים המחויבים.

ג. היערכות ליישום העמדה המשפטית:

על מנת לאפשר לתאגידים המדווחים ולמערכי השווי להיערך באופן נאות לביצוע הבחינות והגילוי המפורטים בעמדה זו, סגל הרשות לא יתערב אם התאגידים המדווחים יבחרו לפעול בהתאם לעמדה ביחס להערכת שווי אשר יוכנו לראשונה לצורך הדוח התקופתי לשנת 2015 והלאה.

ביחס להערכת שווי לצרכי דיווח מידי, לרבות לצורך עסקאות עם בעלי שליטה, סגל הרשות לא יתערב אם התאגידים המדווחים יבחרו לפעול בהתאם לעמדה החל מחודש אוקטובר לשנת 2015 והלאה.



עמוד 7 מתוך 17

נספח א' - הערות ותגובות ציבור לטיוטת העמדה המשפטית

טיוטה של העמדה המשפטית פורסמה להערות ציבור ביום 8 בפברואר 2015. התקופה לקבלת הערות ציבור נסתיימה ביום 15.3.2015 ואולם סגל הרשות הביא בחשבון בגיבוש העמדה המשפטית גם הערות ותגובות בכתב ובעל פה שנתקבלו לאחר מועד זה. סגל הרשות מודה לציבור המגיבים על תגובותיהם המועילות.

הטבלה בעמודים הבאים כוללת פירוט של עיקרי תגובות הציבור בתוספת התייחסותו של סגל הרשות לתגובות אלה.

[המשך בעמוד הבא]

החתימה של הרשות	שם החברה
1. החברה לא נתקבלה בהקשר לכך, נבדק להגיש כי סגל הרשות מייחס חשיבות רבה לאיכות הערכות השווי המשמשות לזיוון, ובחלק מרכז מייחס חשיבות גם למידת התמצאותו של המעריך, מידת האובייקטיביות שלו ובחלק מרכז – גם היעדר תלות בין המעריך לבין התאגיד המדווח. חשיבות זו היא שהובילה את הסגל לזיון את פרסום העמדה המשפטית והיא שנוגעת באיכות ביוון של בדיקות שטופות, ביקורות והסדרות נוספות בכל הנוגע להערכות שווי. ראוי להדגיש ולציין כי תקני החשבונאות הכלכלאיים (ואף תקני הביקורת המקובלים בארץ ובעולם) מאפשרים להאגיד לבצע הערכות שווי על ידי גורמים תלויים, לרבות עובדים של התאגיד – וגם שבמקב כאמור מובן כי הערכת השווי עלולה להתאפיין ברמת אובייקטיביות ומהימנות נמוכות יחסית על כן, במסגרת תקנות דוחות תקופתיים ומידע נקבעה חובת גילוי בלבד בדבר תלות קיימת של מעריך שווי. ראוי לציין כי העמדה המשפטית נועדה להוות פרשנות משפטית לדרשות הגילוי האמורה ואין בה כדי לשנות את דרשות התקנות.	1. קביעת אישורים במסגרת העמדה – מניב מסוים הבע חשש כי מאפייני השוק בישראל (ובכללם): ריכוזיות גבוהה; מניף גבוה; תגמול מנהלים תלוי רווחים חשבונאיים; עסקאות בעלי עניין מרובות; וכן - א-סימטריה במידע בין המעשיות לבין צדדים אחרים) מקיימים שימוש במגבלות המורות יותר מהמובצע במסגרת טיוטת העמדה המשפטית. בין היתר, לעמוד המניב החובה בדבר מות גילוי על תלות באמור בתקנה 28(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומידע אינה מייצרת הרחעה כלפי מעריכי השווי ובעלי השליטה. לעומת המנג, בין היתר, יש לקבוע במסגרת העמדה אישורים על תנאי התקשורת מסוימים, וזאת אף מעבר לקביעה כי יש בהם כדי ליצור יחסי תלות.
2. החברה נתקבלה בחלק מן החזקות (ראו חזקות 1, 9 ו-10) נספה התייחסות לגבי "תקופת החתימה" לאחריה הנסיבות לא יחשבו עוד ככאלה שיגוררות תלות.	2. קביעת תקופת ציון לגבי חזקות מסוימות – מניבים מסוימים ציינו כי לגבי חלק מן החזקות שבטיוטה לא נקבעה "תקופת החתימה" לאחר הפרדת שבתומה החזקות לא יחשבו עוד ככאלה היוצרות תלות, אלא אם המשיכו הנסיבות להתקיים.
3. החברה לא נתקבלה סגל הרשות מבקש להדגיש כי השיטות החזקות שנובעו בעמדה אינה מהווה רשימה ממצה והיא נועדה לפרש את הגילוי הנדרש על פי תקנה 28(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומידע בלבד. בין היתר, העמדה המשפטית לא נועדה לכלול אישורים שונים על אופן קביעת שבר הטרחה, אישורים על מנגנון שיפוי והיא לא נועדה לקבוע את עצם זהות המעריך (ואף גם התייחסות הסגל לחערה מספר 1 לעיל בעניין דומה). העמדה גם אינה עוסקת ולא נועדה לעסוק בשאלה האם עסקה עם בעל שליטה עמדה בתנאים משפטיים פורמליים או מהותיים מסוימים. ראוי לציין כי תקנה 29(א3) לתקנות נירות עוד (עסקה בין חברת לבין בעל שליטה בזה), התשי"א-2001 המפנה לתקנה 28 לתקנות נירות עוד (דוחות תקופתיים ומידע), התשי"א-1970 לא יוצרת גם היא החרה מבחינת כללי הגילוי על תלות בין הערכות שווי לצרכי דוחות כספיים לבין חוות דעת לצרכי עסקה עם בעל שליטה, ומשכך גם סגל הרשות לא מצא לנכון ליצור הפרדה כאמור בכל הנוגע לכללי הגילוי האמורים.	3. רהבת בין עסקה עם בעל שליטה לעסקה שאינה עם בעל שליטה – מניב מסוים הציע ליצור החרה לעניין חזקות התלות במסגרת העמדה המשפטית בין הערכות שווי שכן לצרכי עסקה עם בעל שליטה לבין יתר הערכות שווי לצרכי דיוח. המנג מציינ כי לגבי עסקאות עם בעל שליטה הפסיקה בישראל החילה את גישת ה- "הגנות המלאה" (entire fairness), המתמייחת הן לאלמנטים הנוגעים לנאותות החליד הפרוצדוראל והן לעניין נאותות ההתמורה שסובבת. לדברי המנג ביעוד של הערכת שווי כרוך באומדנים סובייקטיביים רבים, ולכן לוחות (ולמידת תלות) של מעריך חשווי עלולות להיות חשפנות משמעותית על מחיר העסקה ועל הרווחות הנוגעות לתלות של מעריך שווי בעסקה עם בעל שליטה דרגיות נוספות של קשרים עסקיים או מקצועיים או אישיים בין למעביד נוספים לבין החברה, אולם אינו מפרט מהם המעבים מעריך חשווי לבין החברה, אולם אינו מפרט מהם המעבים הנוספים כאמור וכן מציע לחייב גילוי כרוך של תנאי שבר הטרחה תוך חיוב מנגנון קביעת שבר הטרחה בסכום קבוע מראש. עוד מציע המנג למנוע מות שיפוי כלשהו. לדברי המנג בעסקאות עם בעל שליטה גם יש לקבוע רף נמוך יותר למבחן ההכנסות שבתוק (ל) המנג אף מציע לרשות לשקול צעדים מקיפים יותר כגון הקמת מאגר מעריכי שווי כשירים לצורך מות חוות דעת בעסקאות עם בעל שליטה.
4. החברה לא נתקבלה תקן הביקורת מחייב את רואה החשבון המבקד להעריך את מידת האובייקטיביות ומידת הכישורים של המומחה. על פי תקן הביקורת, אובייקטיביות מתבטאת להשלכות אפשריות של דעה מוטע (bias), ניגוד עניינים או חשפנה של אחרים על שקול הדעת המקצועי או העסקי של המומחה. על אף הדמיון בין מונח האובייקטיביות כמשמעותו בתקן הביקורת לבין מונח התלות לבין גילוי בתקנות דוחות תקופתיים ומידע, נראה כי מונח ה-אובייקטיביות "רחב יותר ממונח ה-תלות" ויכול לכלול בתוכו גם החרהבות בגורמים כגון נסיבות בהן מעריך שווי מסוים הוא גם מתחרה עסקי של התאגיד המדווח או לחלופין החרהבות בהתקשורת הנוגעת מויונים בלתי אמנעיים של המבקד עם המומחה לגבי האיזונים על האובייקטיביות של המומחה ומנגנון הבקרה וההגנה הקיימים לצמאום האיזונים. לנכח ההבדלים, לא	

מצאנו לנכון לסווג וליצור "האחדה" בין המונחים. החריגה לא נתקבלה. על אף שההצגה המדוברת אכן כאמור יכולה לשמש במידת מה כהחלק למבחנים המפורטים שבבעמדה המשפטית, חשוב להדגיש כי לגבי מרביתם של מערכי השווי בארץ, אימוץ כללי המקדיק והאדיק של אגודות בינלאומיות הינו וולנטרי בלבד, וגם אין בהיותו חסל לעג את מעמדם בארץ של גופי התקינה והאגודות השונות המוזכרות באמצעות עמדת המשפט זו. ענין הפרסומים השונים של הגופים המוזכרים בנושאי אוניקסיביות, אי תלות ואדיק גם מעלה כי הפרסומים האמורים אינם מפורטים במידה הרצויה לעמדת חסל באופן הבחנה שיש לבצע בכל הנוגע לפגיעה בתלות (וכן לא תמיד אחידים בינם לבין עצמם).	4. הממשק שבין העמדה המשפטית לבין תקן ביקורת 96 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "שימוש בעובדות מופחתה" (להתקף/תקן הביקורת) – מגיב מסוים הדגיש כי פעמים רבות התאגיד המדווח כי רואה חשבון המבקר של התאגיד המדווח מואנש לנכון להעסיק מומחה וזאת לצורך ביצוע של אלו בדיקות של חקירת שווי תנועת זרות הכספים של התאגיד המדווח (בין היתר מומחים כגון אקטואר, שמאי או מעריך שווי). במסגרת שבו רואה חשבון המבקר מבצע שימוש בעובדות של מומחה, תקן הביקורת קובע כי על המבקר להעריך את <u>האובייקטיביות</u> של המומחה (ובנוסף כמובן להעריך גם את מידת <u>הבשורת</u> <u>המספיקה</u> שלו). על פי התקן, האובייקטיביות משפעת מעניינים קשורים תלולים לצור איום על האובייקטיביות של המומחה. התקן קובע בין היתר כי תוצאות הבחינה של רואה חשבון המבקר בדבר הכישורים ומידת האובייקטיביות של המומחה משלכות על היקף ראות הביקורת שעל רואה חשבון המבקר להשיג. תקן הביקורת קובע כי הערכת האובייקטיביות של המומחה מתייחסת למכלול רחב של שיקולים, הכוללים בין היתר בחינה של "איומים" לפגמה באובייקטיביות כגון ענין אישי או פנימי של המומחה (תלות כספית, השקעה בתאגיד); איום נעקב סקירה עצמית של המומחה; איום עקב יחסיו קרובים בין המומחה לבין התאגיד (קשרים עסקיים, מתן שירותים אחרים, קשרים אישיים ויחסי עובד-מעביד) ומנגד קיומם של "אמצעי הגנה" אשר יש ביכולתם להקטין את האיומים. המגב טוען כי מאחר שרואי חשבון המבקר נדרשים לבחון את מידת האובייקטיביות של המומחה (וכחלק מכך את מידת התלות שלו) מכוח תקן הביקורת, <u>עקב החשש</u> לשימוש בטו כללים כפול: בדיקת האובייקטיביות של המומחה על ידי רואה חשבון תיעשה על פי תקן הביקורת, ומנגד בדיקת התלות של מעריך השווי לצרכי גילוי רדיון תיעשה על פי העמדה המשפטית.
6. החריגה נתקבלה חלקית. חשוב לציון כי העמדה המשפטית מוזהה פרשנות לדרישה <u>במסגרת</u> תקנה 28 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים. תקנה זו דורשת מתן גילוי <u>ל-2 קיום תלות בין התאגיד ומעריך השווי</u>... על כן, שינוי המונח עלול להצריך שינוי חקיקה ויכול אף להביא לשינוי במשמעות הדרישה, כאמור בתגובה 4 לעיל בחלק מן המקורות בעמדה הנוסח הוראת על מנת לשקף כי נדרש גילוי <u>במסגרת</u> תלות ולא לקיים <u>אי תלות</u>. עד ראוי לציון כי חלק מן המקורות הנוגעים לעניין עובדות מומחים ומערכי שווי אכן משתמשים במונח "אובייקטיביות", אולם חלק מן הפרסומים הבלאומיים גם עושה שימוש במונח "אי תלות" (independence).	4. הממשק שבין העמדה המשפטית לבין תקן ביקורת 96 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "שימוש בעובדות מופחתה" (להתקף/תקן הביקורת) – מגיב מסוים הדגיש כי פעמים רבות התאגיד המדווח כי רואה חשבון המבקר של התאגיד המדווח מואנש לנכון להעסיק מומחה וזאת לצורך ביצוע של אלו בדיקות של חקירת שווי תנועת זרות הכספים של התאגיד המדווח (בין היתר מומחים כגון אקטואר, שמאי או מעריך שווי). במסגרת שבו רואה חשבון המבקר מבצע שימוש בעובדות של מומחה, תקן הביקורת קובע כי על המבקר להעריך את <u>האובייקטיביות</u> של המומחה (ובנוסף כמובן להעריך גם את מידת <u>הבשורת</u> <u>המספיקה</u> שלו). על פי התקן, האובייקטיביות משפעת מעניינים קשורים תלולים לצור איום על האובייקטיביות של המומחה. התקן קובע בין היתר כי תוצאות הבחינה של רואה חשבון המבקר בדבר הכישורים ומידת האובייקטיביות של המומחה משלכות על היקף ראות הביקורת שעל רואה חשבון המבקר להשיג. תקן הביקורת קובע כי הערכת האובייקטיביות של המומחה מתייחסת למכלול רחב של שיקולים, הכוללים בין היתר בחינה של "איומים" לפגמה באובייקטיביות כגון ענין אישי או פנימי של המומחה (תלות כספית, השקעה בתאגיד); איום נעקב סקירה עצמית של המומחה; איום עקב יחסיו קרובים בין המומחה לבין התאגיד (קשרים עסקיים, מתן שירותים אחרים, קשרים אישיים ויחסי עובד-מעביד) ומנגד קיומם של "אמצעי הגנה" אשר יש ביכולתם להקטין את האיומים. המגב טוען כי מאחר שרואי חשבון המבקר נדרשים לבחון את מידת האובייקטיביות של המומחה (וכחלק מכך את מידת התלות שלו) מכוח תקן הביקורת, <u>עקב החשש</u> לשימוש בטו כללים כפול: בדיקת האובייקטיביות של המומחה על ידי רואה חשבון תיעשה על פי תקן הביקורת, ומנגד בדיקת התלות של מעריך השווי לצרכי גילוי רדיון תיעשה על פי העמדה המשפטית.
7. החריגה לא נתקבלה. ראשית נציון כי החלטה של תקנה 28 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים הינה תחולה רחבה הכוללת פוטנציאלית כל מערך אד גם שמאים אחרים בחר עבוד התאגיד המדווח, ובכלל זה שמאי מקרקעין בישראל אד גם שמאים אחרים בתוך העולם, אקטוארים חתרים בארגונים שונים, וכן מערכי שווי אחרים הנפסים וולנטרי או מנדטורי כללים כפופים. אד צפוי הוא שחלק ממערכי השווי בתחולה רחבה זו יהיו כפופים בין היתר לכללים איתם או מקצועיים נוספים. לא כשם שאין החרגה לעניין כלל הוראות הגילוי שבתוספת השלישית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים על אף קיומו של תקן שמאות מספר 17 העוסק גם הוא בכללי גילוי. מעבר לכך, ראוי לציון ספציפית כי ענין בתקנות שמאי מקרקעין לאתיקה מקצועית, ותשכ"ו-1966 מעלה כי הן כמעט שאין כללות כמעט פירוט כלשהו באשר לכללי אי התלות. לבסוף - תקן שמאות מספר 12 טרם פורסם סופית והוא מצוי למיטב הגנתו בחללי גיבוי מה פקד זמן משמעותי.	5. החריגה כללית מכוח כללים של אגודות וולנטריות של מערכי שווי – חלק מן המגיבים הפנו את תשומת חלל לכך שמקצוע הערכות השווי מאוזן לעיתים באגודות מקצועיות וגופי תקינה אשר חלקם וולנטריים וחלקם סטטוטוריים בתחום הערכות השווי בחו"ל. חלק מן האגודות והגופים אף פיסחו פרוסומים שנקבעו במחייבים בתחומי שיפוט מסוימים בחו"ל. חלק מכך, קיימים סטנדרטים מקצועיים מקובלים הנוגעים לאתיקה מקצועית של מערכי שווי הפופים לאותם התאגידיות. במסגרת הגופים האמורים ניתן להזכיר את ה- Appraisal Standards Board of



9. העמדה נתקבלה חלקית. לאחר בחינת התגובות סגל הרשות מצא לנכון לשנות את העמדה המשפטית ולכלול הגדרה מצומצמת יותר להגדרת "מעריך שווי". חסימה העיקרית לכך הינה אופי ההתקשרות בענף הערכות השווי. בתחום זה פעמים רבות	American Institute of the Appraisers (להלן – "ASA"). כחלק מהסטרטגיה המקצועית, קיימת במסגרת הפרסומים השונים גם התייחסות לאובייקטיביות, לאי התלות או לגילוי הנדודים ממערכי השווי. (לעיתים אפילו על פי דף) לכלל במסגרת הערכת השווי הנדרשת של חברי הצוות (בלבד) על כך שהערכות השווי האמורות הופנו בכתאם להוראות האתיקה המקצועית האמורות. לעמדת המווינים, הכללת הצהרה כאמור לפי כללי האתיקה ואי התלות המקובלים בחו"ל יכולה להיות פתרון חלקי המבטאים בעמדה המשפטית, אשר מפורטים מעבר למקובל בעולם. 6. השימוש במונח "אי תלות" – מניב מסוים ציין כי לעתיד השימוש במונח אי תלות צריך להיות שמור לרואי חשבון ואין מקום לעשות שימוש במונח עמדה משפטית הנוגעת למערכי שווי, לגביהם עדיף לעשות שימוש במונח "אובייקטיביות". לעניין זה המניב אף הפנה את סגל הרשות למספר פרסומים בינלאומיים. 7. החרגת שמאי המקרקעין בישראל מתחילת העמדה המשפטית – מניב מסוים ציין כי בשונה ממערכי שווי אחרים שמאי המקרקעין בישראל פופים בהסמכתם לחוק שמאי מקרקעין, תשיכ"ב-1962, ותקנות שמאי מקרקעין (אתיקה מקצועית), תשיכ"ו-1966 וכן להקניית שמאות מטעם ועדת התקניה של מועצת שמאי המקרקעין. המניב גם מציד כי למועד תגובתו תקן שמאות מספר 12 העוסק בניגוד עניינים ובפיקוח באי תלות של שמאי מקרקעין מצוי בחליג גיבוש. לדברי המניב, לאור הפרסומים האמורים יש מקום להחרג את שמאי המקרקעין בישראל מתחילת העמדה המשפטית וזאת על מנת שלא לציור כפל הוראות בגנים. 8. זכירת "מדרג" חזקת – מניב מסוים הציע ליצור מדרג של חזקות. חלק מן החזקות תיחשבה כניצרות תלות אף אם הן תתקיימנה לבדן, ואילו לגבי חזקות או נסיבות מסוימות "רכות" יותר, תלות תיחשב כמתקיימת רק בהתקיים שתי חלופות במצטבר. לגבי חזקות שהן לעומת המניב חלשות במיוחד, יינתן גילוי בלבד מבלי לקבוע פוזיטיבית כי מתקיימת תלות.	הגדרת "מעריך שווי"

10. החציה לא נתקבלה. סגל הרשות מסכים כי החזקה הקובעת כי נוצרת תלות במצב בו המעריך שולט בהברה מותקשת מן החיגיון אך הסגל מצא לכאן לכלול את החזקה למען הבהירות, במיוחד לאור העובדה שהיא מתייחסת גם לשליטה ביד בני משפחה או שותפו של מעריך השווי. לגבי החזקה שאינה מקנה שליטה - נבקש להדגיש כי קיימת חזקה נפרדת לחזקת מניות שאינה שליטה (ראו חזקה 6(ג)), לגבי הכללת אוסורים על החזקות של המעריך בתאגיד המדונה – ראו התייחסות הסגל בתגובה 1 לעיל.	המבקר, כך שלכל אחת מן ההגדרות האמורות קיימת תחילה שונה: חלק מן החזקות נבחנות ביחס להגדרה מסוימת בעוד שחלק אחר נבחנות ברמת הגדרה מצומצמת או מרחיבה יותר. המגיבים מציינים ליצור הגדרות מדורגות או מצומצמות גם לעניין העמדה המפשטית.	חזקות תלות – חזקה (1(א)) – מעריך השווי, בו משפחתו או שותפו היו או בעלי הניס השליטה בתאגיד המדונה
11. החציה לא נתקבלה. סגל הרשות מסכים כי חזקה זו מותקשת מן החיגיון אך מצא לכאן לכלול אותה למען הבהירות, בדיוק כפי שהיא נכללה בהוראות ובפרסומים הנוגעים לעניין אי תלות ראוי חשבון.	10. חזקה מיוותרת - מגיב מסוים טוען כי החזקה האמורה מיוותרת שכן היא מובנת מאליה. בנוסף, המגיב מצביע על כך שהחזקה אינה כללית מצביים שבהם המעריך הינו בעל מניות מהותי שאינו בעל שליטה. המגיב אף מציע לאסור מצבים של החזקה על ידי מעריך השווי כאמור.	חזקות תלות – חזקה (2(א)) – מעריך השווי, בו משפחתו או שותפו היו או בעלי הניס השליטה בתאגיד המדונה
12. החציה נתקבלה. במסגרת העמדה המפשטית הובהר לגבי חזקה זו (ובאנלוגיה לגבי מספר חזקות נוספות) כי החזקה תיחשב כמופרת מצב בו מעריך השווי מצפת להיות נושא מעשרה בתאגיד המדונה לאחר ביצוע העבודה. ראוי לציין כי מבחנים הבורחנים צפי של מעריכי שווי בדבר השתתפות עתידית הנוגעות לכנס קיימים גם במקורות בינלאומיים, כגון ה- Code of Ethics and Principle of Appraisal Practice של ה- ASA.	12. יצירת מבחן צופה פני עתיד - מספר מגיבים ציינו כי לא קבעו במסגרת החזקה "אופק" עתיד למבחן, קרי – היא אינה מתייחסת למצב שבו המעריך יבחן מעמד או כנישוא משרה לאחר החערה, אלא מדובר על מבחן צופה פני עבר בלבד.	חזקות תלות – חזקה (2(א)) – מעריך השווי, בו משפחתו או שותפו היו או בעלי הניס השליטה בתאגיד המדונה
13. החציה לא נתקבלה. לגבי עסקאות שגרתיות - ראוי לציין כי החלטות מסוימות קיימות גם לגבי ראוי חשבון מבקרים במסגרת ההחלטה לפי סעיף 99 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 שפרסמה על ידי רשות ניירות ערך באוקטובר 1992 (ראו סעיף 1.4.10). להחלטה האמורה (וכן במסגרת תקנות ראוי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי-תלות) כתוצאה מעסקאות אחרות, התשי"ח-2008 (ראו חקקה 6(ב2)) לתקנות האמורות). לעמדת הסגל, אין הגיון בדרישות תלות המפותחות יותר עם מעריכי שווי ביחס לראוי חשבון, וזאת בין היתר בשם כך לאופי השירות. לגבי עסקאות מותנות – הסגל מכיר בכך שתיתכן טענה כי בכל הנסיבות בהן נערכה עסקה מותנית בין התאגיד לבין מעריך השווי נוצרה תלות מסוימת בין מעריך השווי לבין התאגיד המדונה. אולם, הסגל סבור כי מצב בו העסקה הייתה בתנאי שוק ובמחלף העסקים הרגיל, וכל עוד ניתן הגילוי על מות העסקה וחבר מהותיות – יש בחלפת הגילוי על העסקה משום אידון ראוי וזאת חלק קבועה כי קיימת תלות בין מעריך השווי לבין התאגיד המדונה עקב כל עסקה	13. עסקאות שגרתיות שאינן מותנות - מגיב מסוים טוען כי תלות יכולה להיווצר בכל מצב בו המדובר על עסקה שגרתית ולא מותנית. בנוסף, לעמדת מספר מגיבים אגן מבקרים לקבוע חריג לפיו גם עסקה מותנית לא תיחשב כיוצרת תלות אם העסקה המהותית נעשתה באופן חד פעמי ובתנאי שוק ואפילו אם ניתן להיות העסקה אחד פעמית גילוי.	חזקות תלות – חזקה (3(א)) – קיימים קשרים עסקיים מעריך השווי, בו משפחתו או שותפו היו או בעלי הניס השליטה בתאגיד המדונה
	14. שירותים נוספים - מגיב מסוים טוען כי קיימת חוסר בהירות בשאלה האם החזקה מגדירה בתור תלות גם מצב שבו מסופקים שירותים שונים כגון ייעוץ עסקי או תכנון בקרה פנימית על ידי מעריך השווי או גוף קשור למעריך השווי.	



שריא מהותית. 14. התערה נתקבלה. נוסח החזקה חובר והותאם, ובמסגרתה נוספה התייחסות מפורשת לגבי גס מתן או קבלת שירותים נוספים שאינם הערכות שווי מחוץ קשר עסקי. לגבי מתן השירותים על ידי חברות קשורות של מעריך השווי – החזקה נבחנת לגבי מעריך השווי אולם היא תחשב כמופרת גם במצב שבו מעריך השווי ידע על קשרים בין בני משפחתו או שותפיו לבין התאגיד המדווח.		חזקות תלות – חזקה (4)(א) – התנגיית שבר טרחה בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי
15. התערה נתקבלה חלקית. נבקש להדגיש כי הרציונל להחרגה הוא שעקב הצלחת התפקוד הראשונה לצבור עולות באופן משמעותי מידת החשיפה ומידת האחריות של מעריך השווי. לכן, קיים הגיון באפשרות לקבוע גם העלאה בשכר הטרחה עקב הצלחת התפקוד. ואכן, למוטב ידיעתנו, נהוג באמור קיים לפחות בחלק מן המקרים. עוד נבקש להדגיש כי הוראות העמדה המשפטית מנקשות קישור את האזיון הוציא בין אי התללות לאלמנטים אחרים כגון תחרות, מסחומי כניסה, איכות ומקצועיות – כך שבנסיבות מסוימות חובת הגילוי שקבעה כמאזי להרגיג היתה מספקת. במסגרת העמדה החדש כי זוהי ההחלטה היחידה לגובה שכר הטרחה שניתן לקבוע מבלי ליצור תלות. יחד עם זאת נוספה פסקה במסגרת העמדה המשפטית לפיה ההחרגה תקפה רק לגבי עלייה בשיעור לא משמעותי ביוחס לשכר הטרחה הכולל שסוכמה מראש, והיא כפופה למתן גילוי על שיעור העליון. לגבי קביעת איסור כללי על הכללת ההתנגה – ראה התייחסותנו הכללית לעניין איסורים בתגובה מספר 1 לעיל.	15. ביטול חריג בהתפקוד – מניב מסוים טען כי אין מקום לאפשר חריג לפני ניתן להתנות את גובה שכר הטרחה בהצלחתה של התפקוד ראשונה לצבור מכליל לוצור תלות, ואת מושם שהתפקוד הראשונה לצבור מחוץ את "סביבת האש" הראשונה של התאגיד עם שוק חרוך. מעבר לכן, המניב מצייך כי במקרים מסוימים התניה בתוצאה היתה אסורה, בין היתר – שייש עויד בהליך פלילי; עדות עדים בחלק משפטני לרבות עדים מומחים, וכן – שייש טמאים בחליך משפטני.	חזקות תלות – חזקה (4)(א) – התנגיית שבר טרחה בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי
16. התערה לא נתקבלה. על אף שייחבן טעם לפגם בהתייחסותנו, ראה התייחסותנו הכללית לעניין איסורים לעיל בתגובה מספר 1 לעיל.	16. איסור התניה – מניב מסוים טען כי לא די בקביעה כי במצב כאמור נוצרה תלות, אלא יש לאסור אותו כליל.	חזקות תלות – חזקה (5)(א) – התנגיית שבר טרחה בהוצאותיה של הערכת השווי
17. התערה נתקבלה חלקית. נבקש להדגיש כי חסעוף כולל התייחסות לכלל תאגיד ששווי נגב או עשוי להיות משפיע באופן מהותי מהערכת השווי. ההחרגה בסעוף תבטל כך שכל החזקה בשיעור של 5 אחוזים ומעלה מן הנכסים תישע כמהותית.	17. החזקה בתברות קשורות – מניב מסוים טען כי חסעוף לא כולל התייחסות להחזקה של מעריך השווי בתברות קשורות לתאגיד המדווח. כמו כן המניב מפנה לאי בתברות בהחרגה בסעוף.	חזקות תלות – חזקה (6)(א) – חזקה כמות מהותית של נירות ערד
18. התערה נתקבלה חלקית. מבין ההכנסות שבעמדה שפורסמה בחדש יולי 2015 דרש בחינה על פני שנה אחת בלבד שניתנה במידע הערכת השווי. המבחן נבדק באופן הבא: ה"מסנה" לכל את כל ההכנסות של מעריך השווי (לרבות ממקורות אחרים) בשנה שניתנה במידע הערכת השווי, ואילו ה"מסנה" יכלול את כל ההכנסות מהתאגיד במשך השנה האמורה. בחדש אוגוסט 2015, במהלך התקופה להיערכות ליישום העמדה הראשונה שנקבעה בערכת העמדה, הוחלט על ידי סגל הירות לקבל במבחן ההכנסות כך שהכנסה תיעשה על בסיס תלת שנתי. זאת, בשים לכך שכמות רחקה התייחסויות בענף הערכת השווי עשויות להיות מאופיינות בתנודתיות גבוהה	18. ממוסומי מניסה – מניבים מסוימים טענו כי מבין ההכנסות שבסיוטה עולת היה ליצור יחרון לעריכני שווי קיימים בעלי חיקף הכנסות מהותי, בפרט בענפים כגון אקטואריה. לדברי המניבים, משיקולים של הגדלת התחרותיות והפחתת מחסומי כניסה לענף בפני מעריכים איכותיים יש מקום לעקול הקלה בספים הכמותיים שקבעו בסעוף בכל הנות לשנים הראשונות לפעילות מעריך השווי, ואת כדי לעודד כניסת שחקנים איכותיים נוספים לשוק. בכלל זה מניב מסוים הציע להעלות את מבין ההכנסות ל-25% מסד	חזקות תלות – חזקה (7)(א) – חזקה כמות מהותית של נירות ערד

שתצדיק בחינת הכנסות על פני פרק זמן ארוך יותר מאשר תכניתה המקובלת לעניין רואי חשבון מבקרים. לגבי מקו יתרון למעריכי שווי שהם חלק מחברה גדולה – חשוב להדגיש כי הצמצום שבנוגע בהגדרת "מעריך שווי" בעמדה המשפטית ביחס לטייטה מקטין את היתרון האמור.	ההכנסות, וב-5 השנים הראשונות לפעילות המעריך – לשעור של 33%. מגיב נוסף הציע כי בחינת מבחן ההכנסות תיעשה ברמת מחלקת הערכת השווי בלבד ולא ברמת המשרד כולו, מאחר שהמבחן מעניק יתרון למעריכי שווי שהם חלק מחברה או שותפות גדולה נוספת.	חזקות תלות – חזקה (8/א) – העסקה כעובד
1.9. המערה נתקבלה. בדומה לחזקה העוסקת בכוחה נושא משרה, גם לגבי חזקה זו (ובאנלוגיה לגבי מספר חזקות נוספות) הובהר כי נוצרת תלות במצב בו לאחר ביצוע העבודה מעריך השווי <u>מאבד</u> לריות מוסק על ידי התאגיד המדווח. ראוי לציין כי מבחינה הבחינה צפי קיימים גם במקורות בינלאומיים, כגון ה- Principle of Code of Ethics and Appraisal Practice של-ASA.	1.9. ציפיות להעסקה – מגיב מסוים ציין כי הסעיף אינו מתייחס לצפיית של מעריך השווי לשמש כעובד אצל התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או התאגיד בשליטת כל אחד מהם.	חזקות תלות – חזקה (8/א) – העסקה כעובד
2.0. המערה הראשונה לא נתקבלה ואילו המערה השנייה נתקבלה. לגבי המערה הראשונה, יובהר כי תקופת צינון של שלוש שנים לגבי חזקה זו תחמיק עם מעריכי שווי במעבר למקובל אצל רואי חשבון מבקרים, המערה שסגל הרשות אינו מעריכין לבצע בנסיבות העניין. לעומת זאת, בנסיבות העניין מצאנו לנכון לקבל את המערה השנייה.	2.0. "תקופת הצינון" – לעמדת מגיב מסוים יש להאריך את תקופת "הצינון" לתקופה של שלוש שנים חלף שנה אחת. מגיב אחר טען כי יש לבטל לחלוטין את תקופת הצינון מאחר שהמדובר על עובדים רגילים ולא על נושאי משרה לגביהם קיימת חזקה נפרדת.	חזקות תלות – חזקה (8/א) – העסקה כעובד
2.1. המערה לא נתקבלה. יש לזכור כי אי התלות חייבת להתקיים בראש ובראשונה לגבי רואי חשבון המבקש, לרבות לגבי מי שהיה חבר בצוות הביקורת. על כן, לא קיים חשש לצאת תלות בנסיבות בהן חבר בצוות הביקורת יעבור ממצב של מבקר למצב של מעריך שווי. ואולם, אנו מכילים בכך כי עלול להתקיים טעם לפגם במצב בו אנשים בתחנת של הערכת שווי על ידי רואי חשבון המבקש נמנעת ומשפעת מיחסים קודמים בין המבקר לבין מעריך השווי. חרף זאת, נראה כי היחסים הקודמים בין רואי חשבון למעריך אינם יוצרים תלות בין התאגיד המדווח לבין המעריך, אלא עלולים להיות קשורים לכאורה לאיכות תכניתה של רואי חשבון המבקר בלבד, ומשכך אינם שייכים לתחולת העמדה המשפטית.	2.1. מעריך שווי ששימש כעובד של רואי חשבון המבקר של התאגיד המדווח – מגיב מסוים הציע לכלול במסגרת העמדה המשפטית גם התייחסות מפורשת למצב שבו מעריך השווי שימש בעבר כעובד של רואי חשבון המבקר של התאגיד המדווח. המגיב מנמק את עמדתו בין היתר בכך שכאשר מעריך השווי שימש כעובד של רואי חשבון המבקר חרי שקיים סיכוי שעבודתו תבוקר על ידי מי שהמליץ עליו או על ידי קוללות שלו לעבר.	חזקות תלות – חזקה (8/א) – העסקה כעובד
2.2. המערה לא נתקבלה. תכליתה העיקרית של החזקה האמורה בטיטה הינה להימנע ממבטים בהם מעריך השווי נאלץ הלכה למעשה לבדוק את עצמו. ברמה העקרונית חשש זה אכן רלוונטי גם למצב של הערכות שווי חוזרות לצרכי דיווח בלבד, ולא לצרכי עסקה. ואולם, נראה כי החשש <u>מתגבר</u> במצב של ייעוץ לצרכי עסקה משום שבמצב זה מדובר על "pocket out", ובמצב זה מעריך השווי "מסתכן" בפגיעה מוחלטת במוניטין שלו מול התאגיד ומול אחרים במקרה של הפחתה בשווי. במכלול השקלים הכלול המצביע מדי אחד על יתרונות מסוימים בביצוע עבודות חוזרות לבין סיכון של בדיקה עצמית, סמל הרשות סבור כי האיזון הראוי הוא בתחומת החזקה למצב של pocket money out בלבד.	2.2. הנתיבות בחזקה וההבדל בין הערכת שווי לצרכי עסקה לצין הערכת שווי לצרכי דיווח – מגיבים מסוימים ציינו כי ביצוע הערכת שווי חוזרת לצרכי דיווח לאחר הערכת שווי לצרכי רכישה אינה בהכרח יוצרת תלות. חלק גם ציינו כי אינם מבינים את החבונה הקיימת בטיטה שבו ביצוע הערכת שווי חוזרת לנכס לצרכי דיווח בלבד (כגון ביצוע הקצאת עלות רכישה ולאחרית מדידת הנכס לאחר שבוצעה לו הערכת שווי על ידי אותו מעריך השווי לצרכי רכישה). המגיבים ציינו כי סיכון ל"בדיקה עצמית" קיים <u>בשני</u> המסגרות. ומעיד קיימים נתיבות בביצוע של הערכות חוזרות של נכס על ידי אותו המעריך, לרבות: היכרות עם הנכס, וזמינות המעריך. מהירות ביצוע החלטה וגם עלות השירות לתאגיד. על כן, חלק מן המגיבים הציעו שחלק "יתני אוטומטי" במצב של	חזקות תלות – חזקה (8/א) – העסקה כעובד

24. החערה נתיקבלה. החקקה הורחבה כך שגם מצבים של תיווך או ייעוץ בעסקה נחשבים כפוגמים באי תחלת. כך לדוגמה, גם לפי כללי ה-ASA וגם לפי טקסית תקן שמאות מספר 12 (המוצט), עיסוק בתיווך פוגע לנכס עלול להעמיד את מעריך השווי בניגוד עניינים.	התיקומות הנסיבות המתוארות באותן חקקות כ-"תלות", יוכלו להתאגד המדורות לכליל גילוי על הנסיבות בלבד ללא תיווך כאמור. חלק אחר מן המגבים ציני כי מאחר שטבען של הערכות שווי הנו מידע הצופה פני עתיד אשר טבעם להשתנות בין התקופות, הרי ששנייה בעוד הנכס אינם מהווים חסם עבור מעריך השווי, אינם משפיעים על חלק רוחו ואין בהם כדי ליצור תלות. על כן, מגבים אלה מציעים לבטל לחלוטין חקקה זו ולא לקבוע כי נוצרת תלות גם מצב בו מעריך השווי העריך את הנכס לצורכי עסקה.	
25. החערה לא נתקבלה. מצב בו מעריך השווי ביצע הערכת שווי עבור <u>מנכ"ל</u> ולא עבור השווי, וזאת מכיוון שהדירותיו שלו יותנו לצדדים בעלי אינטרסים מנוגדים, לפני ואחר העסקה. כאמור לעיל, מצאנו לנכון לכלול בעסקה גם מצבים שבהם מעריך השווי שימש גם כמתווך או כיועץ בעסקה.	23. "תקופת צינון" - חלק מן המגבים ציני שראוי לקבוע "תקופת צינון" מסוימת לאחר מתן הערכת שווי לרכישת נכס, לאחריה מעריך השווי לא יחשב עוד כתלוי.	
26. החערה לא נתקבלה. כפי שציין בתגובה מספר 22 לעיל, סגל הרשות החליט לקבוע חקקה המתיריחסת למצב של out of pocket money של מעריך שווי היה בעבור רואה חשבון מבקר של התאגיד המדורות דומה במהותו יותר למצב של ביצוע הערכות שווי חוזרות לצרכי דיווח בלבד – מצב אשר לעומת הסגל אין בו כדי ליצור תלות.	24. שירותים אגב עסקה לרכישת נכס - מגבים מסוימים הפנו את תשומת הלב לשירותים אחרים שמעריך שווי יכול לספק אגב עסקה ויכולים להביא למצב של תלות ובקרה עצמית, כגון עסקאות תיווך בעסקה לרכישת הנכס.	
	25. הערכה לצרכי מכירה - מגיב מסוים טוען כי יש להרחיב חקקה זו כך שהיא תחול גם על מצב הפוך שבו מעריך השווי העריך את הנכס לצרכי מכירה.	
	26. בקורות של הנכס בעבר לצרכי דוחות כספיים - מגיב מסוים טוען כי יש להרחיב חקקה זו כך שהיא תכלול גם מצב בו מעריך השווי היה בעבר רואה חשבון המבקר שביקר הערכת שווי של הנכס לצורך בקורות הדוחות הכספיים.	
27. החערה לא נתקבלה. ראשית, נציין כי גם לעניין רואי חשבון נקבעה במסדומים הנוגעים לאי תלות "תקופת צינון" מוגדרת הן בכל הנוגע לכהונה כנשוא משרה והן בנוגע להשתתפות בקבלת החלטות ניהוליות. ככלל, סגל הרשות לא מצא לנכון להחמיר עם מריכי שווי מעבר לקבוע אצל רואי חשבון. נימוק נוסף לעניין המדורות התקופה היא שקיים חסרון בעצרת מערכת כללים מעורפלת, שכן היא עלולה ליצור חוסר ידאות. נציין גם כי ייתכן וחרון מקצועי מסוים למעריכי שווי אשר חייב בעלי היכרות טובה עם פעילות התאגיד או הפרטי המועדף, ומשכך ראוי ליצור איזון בין כללי תלות לבין שקילות אחרים.	27. תקופת צינון בלתי מוגדרת - מגיב מסוים טוען כי "תקופת צינון" של שנתיים עשויה שלא להספיק אלא עדיפה "הגדרה של מהות".	
28. החערה נתקבלה חלקית. במסגרת הסעיף הנובחר כי החלטות ניהוליות משמעותיות גם מתן ייעוץ שיש בו כדי להשפיע במישרין או בעקיפין באופן משמעותי על שווי הפרטי המועדף.	28. המדורות "החלטות ניהוליות" – מגיב מסוים טוען כי יש לכלול במסגרת המבחן גם השתתפות בקבלת החלטות שאינן ניהוליות במושב, לרבות ייעוץ בהחלטות מעין אלה, ובפרט כאשר ההחלטות נוגעות לפרטי המועדף.	חזקות תלות – חקקה (א)11 – בקבלת החלטות ניהוליות

29. פיסול משפטי - מוגב נסוים טען כי כל התקשרות חוזית וכל סכסוך משפטי שהם, גם אם אינם משפטיים, פוגעים באובייקטיביות היחסים.	29. חזקות תלות - חזקה (א)12 - סכסוך משפטי בין מעריך השווי לתאגיד המדווח
30. איסור על מתן שיפוי - מוגבים מסיימים טענו כי מתן שיפוי כלשהו למעריך שווי עלול ליצור בעיית נגזר ובעיית סיכון מוסרי (Moral Hazard) עקב היעדר חשיפה משפיקה לסיכון של מעריך השווי, סיכון אשר מלכתחילה הינו נמוך בשל כך לסיכויי החליף המשפטי כולו. לעומת מוגב נסוים אף מדובר על מנגנון לא חוקי וזאת בשל כך להחלטה של בית המשפט הכלכלי אשר ניתנה אגב הלך הנוגע להפחתת הון על פי סעיף 303 לחוק החברות באגד מסיים, החלטה אשר לבריר המוגב יפה גם לצרכים אחרים. על כן המוגבים מציעים להחמיר את המבחן ולאסור לחלוטין מתן שיפוי כלשהו או לכל הפחות לקבוע כי כל שיפוי יוצר תלות.	30. איסור על מתן שיפוי - מוגבים מסיימים טענו כי מתן שיפוי כלשהו למעריך שווי עלול ליצור בעיית נגזר ובעיית סיכון מוסרי (Moral Hazard) עקב היעדר חשיפה משפיקה לסיכון של מעריך השווי, סיכון אשר מלכתחילה הינו נמוך בשל כך לסיכויי החליף המשפטי כולו. לעומת מוגב נסוים אף מדובר על מנגנון לא חוקי וזאת בשל כך להחלטה של בית המשפט הכלכלי אשר ניתנה אגב הלך הנוגע להפחתת הון על פי סעיף 303 לחוק החברות באגד מסיים, החלטה אשר לבריר המוגב יפה גם לצרכים אחרים. על כן המוגבים מציעים להחמיר את המבחן ולאסור לחלוטין מתן שיפוי כלשהו או לכל הפחות לקבוע כי כל שיפוי יוצר תלות.
31. ביטול החזקה עקב פרקטיקה נהוגה - מוגבים אחרים ציינו כי בפועל מרביתם המוחלטים של מעריכי השווי מקובלים שיפוי כתנאי להעדרת חרבת השווי, ונתה זה נפוץ בפרט בקרב מעריכי השווי הבינלאומיים אשר מתנים את מתן חשירות בקבלת שיפוי בלתי מסויג. לעומת המוגבים האמורים החזקה במתכונתה המוצעת דוקא נמנע יותר אשר אינם חוששים מפני פגיעה במוניטין שלהם. על כן, הוצע על ידי חלק מן המוגבים להסתפק בגילוי בלבד בדבר השיפוי ללא תיוג שלו כיצור תלות או לחלופין לקבוע כי לא מתקיימות תלות עקב שיפוי אם נסף לשיפוי למעריך השווי קיים כיסוי ביטוחי נאות.	31. ביטול החזקה עקב פרקטיקה נהוגה - מוגבים אחרים ציינו כי בפועל מרביתם המוחלטים של מעריכי השווי מקובלים שיפוי כתנאי להעדרת חרבת השווי, ונתה זה נפוץ בפרט בקרב מעריכי השווי הבינלאומיים אשר מתנים את מתן חשירות בקבלת שיפוי בלתי מסויג. לעומת המוגבים האמורים החזקה במתכונתה המוצעת דוקא נמנע יותר אשר אינם חוששים מפני פגיעה במוניטין שלהם. על כן, הוצע על ידי חלק מן המוגבים להסתפק בגילוי בלבד בדבר השיפוי ללא תיוג שלו כיצור תלות או לחלופין לקבוע כי לא מתקיימות תלות עקב שיפוי אם נסף לשיפוי למעריך השווי קיים כיסוי ביטוחי נאות.
32. שיפוי ביחס למידע שהתקבל מהתאגיד בלבד - מוגב נסוים ציין כי לדעתו יש לאפשר קבלת שיפוי בגין עילות הקשורות למידע שהתקבל מהתאגיד בלבד.	32. שיפוי ביחס למידע שהתקבל מהתאגיד בלבד - מוגב נסוים ציין כי לדעתו יש לאפשר קבלת שיפוי בגין עילות הקשורות למידע שהתקבל מהתאגיד בלבד.
33. הערה לא נתקבלה. על אף שהרשאה אינה הכרחית לתוכן המשפט, נראה כי יש בה כדי	33. הערה לא נתקבלה. על אף שהרשאה אינה הכרחית לתוכן המשפט, נראה כי יש בה כדי
34. הערה לא נתקבלה. במסגרת הסנף הובהר כי יראו במתן שיפוי בנוגע למידע שנתקבל מהחברה בלבד האשר לגבי ציין מעריך השווי בהערכת השווי כי הוא נתקבל מהחברה וכי בהערכתו הוא הסתמך עליו, כשיפוי שאינו יוצר תלות.	34. הערה לא נתקבלה. במסגרת הסנף הובהר כי יראו במתן שיפוי בנוגע למידע שנתקבל מהחברה בלבד האשר לגבי ציין מעריך השווי בהערכת השווי כי הוא נתקבל מהחברה וכי בהערכתו הוא הסתמך עליו, כשיפוי שאינו יוצר תלות.

לחברים בבהירות העמדה המשפטית. לצבי הסיפא: אין בעמדה כדי לקבוע אי אילו אישורים, והיא עוסקת בגילוי בלבד. סגל הרשות אינו סבור שיש בסיסא כדי לרסן את העמדה מחמתה, שכן סתירה של החקוק שנקבעו בה מחייבת גילוי בפני עצמה. כלל דומה הנוגע לסתירה חקוק קיים גם לגילוי ראוי חשבון (ראו תקנה 12 לתקנות רואי חשבון (נגוד עניינים ומניעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר), התשס"ח-2008).	ספק, החוקות אשר פורטו לעיל ניתנות לסתירה, והאגיד חסכוני כי חרף קיומן לא קיימת תלות, יפרט בנוסף לגילוי כאמור את הנימוקים לדעתו זו. מניב מסוים טען כי הרישא של חשעף מיותרת משום שהרשות אינה יכולה להקים חוקה חלוטה מנילא. מנגד הוא טען כי הסיפא של חשעף מאיימת את ה-איסורים" הקבועים בעמדה מחתכים.	גילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד
34. התערות לא נתקבלו. אנו מוצאים לנכון להודיע כי הכלל הבסיסי הנוגע לעניין צירוף (גילוי) על הערכות שווי קיים בתקנה 38 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים ובתקנות נוספות המפנות לתקנה זו, שהוזכר בה"ש 2 לעיל. החוראות הנוגעות לזיהוי מעריך שווי מהותי מאוד עקב מספר הערכות שווי שבעמדה נועדו להתמודד עם מצב עלים מוגדר ספציפי בלבד. יודגש כי בעסקאות עם בעלי שליטה, ממילא חלות חוראות תקנה 9(א3) לתקנות נירות עוד (נסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001.	34. זיהוי מעריך שווי מהותי מאוד - לעמדתנו של מניב מסוים, דרישת 25% אחוז מן הנכסים הינה "מותרת מדי". לטענתו, ישנם מקרים נוספים שבהם מעריך שווי מבצע הערכת שווי של נכסים שאינם מהותיים יחדיו 25% מן המאזן, ואולם ישנה חשיבות גדולה להערכות השווי האמורות. מניב אחר ציין במפורש את החשיבות של עסקאות בעלי עניין שבין גם הערכת שווי של נכסים בשיעור נמוך יותר יכולה להביא את המעריך לחיות מהותי מאוד לתאגיד.	גילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד
35. התערות בלתי רלוונטית. אנו מסכימים עם עמדת המניב אולם מוצאים לנכון להודיע כי החלק העוסק במהותיות הנובעת ממספר הערכות שווי אינו קשור לחלק העוסק באי תלות מעריך שווי. דברי החסבר בתחילת העמדה חוברה כדי להדגיש זאת.	35. היקף הנכסים המוערכים לא מעיד על תלות - מניב מסוים העיר כי לעמדתו הערכת שווי לחק נכר מתבססים או החתחתיות של תאגיד מדווח אינה בהכרח מייצגת תלות של מעריך השווי בתאגיד המדווח.	הצעות לדרישות נוספות
36. התערות לא נתקבלה. סגל הרשות מסכים כי במקרים אחדים אכן שכר טרחה חריג כלפי בעלה או פטה עלול לשפוך אור נוסף על טיב ההתקשרות. ואולם, במקרים רבים אחרים התועלת מגילוי חסכוני לא תהיה גבוהה מאחר שתתקיימה סיבות טובות לשוניים משמעותיים בגובה שכר הטרחה, כגון: צורך בבדיקות נוספות, התבססות על מודל הערכת שווי קיים או על היכרות קיימת עם החברה. מנגד, גילוי שכר הטרחה הינו בעל פוטנציאל לפגיעה חו במעריך השווי וחו בחברה. על כן במכלול השיקולים סגל הרשות בעמדה שגילוי כאמור אינו נחוץ, וזאת עוד מוביל להזכיר את הקושי בדיעה מהו שכר הטרחה הממצע בשוק הולונטי לעבודת מסוימת.	36. תנאי התקשרות עם מנכס - מניב מסוים הציע להטיל חובת גילוי בדבר תנאי ההתקשרות עם מעריך השווי, לרבות גילוי שכר הטרחה בחסכ והיחס שבין שכר הטרחה האמור לשכר הטרחה הממוצע בשוק.	הצעות לדרישות נוספות
37. התערות נתקבלה חלקית. סגל הרשות מסכים כי במקרים מסוימים ובנסיבות מסוימות חובת גילוי דומה לחובה שהוצעה על ידי המניב עשויה לשפוך אור על פרטים חשובים למשקיע סביר ומשכך יש לתת גילוי כאמור מכוון דרישות הדין חקיקה, כגון תקנה 3(א3) לתקנות נירות עוד (נסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001. אולם גילוי כאמור יחרוג מתחולת העמדה המשפטית.	37. משא ומתן עם מעריכי שווי נוספים - מניב מסוים הציע להטיל חובת גילוי במצבים שבהם החברה באה במשא ומתן עם מעריכים נוספים אשר לא הבשיל לשכירת שירותיהם, ואת הסיבות לכך.	הצעות לדרישות נוספות



105.38

שאלה:

תאגיד מחזיק בנכס נדל"ן להשקעה. בהערכת שווי שבוצעה ליום 31.12.2023 הוערך שווי הנכס ב-100 מיליון ש"ח. בהערכת שווי עוקבת שבוצעה ליום 30.6.2024, הוערך שווי הנכס ב-85 מיליון ש"ח.

הרווח הנקי של התאגיד בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.6.2024 הסתכם ב-120 מיליון ש"ח. קרי, ירידת הערך בסך של 15 מיליון ₪ מהווה סטייה בשווי הנכס ביחס להערכת השווי ליום 31.12.2024 בשיעור של 15% וכן מהווה 12.5% מהרווח הנקי בארבעת הרבעונים האחרונים.

האם על התאגיד לכלול במסגרת הערכת השווי העדכנית גילוי בנדון ולהסביר את השינויים העיקריים בעובדות, בהנחות ובאומדנים המהותיים שהביאו לשינוי, **בהתאם לפרט 5(ב) לתוספת השלישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("התקנות")**?

תשובה:

כן. פרט 5(ב) לתוספת השלישית לתקנות קובע כי "סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי, סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי, או ששיטת ההערכה בהערכת השווי הייתה שונה משיטת ההערכה בהערכות השווי הקודמות, ייתן לכך מעריך השווי גילוי ויסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים בציון העובדות שהביאו לשינויים אלה". כלומר, בין היתר, נקבע בפרט 5(ב) כי במסגרת הערכת שווי נדרש לתת גילוי בדבר שינויים עיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים שבין הערכות שווי קודמות לבין הערכת השווי הנוכחית ובציון העובדות שהביאו לשינויים אלו, במקרים של פערים בין הערכות השווי. האמור חל, בין היתר, מקום שבו סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי הנוכחית ("סטיה בשווי") וכן במקרה שבו סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי ("סטיה ברווח").

לעמדת סגל הרשות, דרישת הגילוי בגין סטייה ברווח מתייחסת למקרה שבו עדכון נושא הערכת השווי בהשוואה להערכת השווי הקודמת (למשל, עדכון שווי של נכס נדל"ן להשקעה, עדכון שווי התחייבות או של שווי שימוש), הביא להשפעה על הרווח או ההפסד הנקי של התאגיד בשיעור העולה על 10% מהרווח או ההפסד של התאגיד, בתקופה של ארבעת הרבעונים האחרונים עובר להערכת השווי.

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



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

תאגידים	חל על
1/06/2023	פורסם בתאריך
שאלות ותשובות בנושא דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון	נושא
תאגיד מדווח ביצע הערכת שווי לתאגיד בנקאי, מבטח או חברה ברישום כפול המוחזקים על ידו, שמהווה הערכת שווי מהותית מאוד. האם הפטור הקבוע בתקנות ג8(3) – ג5(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("התקנות") חל באופן שהתאגיד פטור מצירוף הערכת השווי לדוח העיתי?	השאלה
תשובה: לא. תקנה ג8. לתקנות מונה מספר מקרים בהם קיים פטור מיישום תקנה ג8. לתקנות המחייבת צירוף הערכת שווי מהותית מאוד ומתן גילוי אודותיה. הפטורים כוללים, בין היתר, פטור לתאגיד מדווח שמאחד תאגיד בנקאי או שהתאגיד הבנקאי הוא חברה כלולה שלה, ככל שהמידע מתייחס לתאגיד הבנקאי; (2) פטור לתאגיד מדווח שמאחד מבטח או שהמבטח הוא חברה כלולה שלו, ככל שהמידע מתייחס למבטח; (3) פטור לתאגיד מדווח שמאחד חברה ברישום כפול או שהחברה ברישום כפול היא חברה כלולה שלו, ככל שהמידע מתייחס לחברה ברישום כפול וכן המידע לא נדרש על פי הדין הזר החל על החברה ברישום כפול (שלושת החלופות יכוננו להלן: "התאגיד המוחזק"). לעמדת סגל הרשות אם בוצעה הערכת שווי לתאגיד המוחזק בכללותו (לדוגמא – בדיקת ירידת ערך של יחידה מניבת מזומנים שהיא התאגיד המוחזק, עבודת הקצאת עלות רכישה בעת צירוף עסקים שבמסגרתו נרכש התאגיד המוחזק, צירוף הערכת שווי בגין שעבוד מניות התאגיד המוחזק למחזיקי אג"ח), הפטור לא חל ויש ליישם את תקנה ג8. לתקנות במלואה. הרציונל העומד בבסיס התקנה הוא שבשים לב שהתאגיד המוחזק והדיווחים המפורסמים על ידו מפוקחים על ידי רגולטור פיננסי ייעודי (הפיקוח על הבנקים, רשות שוק ההון והרגולטור במדינת הרישום הכפול, בהתאמה) וכן אינו נדרש לכלול את הערכת השווי והמידע הנוסף המנוי בתקנה ג8 לתקנות מכוח הדינים הייעודיים החלים עליו, אזי אין הצדקה להביא לפרסום כאמור	התשובה



	בעקיפין, באמצעות דיווחי התאגיד המדווח המחזיק בהן. רציונל זה אינו מתקיים בנסיבות שתוארו לעיל.
מיספור	105.33
קישור	



חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	15/08/2022
נושא	שאלות ותשובות בנושא דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	האם תקנה 8ב(ט) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 (להלן – "תקנות הדוחות") חלה גם על שמאיות של נכסי נדל"ן? אם כן, מהן ההנחות עליהן נדרש התאגיד לפרט בהתאם לתקנה 8ב(ט)(7)?
התשובה	כן. תקנה 8ב(ט) לתקנות הדוחות חלה על כל הערכת שווי מהותית ששימשה בסיס לקביעת נתון בדוח העתי. שמאיות של נכסי נדל"ן, כדוגמת הערכת שווי לקביעת שווי הוגן של נדל"ן מניב או נדל"ן מניב בהקמה או קרקע הנמדדת בדוחות הכספיים בשווי הוגן, שהן מהותיות או מהותיות מאוד, נחשבות להערכות שווי ששימשו בסיס לקביעת נתון בדוח העתי ומשכך חלה התקנה האמורה. לגבי פירוט הנחות המפתח ששימשו לקביעת הערך בדוחות הכספיים, התקנה קובעת כי יש לפרט את ההנחות על פיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה בהתאם למודל ההערכה ומפרטת רשימה שאינה ממצה או סגורה של הנחות לדוגמא. בהתאם, תאגיד נדרש להתייחס לכלל ההנחות המהותיות ששימשו לקביעת שווי הנכס בדוחות הכספיים. יצוין כי אחת השיטות המקובלות להערכת שווי של נכס נדל"ן היא שיטת ההיוון הישיר (Direct Cap). במקרה כאמור, שיעור ההיוון הישיר יחשב להנחה מהותית לצורך השמאות. בנוסף, אם השתמש השמאי ב-NOI מייצג שהוא שונה מה-NOI המתואם, על התאגיד לכלול גילוי גם להנחות המהותיות שהובאו בחשבון בקביעת ה-NOI המייצג, לדוגמה: שינוי בשיעור התפוסה, בדמי השכירות, ברווח מניהול הנכס, הקלות שניתנו לשוכרים וביטולן, סיום תקופת הרצה וכו'. בנוסף, אם שווי הנכס מושפע מהותית מגורמים נוספים מלבד ה-NOI המייצג ושיעור ההיוון המשוקלל, על התאגיד להתייחס לגורמים אלו (לדוגמה הקצאת שווי לזכויות בנייה בלתי מנוצלות).
מיספור	105-32
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	במסגרת המבחן המאזני לבחינת הצורך בצירוף הערכת שווי של נכס בחברה כלולה (שדוחותיה צורפו לדיווחי התאגיד המדווח), יש לבדוק את היחס שבין השווי ההוגן של הנכס כשהוא מוכפל בשיעור ההחזקה של התאגיד המדווח בחברה הכלולה ("המונה"), לבין סך הנכסים בדוח על המצב הכספי המאוחד של התאגיד המדווח ("המכנה"). להרחבה, ראה שאלה ותשובה מספר 5 בקובץ השאלות והתשובות הנלווה לעמדה משפטית מספר 105-23 בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי. האם ניתן לבצע התאמה למכנה בחישוב האמור, במסגרתה תופחת מנכסי התאגיד המדווח היתרה המיוחסת לחברה הכלולה, ויתווסף החלק היחסי בנכסי החברה הכלולה.
התשובה	כן. כאשר קיימת לתאגיד המדווח החזקה ביותר מחברה כלולה אחת, התאגיד המדווח אף יהיה רשאי לבצע התאמה למכנה בגין כל האחזקות כאמור במצטבר. יובהר, כי ביצוע ההתאמה רלוונטי רק לעניין הערכות שווי המתייחסות לדוחות כספיים של חברות כלולות, והיא לא תתבצע בעת בחינת המהותיות של נכסים המוחזקים בידי חברות בנות או בידי התאגיד המדווח, אשר תמשיך להתבצע ביחס לדוח על המצב הכספי המאוחד של התאגיד המדווח.
מיספור	105.26
קישור	



עמדת סגל

עמדת סגל הרשות המובאת להלן הינה עמדה מקצועית המשקפת החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

א' ניסן תשע"ד

1 באפריל 2014

עמדת משפטית מס' 105-27: גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי

ביום 5 בפברואר 2017 עודכנה עמדת הסגל. השינויים העיקריים שבוצעו - נוספו שו"ת מס' 1, 9 ו-14 וכן נספחים א' ו-ב', תוקנו שו"ת מס' 11 ותוקנה התשובה לשאלה מס' 8. ביום 29 באוקטובר 2019 עודכנה עמדת הסגל פעם נוספת, כאשר השינויים שבוצעו הם בתשובה לשאלה מס' 14 ובנספח ב'.
ביום 7 באוגוסט 2024 עודכנה עמדת הסגל. השינויים העיקריים שבוצעו - שו"ת מס' 11 הוחלפה וכן התווספה שו"ת מס' 11א'.

הסוגיה

ביום 30 בדצמבר 2012 פורסמו ברשומות¹ תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון), התשע"ג-2012 (להלן - "**התקנות המעודכנות**"). במסגרת התקנות המעודכנות, עוגנה הנחיית הגילוי בדבר הגילוי הנדרש בדוח תזרים מזומנים חזוי (להלן - "**גילוי תזמ"ז חזוי**") שפורסמה בנובמבר 2010 ובוצעו מספר תיקונים נוספים הנוגעים לעיתוי פרסום גילוי תזמ"ז חזוי.

על רקע זה, ובעקבות פניות ושאלות הבהרה מצד התאגידים המדווחים, סגל רשות ניירות ערך (להלן - "**סגל הרשות**") מוצא לנכון לפרסם קובץ זה של שאלות ותשובות אשר מטרתו היא לסייע לתאגידים המדווחים בהבנת עיקר השינויים שבוצעו במסגרת התקנות המעודכנות ובפרט התייחסות להגדרת תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת.

שאלה 1

מהו תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת?

¹ קובץ תקנות מס' 7198, עמוד 383.



תשובה 1

יראו כל אחד מהמקרים הבאים כתזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת:

1. בשנת הדיווח הקודמת (1.1.X0 - 31.12.X0) הישות המדווחת הציגה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת וכן בתקופה מצטברת של 6 חודשים (1.1.X1 - 30.6.X1) או 9 חודשים (1.1.X1 - 30.9.X1) או 12 חודשים (1.1.X1 - 31.12.X1) בשנת הדיווח הנוכחית הישות המדווחת הציגה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת;
2. בשתי שנות הדיווח הקודמות (1.1.X0 - 31.12.X0 ו-1.1.X1 - 31.12.X1) וכן בתקופה מצטברת של 3 חודשים (1.1.X2 - 31.3.X2) בשנת הדיווח הנוכחית הישות המדווחת הציגה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת;
3. בתקופה של שישה רבעונים רצופים הישות המדווחת הציגה בכל אחד מהרבעונים תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת.

למען הנוחות, מצ"ב **כנספח א'** לעמדה זו טבלה ובה מספר דוגמאות להמחשה.

שאלה 2

תאגיד מדווח אשר רק מניותיו רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - "**הבורסה**"), הנפיק לפני כשנתיים למשקיעים מוסדיים אגרות חוב אשר לא נרשמו למסחר בבורסה. על פי הדוח על המצב הכספי של התאגיד ליום 31 בדצמבר 2013, לתאגיד גירעון בהון העצמי. לאור האמור, האם התאגיד חייב לפרסם גילוי תזמ"ז חזוי במסגרת דוחות 2013 מכוח תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "**תקנות הדיווח**")?

תשובה 2

לא. על אף העובדה כי מתקיים לגבי התאגיד אחד מסימני האזהרה אשר מפורטים בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח - גירעון בהון העצמי, הרי שבהתאם לאמור בתקנה 10(ב)(13) לתקנות הדיווח, המונח "תעודות התחייבות שבמחזור" מתייחס אך ורק לתעודות התחייבות המוחזקות בידי הציבור בתאריך הדוח, ועל כן, מכיוון שהתאגיד הנפיק תעודות התחייבות (אגרות חוב) למשקיעים מוסדיים בלבד, ותעודות ההתחייבות הללו לא נרשמו למסחר בבורסה, תקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח אינה חלה על התאגיד.

שאלה 3

תאגיד מדווח אשר הנפיק, לפני כשלוש שנים, לציבור, אגרות חוב, השלים בראשית חודש דצמבר 2013 הסדר חוב לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן - "**חוק החברות**"). במסגרת הסדר החוב הונפקו לציבור המחזיקים המקורי, שלא על פי תשקיף, אגרות חוב חדשות אשר נרשמו למסחר בבורסה. יצוין, כי חוות הדעת של רואה החשבון המבקר של התאגיד בגין הדוחות הכספיים של התאגיד לשנת 2013, כוללת הפניית תשומת לב למצבו הפיננסי של התאגיד. האם על התאגיד לכלול במסגרת דוח הדירקטוריון בגין שנת 2013 גילוי תזמ"ז חזוי?

תשובה 3

כן. יש לציין, כי עבור מקרים כגון אלה, בהם מונפקות תעודות התחייבות במסגרת הסדר חוב ושלא על פי תשקיף, הגדרת המונח "תעודות התחייבות שבמחזור" נוסחה ללא דרישת הצעה על פי תשקיף, אלא די בהחזקה על ידי ציבור. מכיוון שלמועד הדוחות הכספיים (31 בדצמבר 2013) מוחזקות על ידי הציבור תעודות התחייבות (אגרות החוב החדשות), ולאור העובדה כי מתקיים לגבי התאגיד אחד מסימני האזהרה אשר



מפורטים בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח - הפניית תשומת לב המתייחסת למצבו הפיננסי של התאגיד, נדרש התאגיד לכלול במסגרת דוח הדירקטוריון בגין שנת 2013 גילוי תזמ"ז חזוי.

שאלה 4

בחוות הדעת של רואה החשבון המבקר של תאגיד אשר ליום 31 בדצמבר 2013, אגרות חוב שהונפקו על ידי מוחזקות על ידי הציבור, נכללת הפניית תשומת לב לתכניות הנהלת התאגיד לממש נכסים ולגייס הון בכדי לעמוד בתשלומי קרן וריבית בגין אגרות החוב הצפויים להתבצע בעוד כעשרה חודשים. האם התאגיד נדרש לכלול במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2013 גילוי תזמ"ז חזוי?

תשובה 4

כן. הפניית תשומת לב לתכניות הנהלת התאגיד לממש נכסים ולגייס הון בכדי לעמוד בתשלומי קרן וריבית בגין אגרות החוב, עולה כדי "הפניית תשומת לב המתייחסת למצבו הפיננסי של התאגיד" כפי שנקבע בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח, ועל כן מתקיים אצל התאגיד לפחות אחד מסימני האזהרה. מכיוון שלמועד הדוח, תעודות התחייבות (אגרות חוב) שהונפקו על ידי התאגיד מוחזקות בידי הציבור, הרי שהתאגיד חייב לפרסם במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2013 גילוי תזמ"ז חזוי.

שאלה 5

לגבי תאגיד, אשר נכון ליום 31 בדצמבר 2013, תעודות התחייבות שלו מוחזקות על ידי הציבור, מתקיים אחד מסימני האזהרה אשר מפורטים בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח. האם דירקטוריון התאגיד יכול לכלול בדוח הדירקטוריון לשנת 2013 הצהרה ולפיה אין חשש סביר כי התאגיד לא יעמוד בהתחייבויותו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, חלף פרסום גילוי תזמ"ז חזוי?

תשובה 5

לא. בהתאם לתיקון שבוצע במסגרת התקנות המעודכנות נמחקה הרישא של תקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות הדיווח². בהתאם לכך, מקום בו מתקיים אצל תאגיד אשר הציבור מחזיק בתעודות התחייבות שלו, אחד או יותר מסימני האזהרה אשר מפורטים בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח, אין לדירקטוריון התאגיד אפשרות בחירה והתאגיד מחויב בפרסום גילוי תזמ"ז חזוי.

שאלה 6

תאגיד, אשר נכון ליום 31 בדצמבר 2013 ולמועד פרסום הדוח התקופתי לשנת 2013, תעודות התחייבות (אגרות חוב) שהנפיק מוחזקות על ידי הציבור, מבקש לדעת האם הוא מחויב בפרסום גילוי תזמ"ז חזוי במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2013. על פי הדוח על המצב הכספי של התאגיד (הן סולו והן מאוחד), קיים גירעון בהון החוזר של התאגיד. על פי הערכת וקביעת דירקטוריון התאגיד, לאחר בדיקה מפורטת שערך, הגירעון בהון החוזר אינו מצביע על בעיית נזילות של התאגיד. האם בנסיבות אלה נדרש פרסום גילוי בדבר תזמ"ז חזוי? ככל ולא, איזה מידע, אם בכלל, נדרש התאגיד לתת בהקשר זה?

תשובה 6

ככלל, בנסיבות המתוארות, ולאור האמור בתקנה 10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדיווח, התאגיד אינו מחויב בפרסום גילוי תזמ"ז חזוי. עם זאת, בהתאם לאמור בתקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדיווח, המידע אותו יכלול התאגיד במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2013 לא יכול להתמצות רק בציטוט קביעת הדירקטוריון לפיה

² נוסח הרישא שנמחקה היה כדלקמן: "ואולם ראשי תאגיד לא לצרף את דוח תזרים המזומנים האמור על אף התקיימות סימני האזהרה, אם קבע הדירקטוריון כי אין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי לא יעמוד התאגיד בהתחייבויותו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן; מצא הדירקטוריון כי אין חשש כאמור, יציין עובדה זו ויסבירה".



הגירעון בהון החוזר אינו מצביע על בעיית נזילות של התאגיד, ועל הדירקטוריון לפרט את הבחינה שביצע ואת הנימוקים להחלטתו תוך מתן גילוי פומבי לפרמטרים איכותיים ו/או כמותיים עליהם ביסס דירקטוריון התאגיד את הקביעה האמורה.

שאלה 7

בחוות הדעת או דוח הסקירה, של רואה החשבון המבקר של תאגיד אשר אגרות חוב שהונפקו על ידו מוחזקות על ידי הציבור, נכללת הפניית תשומת לב המתייחסת למצבה הפיננסי של חברה מוחזקת מהותית של התאגיד. האם התאגיד נדרש לכלול במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2013 גילוי תזמ"ז חזוי?

תשובה 7

כן. הפניית תשומת לב המתייחסת למצבה הפיננסי של חברה מוחזקת מהותית של התאגיד, עולה כדי "הפניית תשומת לב המתייחסת למצבו הפיננסי של התאגיד" כפי שנקבע בתקנה 10(ב)(14)(א)(2) לתקנות הדיווח, ועל כן מתקיים אצל התאגיד לפחות אחד מסימני האזהרה. בהקשר זה, יש לציין כי אם בחר רואה החשבון המבקר להפנות תשומת לב אל מצבה הפיננסי של אחת מהחברות המוחזקות על ידי התאגיד, הרי שיש בכך כדי להצביע על השפעה אפשרית על מצבו הפיננסי של התאגיד. הואיל, ולמועד הדוח הכספי, תעודות התחייבות (אגרות חוב) שהונפקו על ידי התאגיד מוחזקות בידי הציבור, הרי שהתאגיד חייב לפרסם במסגרת דוח הדירקטוריון לשנת 2013 גילוי תזמ"ז חזוי.

שאלה 8

מהדוחות הכספיים של תאגיד לרבעון השני לשנת 2013, אשר נכון ליום 30 ביוני 2013, תעודות התחייבות שלו מוחזקות על ידי הציבור, עולה כי קיים תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת לשנת 2012 ותזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת לתקופה המצטברת הכוללת את החודשים ינואר-יוני 2013. כמו כן, ידוע כי בשנת 2011 תזרים המזומנים מפעילותו השוטפת של התאגיד היה חיובי. האם בנסיבות אלה, תזרים המזומנים של התאגיד מפעילות שוטפת עולה כדי תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת כמשמעותו בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות הדיווח?

תשובה 8

כן. סגל הרשות סבור כי במידה והדוחות הכספיים של התאגיד מצביעים על קיומו של תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת, הן בשנת הדיווח האחרונה (2012) והן בתקופה המצטברת הכוללת את החודשים ינואר-יוני בשנת הדיווח הנוכחית (2013/6-1), הרי שבנסיבות אלה מדובר בתזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת כמשמעותו בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות הדיווח, וזאת גם אם תזרים המזומנים באחד משני הרבעונים הראשונים לשנת 2013, או באחד או יותר מהרבעונים לשנת 2012, היה חיובי.

שאלה 9

מהדוחות הכספיים של תאגיד לרבעון הראשון לשנת 2013, אשר נכון ליום 31 במארס 2013, תעודות התחייבות שלו מוחזקות על ידי הציבור, עולה כי קיים תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת לשנת 2012 ותזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת לתקופה המצטברת הכוללת את החודשים ינואר-מארס 2013. כמו כן, ידוע כי בשנת 2011 תזרים המזומנים מפעילותו השוטפת של התאגיד היה חיובי (למען הסר ספק, ברבעון הרביעי של שנת 2011 תזרים המזומנים מפעילות שוטפת גם היה חיובי). האם בנסיבות אלה, תזרים המזומנים של התאגיד מפעילות שוטפת עולה כדי תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת כמשמעותו בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות הדיווח?



תשובה 9

סגל הרשות סבור כי ייתכנו מקרים בהם תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת במשך פרק זמן הקצר יותר מתקופה מצטברת של שנת הדיווח האחרונה ומחצית השנה השוטפת (כאמור בשו"ת 1 ו-8 לעיל), יעלה כדי "תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת". כך למשל, ייתכן מצב שבו תאגיד מדווח רשם לצד רווחיות מתמשכת, תזרים חיובי מפעילות שוטפת במשך רבעונים רצופים רבים, אך מסיבות כאלה ואחרות, התאגיד נקלע למשבר פיננסי, הפסיד במשך ארבעה רבעונים רצופים ובכל אחד מאותם ארבעה רבעונים הוא אף רשם תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת. תרחיש שכזה, עשוי להביא את דירקטוריון התאגיד המדווח למסקנה כי כבר ברבעון הרביעי הרצוף בו נרשם תזרים מזומנים שלילי מצוי התאגיד במצב בו יש לו תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילותו השוטפת.

סגל הרשות סבור כי ביחס לתקופה מצטברת הקצרה מששה רבעונים (שנה קלנדרית ומחצית שנה עוקבת או ששה רבעונים רצופים), על דירקטוריון תאגיד מדווח להפעיל שיקול דעת ולבחון, בין היתר, האם הסיבה לקיומו של תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת בתקופת דיווח מסוימת מקורה בעונתיות, מחזוריות או באירוע חד פעמי אשר אינו צפוי להימשך בתקופה העוקבת. כמו כן, על דירקטוריון תאגיד מדווח לשקול פרמטרים נוספים דוגמת, מאפייני הענף בו פועל התאגיד, מספר הרבעונים הרצופים בהם התהווה לתאגיד תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת וכיוצא בזה.

שאלה 10

תאגיד מדווח, אשר לא הנפיק לציבור תעודות התחייבות, מבקש לבצע חלוקת דיבידנד אשר אינה מקיימת את מבחן הרווח, וזאת בהתאם להוראות סעיף 303 לחוק החברות. האם התאגיד נדרש לדווח על כך באמצעות דיווח מיידי? ככל וכן, אילו פריטי מידע נדרש התאגיד לכלול במסגרת הדיווח המיידי ובפרט האם נדרש לכלול גילוי תזמ"ז חזוי?

תשובה 10

בהתאם לאמור בתקנה 31 לתקנות הדיווח, התאגיד נדרש לפרסם דיווח מיידי אודות עצם הפנייה לבית המשפט (דיווח כאמור, יש לפרסם על גבי הטופס הייעודי הקיים במערכת המגני"א - טופס ת-067). כמו כן, בהתאם לאמור בתקנות המעודכנות (במסגרתן תוקנה תקנה 31 לתקנות הדיווח), חובה על התאגיד לצרף לדיווח המיידי האמור גילוי תזמ"ז חזוי, וזאת ללא קשר לשאלה האם הציבור מחזיק במועד הדיווח בתעודות התחייבות שהונפקו על ידי התאגיד המדווח.

יש לציין, כי באשר לתקופת תזרים המזומנים החזוי, סגל הרשות סבור כי המועד ממנו יש להתחיל את מניין תקופת השנתיים הינו היום הראשון של הרבעון בו נמסר הדיווח המיידי אודות החלוקה.

כך למשל, גילוי תזמ"ז חזוי אשר יצורף לדיווח לפי תקנה 31 לתקנות הדיווח המוגש ב-1 בפברואר 2014, יתייחס לתקופה שתחילתה ביום 1 בינואר 2014 וסיומה ביום 31 בדצמבר 2015. באותו האופן, גילוי תזמ"ז חזוי אשר יצורף לדיווח כאמור המוגש ב-10 באפריל 2014, יתייחס לתקופה שתחילתה ביום 1 באפריל 2014 וסיומה ביום 31 במארס 2016.

שאלה 11

בהתאם לפריט 24 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פריט תשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, תאגיד מדווח נדרש לגלות את ההון החוזר לתקופה של שנים עשר חודשים במתכונת טבלאית כמפורט בפריט. כמו כן, בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, המונח הון חוזר לתקופה של 12 חודשים משמש לבחינת קיומם של סימני אזהרה.



לעניין משמעות המונח הון חוזר לתקופה של 12 חודשים ההוראות האמורות מפנות לכללי חשבונאות מקובלים (IFRS).
כיצד על תאגיד לחשב הון חוזר לתקופה של 12 חודשים?

תשובה 11

בהתאם לסעיף 60 ל-1 IAS (להלן - "**התקן**"), על ישות להציג בדוח על המצב הכספי את יתרת הנכסים השוטפים ואת יתרת ההתחייבויות השוטפות למעט כאשר הצגה המבוססת על נזילות מספקת מידע שהוא מהימן ויותר רלוונטי. כמו כן, סעיף 68 לתקן קובע כי כאשר לא ניתן לזהות בבירור את המחזור התפעולי והרגיל של הישות, קיימת הנחה שהוא 12 חודשים.
לגבי תאגיד אשר מציג בדוח על המצב הכספי את יתרת הנכסים השוטפים ואת יתרת ההתחייבויות השוטפות לפי מחזור תפעולי של 12 חודשים (המקרה הנפוץ בקרב התאגידים) - ההון החוזר ל-12 עשר חודשים יהיה זהה להון החוזר (היינו נכסים שוטפים בניכוי ההתחייבויות שוטפות בהתאם לסכומים המוצגים בדוח על המצב הכספי ולהוראות בנושא זה בסעיפים 66-76 לתקן) (להלן - "**הון חוזר**").
לגבי תאגיד אחר (תאגיד אשר מציג את הדוח הכספי בהצגה המבוססת על סדר נזילות או תאגיד שהמחזור התפעולי שלו עולה על 12 חודשים) - ההון החוזר ל-12 חודשים הוא ההון החוזר של התאגיד אילו היה מציג בדוח על המצב הכספי את יתרת הנכסים השוטפים ואת יתרת ההתחייבויות השוטפות תוך הנחת מחזור תפעולי של 12 חודשים ובאופן עקבי ותוך יישום של אותם כללי הצגה שנקבעו בסעיפים 66-76 לתקן ביחס לנכסים שוטפים והתחייבויות שוטפות.
בפרט, לפי סעיף 69 לתקן, אם אין לחברה זכות בסוף תקופת הדיווח לדחות סילוק של ההתחייבות למשך לפחות 12 חודש לאחר תקופת הדיווח, ההתחייבות תסווג כשוטפת. הוראה זו יפה גם לעניין חישוב הון חוזר לתקופה של 12 חודשים. לכן אם קיימת לחברה התחייבות שמועד פירעונה החוזי הוא בתוך 12 חודשים, עליה לכלול אותה בחישוב הון חוזר לתקופה של 12 חודשים **אף אם החברה צופה כי בפועל לא תידרש לסלק את ההתחייבות** (לדוגמא בגין קבלת ארכה או מחזור).

שאלה 11א

בהתאם לפרט 24 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיטוט התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן - "**התוספת הראשונה**") תאגיד מדווח נדרש לגלות את ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים במתכונת טבלאית כמפורט בפרט. כמו כן, בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דיווחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן - "**תקנות הדוחות**"), המונח הון חוזר לתקופה של 12 חודשים משמש בסיס לבחינת קיומם של סימני אזהרה. בהתאם לשאלה ותשובה 14 להלן, יש לבחון קיומם של סימני אזהרה הן ביחס לדוחות המאוחדים והן ביחס לדוחות הכספיים הנפרדים (סולו) במידה ומצורפים.
א. האם הגילוי על ההון החוזר ל-12 חודשים במתכונת טבלאית כאמור נדרש גם בקשר לדוחות הכספיים הנפרדים של החברה?
ב. האם הגילוי על ההון החוזר ל-12 חודשים במתכונת טבלאית כאמור נדרש גם בדוחות רבעוניים?
ג. האם על התאגיד לציין את סכום הגרעון בהון החוזר או בהון החוזר ל-12 חודשים במסגרת התייחסות הדירקטוריון לקיומם או אי קיומם של סימני אזהרה כאמור בתקנות 10(ב)(1)(ד), 10(ב)(14), 48(ג)(1) ו-48(ג)(13)?

תשובה 11א

א. פרט 1(ג) לתוספת הראשונה קובע "עסקי התאגיד, לרבות מידע כספי, יתוארו ברמת הקבוצה.... למעט במקרה שבו מידע מהותי לגבי התאגיד או חברה בת שלו בנפרד אינו מקבל ביטוי נאות בתיאור הקבוצה." ככלל, הגילוי על ההון החוזר ל-12 חודשים במתכונת טבלאית יינתן ביחס לדוחות הכספיים



המאוחזדים. עם זאת, במקרים בהם קיימות התאמות מהותיות בהון החוזר ל-12 חודשים גם ביחס לדוחות הכספיים הנפרדים, יינתן המידע לפי פרט 24 גם ביחס לדוחות אלה.

ב. תקנה 39 לתקנות הדוחות קובעת כי בדוח הרבעוני יובאו כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בעסקי התאגיד בכל עניין שיש לתארו בדוח התקופתי. בהתאם, אם חל שינוי מהותי בהון החוזר ל-12 חודשים בדוחות המאוחזדים או בדוחות הכספים הנפרדים, על התאגיד לכלול במסגרת הדוחות הרבעוניים עדכון לשינויים המהותיים שחלו בגילוי אודות ההון החוזר ל-12 חודשים אשר ניתן בדוח התקופתי.

ג. כן. אם לתאגיד גירעון בהון חוזר או בהון חוזר לתקופה של 12 חודשים בדוחות הכספיים המאוחזדים או הנפרדים על התאגיד לציין סכומים אלו במסגרת הגילוי לפי התקנות האמורות.

שאלה 12

תאגיד מדווח אשר במועד פרסום הדוחות הכספיים שלו לתקופת דיווח מסוימת (בין אם דוח שנתי ובין אם דוח רבעוני), מתלבט בשאלת הצורך בהכללת גילוי תזמ"ז חזוי בדוח הדירקטוריון אשר נכלל בדוחות האמורים, שכן, כחמישה שבועות לפני מועד פרסום הדוחות הכספיים פרע התאגיד את תשלומי הקרן והריבית האחרונים בגין סדרת אגרות חוב יחידה (להלן - "**אגרות החוב**") שהונפקה על ידו לציבור, כך, שעל אף שנכון לתום תקופת הדיווח הרלבנטית עדיין הוחזקו אגרות חוב שלו על ידי הציבור, במועד פרסום הדוחות הכספיים, אגרות החוב כבר נפרעו במלואן. האם על התאגיד לכלול בדוח הדירקטוריון גילוי תזמ"ז חזוי?

תשובה 12

לא. הרציונל העומד מאחורי תקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח הינו מתן מידע איכותי אודות יכולת התאגיד לעמוד בהתחייבויותיו, מקום בו קיימות אגרות חוב במחזור. כפי שניתן ללמוד מנוסח תקנה 10(ב)(13) לתקנות הדיווח, המונח "תעודות התחייבות שבמחזור" מתייחס אך ורק לתעודות התחייבות המוחזקות בידי הציבור. לפיכך, סגל הרשות סבור כי ככל ובמועד פרסום הדוחות הכספיים, אין במחזור אגרות חוב שהונפקו על ידי התאגיד, אין עוד צורך בהכללתו של גילוי בדבר תזמ"ז חזוי.

שאלה 13

תאגיד מדווח (להלן - "**התאגיד**"), אשר הנפיק לציבור אגרות חוב, מחזיק בנכס נדל"ן להשקעה בגרמניה (להלן - "**נכס הנדל"ן**") המוצג בדוחות הכספיים שלו לרבעון השלישי של שנת 2013 לפי שווי הוגן בסך של 360 מיליון ₪. בשל קיומו של אחד מסימני האזהרה שנקבעו בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדיווח, נדרש התאגיד לכלול בדוח הדירקטוריון אשר יצורף לדוחות הרבעון השלישי של שנת 2013, גילוי בדבר תזמ"ז חזוי. האם במסגרת קביעת המקורות הצפויים לתאגיד בתקופת תזרים המזומנים החזוי (תקופה בת שנתיים), יכול התאגיד להניח כי התמורה אותה הוא יקבל בעוד כשנה בעבור נכס הנדל"ן תסתכם בכ-480 מיליון ₪?

תשובה 13

לא. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, התאגיד נדרש להציג ולמדוד את נכס הנדל"ן להשקעה בדוחותיו הכספיים לפי שווי ההוגן (או לחילופין לספק גילוי בדבר שווי ההוגן של הנכס, ככל שהתאגיד בחר למדוד נכסי נדל"ן להשקעה במודל העלות), וחשוב שווי זה כבר מביא בחשבון התפתחויות אפשריות בעתיד. בהתאם, התאגיד מציג את נכס הנדל"ן להשקעה בדוחותיו הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2013 בסך של 360 מיליון ₪. לפיכך, סגל הרשות סבור כי התאגיד אינו יכול להסתמך על ההנחה לפיה במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי הוא יצליח לממש נכס המוצג בדוחות הכספיים שלו לפי שווי הוגן, בשווי גבוה יותר מזה המוצג בדוחות הכספיים.



שאלה 14

לתאגיד מדווח (להלן - "**התאגיד**") קיים גירעון בהון החוזר בצירוף תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת בהתאם לדוחותיו הכספיים המאוחדים לשנת 2016. יש לציין, כי בדוחות הכספיים הנפרדים של התאגיד לשנת 2016, כמשמעותם בתקנה 9 לתקנות הדיווח (להלן - "**דוחות הסולו**"), קיים הון החוזר חיובי ותזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת. בנסיבות אלה, האם על התאגיד לכלול בדוח הדירקטוריון לשנת 2016 גילוי בדבר תזמ"ז חזוי?

תשובה 14

לא. בהתאם לפרשנותו העדכנית של סגל הרשות, סימן האזהרה המתואר בתקנה 10(ב)(14)(א)(3) לתקנות הדיווח יתקיים **רק במקרה** בו קיים אצל התאגיד גירעון בהון החוזר (או בהון החוזר לתקופה של 12 חודשים) גם בדוחות הכספיים המאוחדים וגם בדוחות הסולו וזאת בצירוף תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת גם בדוחות הכספיים המאוחדים וגם בדוחות הסולו.

יודגש, כי בנסיבות בהן לא יהיה קיים גירעון בהון החוזר **ביחד עם** תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת, גם בדוחות הכספיים המאוחדים וגם בדוחות הסולו, אלא רק באופן חלקי (קרי, יתקיימו אחד עד שלושה מתוך ארבעת הסממנים הבאים - א. גירעון בהון החוזר (או בהון החוזר לתקופה של 12 חודשים) בדוחות הסולו בלבד; ב. תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת בדוחות הסולו בלבד; ג. גירעון בהון החוזר (או בהון החוזר לתקופה של 12 חודשים) בדוחות הכספיים המאוחדים בלבד; ד. תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת בדוחות הכספיים המאוחדים בלבד), הרי שמתקיים האמור בסימן האזהרה בסעיף 10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדיווח.

בנסיבות אלו, יהא על דירקטוריון התאגיד לבחון האם המצב העובדתי האמור אינו מצביע על בעיית נזילות, לפרט את הבחינה אותה הוא ביצע ואת הנימוקים להחלטתו, והכול בהתאם לאמור בתקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדיווח. דהיינו, ככל שהדירקטוריון **לא יקבע** שאין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות, הרי שיתקיים סימן האזהרה הקבוע בתקנה 10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדיווח ובהתאם יהא על התאגיד לכלול בדוח הדירקטוריון גילוי בדבר תזמ"ז חזוי.

עם זאת, ככל שהדירקטוריון יגיע למסקנה כי אין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות, הרי שלא יתקיים סימן האזהרה הקבוע בתקנה 10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדיווח, אולם אז יהא על התאגיד ליישם את האמור בתקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדיווח ובהתאם יהא עליו לפרט במסגרת דוח הדירקטוריון, את הבחינה אותה הוא ביצע, ואת הנימוקים שהביאו אותו להחלטה זו, שאם לא כן, ייחשב התאגיד כמי שהפר את הוראת תקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדיווח.

למען הסר ספק, יובהר כי לעמדת סגל הרשות, ביחס לבחינת קיומם של שאר סימני האזהרה הקבועים בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות הדיווח, לא יחול שינוי, מאחר שלא אמור להיות כל פער בין האופן שבו סימן האזהרה מופיע בדוחות הכספיים המאוחדים לבין האופן שבו הוא מופיע בדוחות הסולו. כך לדוגמא, ככל שחוות דעת או דוח סקירה של רואה החשבון, למועד הדוח הכספי, כוללים הפניית תשומת לב המתייחסת למצבו הפיננסי של התאגיד בדוחות הכספיים המאוחדים, הרי שנוסח דומה צריך להיכלל גם בדוחות הסולו.

בנוסף, יובהר כי מקום בו תאגיד אינו נדרש לכלול בדוחותיו העתיים דוחות סולו, אזי סימני האזהרה יבחנו בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים, בלבד, וסימן אזהרה כלשהו ייחשב כמתקיים ביחס לדוחות הכספיים המאוחדים, בלבד.

לצורך הנוחות, מצ"ב **כנספח ב'** לעמדה זו טבלה ובה מספר דוגמאות להמחשה ליישום תקנה 10(ב)(14)(א)(3) לתקנה 10(ב)(14)(א)(4).



נספח א' - דוגמאות להמחשה בנוגע לקיומו של תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת בשנת 2016

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בשנת הדיווח 2014	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בשנת הדיווח 2015	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בשנת הדיווח 2016	האם מדובר בתזרים מזומנים מתמשך מפעילות שוטפת?
סה"כ שנתי: 40,000	סה"כ שנתי: (40,000)	סה"כ שנתי: (40,000)	כן
סה"כ שנתי: (40,000)	סה"כ שנתי: (40,000)	רבעון ראשון: (10,000)	כן
סה"כ שנתי: 70,000	סה"כ שנתי: (30,000)	רבעון ראשון: 10,000 רבעון שני: (20,000) סה"כ 1-6: (10,000)	כן
סה"כ שנתי: 60,000	סה"כ שנתי: (40,000)	רבעון ראשון: 10,000 רבעון שני: 20,000 רבעון שלישי: (50,000) סה"כ 1-9: (20,000)	כן
סה"כ שנתי: 40,000	רבעון ראשון: 10,000 רבעון שני: 20,000 רבעון שלישי: 50,000 רבעון רביעי: (90,000) סה"כ שנתי: (10,000)	רבעון ראשון: 10,000 רבעון שני: 20,000 רבעון שלישי: (50,000) סה"כ 1-9: (20,000)	כן
סה"כ שנתי: 40,000	רבעון ראשון: (100,000) רבעון שני: 20,000 רבעון שלישי: 50,000 רבעון רביעי: 10,000 סה"כ שנתי: (20,000)	רבעון ראשון: 10,000 רבעון שני: 20,000 רבעון שלישי: (50,000) סה"כ 1-9: (20,000)	כן
סה"כ שנתי: 40,000 ש"ח	סה"כ שנתי: (20,000)	רבעון ראשון: (100,000) רבעון שני: 20,000 רבעון שלישי: 50,000 סה"כ 1-9: (30,000)	כן
סה"כ שנתי: 40,000 ש"ח	רבעון ראשון: 140,000 רבעון שני: (20,000) רבעון שלישי: (80,000) רבעון רביעי: (20,000) סה"כ שנתי: 20,000	רבעון ראשון: (10,000) רבעון שני: (20,000) רבעון שלישי: (50,000) סה"כ 1-9: (80,000)	כן - תקופה של 6 רבעונים רצופים
רבעון ראשון: (80,000) רבעון שני: (20,000) רבעון שלישי: 140,000 רבעון רביעי: (20,000) סה"כ שנתי: 20,000	רבעון ראשון: (40,000) רבעון שני: (20,000) רבעון שלישי: (80,000) רבעון רביעי: (20,000) סה"כ שנתי: (160,000)	רבעון ראשון: (10,000)	כן - תקופה של 6 רבעונים רצופים
רבעון ראשון: 80,000 רבעון שני: (20,000) רבעון שלישי: (60,000) רבעון רביעי: 20,000 סה"כ שנתי: 20,000	סה"כ שנתי: (20,000)	רבעון ראשון: (100,000)	לא בהכרח - על הדירקטוריון להפעיל שיקול דעת ולקבוע האם מדובר בתזמ"ז שלילי מתמשך מפעילות שוטפת



נספח ב' - דוגמאות להמחשה בנוגע להתקיימות סימן האזהרה שבתקנה 10(ב)(14)(א)(3) ובתקנה

10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדיווח

מספר דוגמא	גרעון בהון החוזר מאוחד	תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת מאוחד	גרעון בהון החוזר סולו	תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת סולו	האם מתקיים סימן האזהרה הקבוע בתקנה 10(ב)(14)(א)(3) או בתקנה 10(ב)(14)(א)(4)
א'	כן	כן	כן	כן	כן
ב'	כן	כן	לא	לא	לא בהכרח*
ג'	לא	לא	כן	כן	לא בהכרח*
ד'	כן	כן	כן	לא	לא בהכרח*
ה'	כן	לא	כן	כן	לא בהכרח*
ו'	לא	כן	כן	כן	לא בהכרח*
ז'	כן	כן	לא	כן	לא בהכרח*
ח'	כן	לא	לא	כן	לא בהכרח*
ט'	לא	לא	לא	כן	לא בהכרח*
י'	לא	לא	כן	לא	לא בהכרח*
י"א	כן	לא	לא	לא	לא בהכרח*
י"ב	לא	כן	לא	לא	לא בהכרח*
י"ג	לא	לא	לא	לא	לא

* על דירקטוריון התאגיד לבחון האם המצב העובדתי האמור אינו מצביע על בעיית נזילות. ככל שדירקטוריון התאגיד לא קבע כי אין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות, הרי שמתקיים סימן האזהרה הקבוע בתקנה 10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדיווח ועל התאגיד לכלול בדוח הדירקטוריון גילוי בדבר תזמ"ז חזוי. לעומת זאת, ככל שדירקטוריון התאגיד קבע כי קיומו של גרעון בהון החוזר או תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת אינו מצביע על בעיית נזילות, עליו לפרט את הבחינה אותה הוא ביצע ואת הנימוקים להחלטתו, והכול בהתאם לאמור בתקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדיווח.



שאלות ותשובות - רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2021
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	האם חלה חובת עדכון אודות פערים משמעותיים בין אומדנים ותחזיות מהותיים שהונחו בבסיס הערכת שווי שצורפה להצעה פרטית חריגה או לדוח עסקה עם בעל שליטה, לבין התממשותם בפועל?
התשובה	כן. תקנה 10(ב)(8) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), קובעת כי מידע כאמור יינתן גם ביחס לחוות דעת מקצועית כמשמעותה בתקנה 15 לתקנות (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000 או בתקנה 9 לתקנות עסקה עם בעל שליטה. על התאגיד המדווח לכלול גילוי במסגרת דוח הדירקטוריון, אודות פערים אלו, לרבות, התייחסות כמותית להנחות, האומדנים והתחזיות שהונחו, וכן לתוצאתם בפועל בשנים הרלוונטיות.
מיספור	105.29
קישור	



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 105-25: קיצור הדוחות

כ"ח כסלו תשע"ג

12 דצמבר 2012

העמדה כוללת עדכונים מתאריך 27 בדצמבר 2015 ושסומנו באפור¹

א. מבוא

קיצור משמעותי של הדוחות התקופתיים הנו אחד היעדים שהציבה לעצמה רשות ניירות ערך במסגרת "מפת הדרכים"¹.

קיצור משמעותי ונכון של הדוחות מצריך תהליך. פעולה חד פעמית שחברות או הרשות ינקטו בה אינה מספיקה לשם כך.

נייר עמדה זה והדוגמאות הכלולות בו, מהווים את תחילתו של תהליך חשוב זה, אשר יתווספו לו רכיבים הכרחיים נוספים ובהם – שינוי תודעתי שעל הנהלות החברה, האחראים לדיווחי החברה, יועציהם המשפטיים ורואי החשבון המבקרים ליישם, הירתמות סגל הרשות לשם הטמעת הקיצור על ידי חברות, דיאלוג בין סגל הרשות ובין חברות, תיקוני חקיקה שיביאו לצמצום כפילויות ולהבהרות ופרסום דוגמאות נוספות לקיצור מעת לעת, על מנת לשתף את השוק בניסיון שנצבר ברשות.

רקע

בחודש ספטמבר 2011 פרסמה הרשות קול קורא בנושא קיצור הדוחות הכספיים. במסגרת זו נתבקשו הערות הציבור לבעיות שכיחות שנמצאו בדוחות הכספיים של תאגידים מדווחים:

- הכללת מידע לא מהותי, לרבות מידע שהיה מהותי בעבר וכעת שוב אינו מהותי ("שכבות גיאולוגיות"), וחזרה על מידע דומה מספר פעמים.

¹ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7038.pdf



- אי בהירות הנובעת מאי הקפדה על הניסוח או מהתמקדות בצורה ובניסוח משפטיים ולא במהות עסקית ובמובנות הגילוי.

תגובות הציבור שיקפו הכרה בקיומן של בעיות עודף המידע ואי-מובנותו. בעיות אלו באות לידי ביטוי לעתים קרובות גם באריכות יתר של הדוחות, ומעיבות בסופו של יום על שימושיות הדוחות הכספיים.

הקול הקורא התמקד בדוחות הכספיים, אך הניסיון ותגובות הציבור מעידים כי בעיות דומות קיימות גם בשאר חלקי הדוח התקופתי והדוח הרבעוני.

בנייר זה יוצג מתווה לטיפול בבעיית עודף הגילוי והסרבול בדוחות. אף שמתווה זה נושא את השם "קיצור הדוחות", מטרתו לפתור מספר בעיות הנוגעות לשימושיות הדוחות, ולא להתייחס דווקא לאורכם. עם זאת, כאמור, דוחות ארוכים במיוחד מהווים בדרך כלל סממן לקיום הבעיות המתוארות לעיל.

לצד הניסיון לשפר את אופן יישום דרישות הגילוי, ממשיכה הרשות כחלק מעבודתה השוטפת לבחון באופן ביקורתי את הרגולציה בתחום הגילוי במטרה לצמצם את היקף הגילוי ולשפר את הרלוונטיות שלו. מאמץ משולב זה מיועד להשיג דוחות קריאים, מובנים וקצרים יותר, לרווחת המשקיעים והתאגידים המדווחים. כך לדוגמא, בד בבד עם פרסום מסמך זה מפרסמת הרשות הצעה לתיקון תקנות בנושא דיווח כספי. חלק משמעותי מהצעת התיקון מיועד לבטל דרישות גילוי בנושאים אשר הגילוי לגביהם מוסדר במסגרת תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים או שאינו הכרחי מסיבות אחרות. בנוסף, הרשות ממשיכה לקדם את פרויקט שיפור הדוחות, שהינו מהלך לטיפול רוחבי לשיפור הוראות הגילוי בתשקיף ובדוחות התקופתיים והרבעוניים.

מהלכים אלו - שיפור הרגולציה בתחום הגילוי ופרויקט זה, שמטרתו שיפור יישום הוראות הגילוי מהווים יחדיו חלק משמעותי מיעדי הרשות כפי שהוצגו ב"מפת הדרכים".

הבעיות הכרוכות בעודף מידע ובאי-מובנותו תוארו בהרחבה במסגרת הקול הקורא. בתמצית, הדוחות אינם מטרה בפני עצמה אלא אמצעי לשם קבלת החלטות השקעה מושכלות. דוחות לא שימושיים אינם יכולים להשיג מטרה זו.

ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן עלולות להיות חמורות: ראשית, מידע עודף בדוחות מקשה על המשקיעים לעשות בהם שימוש. שנית, במקרים בהם הדוח ארוך או קשה להבנה, עלול המשקיע לוותר על השימוש בדוח כולו או בחלקים ממנו, בבחינת אין לו עסק בנסתרות. לבסוף, המשקיע אף עלול לוותר באופן לא מודע על מידע חשוב, כלומר לקרוא את הדוח מבלי להבין כי חלק מהמידע הרלבנטי אינו מצוי בו או מבלי שיצליח להתמקד בפריטי הגילוי החשובים. במצב זה המשקיע מצוי באשליה כי כל המידע המהותי בידי בעוד שאין אלו פני הדברים.²

² לעניין זה ולאסמכתאות בפסיקה בארה"ב, ראו בהרחבה את תיאור "buried facts" doctrine ב: Thomas L. Hazen, *Treatise on The Law of Securities Regulation*, Vol.4, 48 (6th ed., 2009). בין היתר נכתב שם:



ב. מתווה המהלך לקיצור הדוחות

בעיית אריכות ואי בהירות הדוחות אינה חדשה. כבר בשנת 2004 נוספה להוראות הדין דרישה מפורשת לתאר את עסקי התאגיד באופן נהיר ושאינו מעורפל ולהימנע מהעתקות ישירות ממסמכים משפטיים ומכפילויות מידע.³

כמו כן, בהודעה לחברות בנוגע לדוח התקופתי לשנת 2009 התייחס סגל הרשות בהרחבה לדרישה כי תאגידים יימנעו מהכללת מידע בלתי מהותי ומתיאורים בלתי מובנים.⁴

הקול הקורא ומסמך זה מהווים המשך ישיר לניסיונות קודמים אלו להביא לקיצור ומיקוד הדוחות. הרשות מצפה כי חברות ינקטו ביוזמתן הליך משמעותי לטיוב ולקיצור הדוחות בהתאם לעקרונות המפורטים במסמך זה.⁵ האחריות הראשית לעניין מוטלת על עורכי הדוחות ככלל ובפרט על הדירקטוריון, כגורם האחראי לאישור הדוחות. לצד זה, על רואי החשבון להידרש אף הם לנושא זה במהלך עבודת הביקורת. הציפייה היא כי כבר בדוח התקופתי לשנת 2012 יציגו התאגידים המדווחים שיפור ניכר באורך ובמובנות דוחותיהם. מתווה הפעולה המתואר בנייר זה הינו צעד ראשון להשגת שיפור משמעותי של הדוחות, לצד צעדים נוספים שיידרשו בהמשך.

סגל הרשות מעודד חברות המבקשות להגיש תשקיפים להקדים את מועד הפניה לרשות על מנת לאפשר די זמן להליך הקיצור אגב בחינת התשקיף. בנוסף סגל הרשות יירתם לטובת התהליך בדרך של מתן מענה לשאלות שונות שיתעוררו בתהליך קיצור הדוחות. ברם, אלו לא יוכלו להחליף את שיקול דעתה של החברה 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 החברה בתום לב ותוך הפעלת שיקול דעת, לשם שיפור וצמצום הדוחות.

לצד הציפייה מתאגידים מדווחים לפעול לתיקון הליקויים המתוארים במסמך זה, בכוונת הרשות להקדיש משאבים ניכרים לטיפול בנושא, לרבות בדרכים הבאות:

"Technically accurate information can still be materially misleading if the significant facts are buried in the disclosure document and thus not readily apparent to the average reader".

³ ראו סעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969; תקנות 4(א), 8 ו-10(ד) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, ותקנה 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

⁴ הודעה לחברות מיום 10.2.2010, באתר הרשות: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_4688.pdf

⁵ ראו להלן בסעיף ד הצעות פרטניות לאופן התיקון.



1. בחינת איכות הגילוי במסגרת בדיקה של טיטות תשקיפים. ככל שאיכות הגילוי בטיטות התשקיף (ובדוחות אליהם מפנה התשקיף) תהיה גבוהה יותר, צפוי הליך בדיקת הטיטות לקראת מתן היתר להיות קצר יותר.
2. במסגרת בדיקות הדוחות המתבצעת באופן שוטף, יפנה סגל הרשות את תשומת לב חברות להיבטים של מובנות ואורך הדוחות ויבקש לבצע את התיקונים הנדרשים.
3. סגל הרשות עשוי לזמן מעת לעת חברות להליך מורחב של בדיקת הגילוי בדוחותיהן, על מנת לוודא כי אינו כולל עודף מידע או ניסוחים בלתי מובנים. הליך זה ייעשה בד בבד עם בדיקת הדוח התקופתי האחרון או טיטות תשקיף שהוגשה על ידי החברה. הבדיקה תעשה בשיתוף פעולה עם החברה ותכוון להשגת שיפור מקסימלי בהיבט ניפוי המידע המיותר ושיפור מובנות הדוח. השילוב בין ההיכרות לעומק של נציגי החברה ובין הניסיון הרוחבי של סגל הרשות בבדיקת דוחות יכול להוביל לקיצורם תוך צמצום החשש של עורכי הדוחות מן האחריות הכרוכה בצמצום היקף הגילוי. בנוסף לכך, הצטברות דוגמאות של חברות שיעברו הליך כאמור, יסייעו לחברות אחרות בטיוב דוחותיהן.
4. על מנת שכלל החברות יפיקו תועלת מהליכי קיצור הדוחות המתוארים לעיל, הרשות תפרסם מעת לעת דוגמאות לקיצורים ושיפורים שונים שבוצעו על ידי חברות, וכן דוגמאות ממכתבי בדיקת דוחות וטיטות תשקיפים העוסקים בסוגיית עודף המידע בדוחות (מבלי לפרט את זהות התאגידים שלא בהסכמתם).

ג. הצעות ודוגמאות ספציפיות ליישום

להלן התייחסות כללית לאופן ההתמודדות עם כל אחת מהבעיות המתוארות בנייר זה, ואחריה טבלה המציגה דוגמאות והצעות ליישום במסגרת הדוחות התקופתיים. המדובר בדוגמאות בלבד שאין בהן כדי למצות את מכלול הפרטים לגביהם עשוי להידרש הליך של שיפור וקיצור הגילוי. כמו כן, כל הצעה צריכה להיבחן לגופה בשים לב לנסיבות הקונקרטיות של הגילוי.

1. הכללת מידע בלתי מהותי

כפי שהודגש בקול הקורא, דרישות הגילוי בדוחות כפופות לעיקרון המהותיות. תקנה 4(ג) לתקנות הדוחות (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנות הדוחות") קובעת ביחס לכלל המידע הניתן על פי תקנות אלה כי "הפרטים בתקנות אלה יובאו, ככל שהם נוגעים לעסקי התאגיד ומהותיים להצגתם הנאותה"; תקנה 3(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 (להלן - "תקנות דוחות כספיים") קובעת כי "הפירוט הנדרש לפי תקנות אלה יובא בביאורים, זולת אם בנסיבות העניין אינו מהותי". IAS 1.31 קובע ביחס למידע הנדרש לפי התקנה החשבונאית הבינלאומית כי: "ישות לא נדרשת לתת גילוי ספציפי שנדרש על ידי תקן דיווח כספי בינלאומי אם המידע אינו מהותי".

על הנהלת התאגיד לבחון את המידע הנמסר על-ידו בראיית ציבור המשקיעים, ובמסגרת זו לבחון אם מדובר במידע העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, ובאיזה אופן יוכל המשקיע לעשות בו שימוש. לאור ההבדלים בעסקיהם של תאגידים שונים, קשה להציג הנחיות כלליות בעניין זה. עם זאת, בטבלה המצורפת בהמשך מובאות דוגמאות ליישום עקרון המהותיות בקשר עם דרישות



גילוי שונות. בנוסף הרשות תפרסם מעת לעת דוגמאות לגילוי מתוך דיווחי חברות, או הצעות לגילוי אשר עשויות להתאים למגוון חברות.



2. כפילויות

בעיית הכפילויות ניכרת במיוחד בכפילויות בין חלקי הדוח השונים, כגון כפילות בין דוח הדירקטוריון ובין פרק תיאור עסקי התאגיד או בין הדוח הכספי ובין חלקי האחרים של הדוח. בעיה זאת ניתנת לעתים לפתרון באמצעות ריכוז המידע במקום אחד ושימוש בהפניות.

בהיבט ההפניות, על החברה לאזן בין הקושי הנובע מהצורך לעבור לסירוגין בין חלקי השונים של הדוח, או אף לפנות לדוחות אחרים, ובין המאמץ הכרוך בקריאה חוזרת של אותו מידע בחלקי השונים של הדוח. בהקשר זה על החברה להביא בחשבון את אריכות המידע שניתן להשמיטו, את מידת חשיבותו למשקיעים ואת נוחות השימוש וזמינות המידע אליו היא מפנה.

לנוכח העובדה שגילוי על פי תקני הדיווח הכספי הבינלאומי צריך להינתן במסגרת הדוחות הכספיים,⁶ המשמעות המעשית של הימנעות מכפילות בין הדוח הכספי ובין חלקים אחרים של הדוח, היא צמצום היקף המידע הניתן בחלקים האחרים של הדוח תוך הפניות לדוח הכספי.⁷ ברם, מקום בו הגילוי הנדרש בעניין מסוים במסגרת הדוחות הכספיים ובמסגרת חלקי האחרים של הדוח אינו זהה, הרצון להימנע מכפילות עלול להוביל לבעיה של פיצול המידע באותו העניין בין חלקים שונים של הדוח.

סגל הרשות פרסם בעבר את הפתרון המוצע על ידו למצב זה במסגרת ההודעה לחברות: התאגידים רשאים לכלול את פריטי הגילוי הרלוונטיים הנדרשים בפרק תיאור עסקי התאגיד במסגרת הביאורים המתאימים בדוחות הכספיים, כך שהביאור יקיף את כל הגילוי הדרוש באותו נושא, הן זה הנדרש להיכלל בדוחות הכספיים, הן זה הנדרש להיכלל בתיאור עסקי התאגיד, ולבצע הפניה מדויקת וברורה לביאורים אלה.

יצוין, כי תאגיד הכולל באופן מרוכז בתוך הדוח הכספי מידע הנדרש להיכלל בחלקים אחרים של הדוח, עשוי במקרים מסוימים להקל בכך על עבודתו של רואה החשבון המבקר. על פי תקן ביקורת 75, על המבקר לקרוא את יתר חלקי הדוח התקופתי כדי להיות מודע לאי-התאמות בין הדוח הכספי ובין יתר חלקי הדוח התקופתי. הכללת מלוא המידע בנושא מסוים בביאורים לדוחות הכספיים מצמצמת את הפוטנציאל לסתירות ובכך עשויה לצמצם את היקף העבודה שנדרש רואה החשבון המבקר להקדיש לרכיב זה של עבודת הביקורת (במיוחד במקרים בהם המידע הנוסף זהה לזה שניתן לו גילוי ממילא במסגרת הביאורים).

⁶ לכלל זה ישנו חריג: IFRS 7.B6 קובע ביחס לגילויים הנדרשים לפי תקן זה בעניין סיכונים הנובעים ממכשירים פיננסיים, כי "הגילויים הנדרשים לפי סעיפים 31 - 42 יינתנו בדוחות הכספיים או ייכללו על ידי הפנייה צולבת מהדוחות הכספיים לדוח אחר, כמו סקירת ההנהלה או דוח על סיכונים שזמינים למשתמשים בדוחות הכספיים באותם מינוחים כמו הדוחות הכספיים ובאותה עת".

⁷ ראו לעניין זה את האמור בסעיף 1(ב) לתוספת הראשונה.



3. "שכבות גיאולוגיות"

חברות רבות עורכות את פרק תיאור עסקי התאגיד בדרך של עדכון שינויים בתיאור עסקי התאגיד של השנה הקודמת. חברה הנוקטת בדרך זו צריכה לוודא כי מידע מתקופות קודמות אשר אינו בעל ערך למשקיעים בתקופה הנוכחית יוסר מתיאור עסקי התאגיד. לדוגמא, במסגרת תיאור פעילות התאגיד והתפתחות עסקיו, על תאגיד להימנע מפירוט עסקי עבר שאין להם שום נגיעה לתקופת הדוח.

תופעה דומה לתופעת השכבות הגיאולוגיות יכולה להתקיים אפילו בתוך שנת הדיווח. כך לדוגמא, ישנן חברות הנוהגות במסגרת סעיף "אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחר תאריך הדיווח" לכלול כל מידע שדווח בתקופות אלו כאירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים. לדעת הסגל, על התאגיד לבחון את מהותיות מידע זה בעיני המשקיע בתקופת פרסום הדוח הרלוונטי. לשם המחשה: אם בתקופת הדוח נחשף התאגיד לסיכון משמעותי (כגון תביעה משפטית, רגולציה מכבידה, סיכון סביבתי וכדומה), אשר אינו קיים עוד במועד הדוח הרלוונטי, סביר כי היקף הגילוי הנדרש בקשר לאירוע זה הינו מצומצם ביחס להיקף הגילוי שניתן כאשר היה התאגיד חשוף לסיכון זה. בדומה לכך, אם התאגיד התקשר בהסכמים במהלך השנה ועד תום השנה תנאי ההסכם שונו, על התאגיד לבחון באיזו מידה תיאור ההסכם המקורי מהותי למשקיע, או שדי לו בעיקר בהכרת המתכונת הסופית של ההסכם.

השמטת מידע אשר נכלל בעבר בדיווחי החברה

מן המקום לחזור בהקשר זה על הבהרה שניתנה בעבר על ידי סגל הרשות, לפיה החובה להמשיך ולכלול מידע שנדרש על ידי הרשות בתשקיף אינה חלה מקום בו אותו מידע חדל להיות מהותי למשקיעים.⁸ סגל הרשות פרסם בעבר את החלטת סגל 105-20 אשר התייחסה לתאגידים מדווחים אשר נדרשו על ידי סגל הרשות לכלול מידע מסוים בתשקיף, אך לא חזרו וכללו אותו בדיווחים עוקבים. באותה החלטה הבהיר הסגל כי כל עוד לא השתנו הנסיבות ביחס למידע, על התאגידים המדווחים להמשיך ולכלול את פרטים אלה בדיווחים עתיים עוקבים. מניסיון הסגל, החלטה זו הובנה שלא כשורה – תאגידים מדווחים הבינו כי יש להמשיך ולכלול את המידע שנדרש בתשקיף גם במקרים בהם המידע כבר אינו רלוונטי למשקיעים בבואם לקבל החלטת השקעה בתקופת פרסום הדוח (דהיינו – תוספת מידע זה אינה משפיעה על החלטות משקיעים במועד פרסום הדוח לעומת מצב שבו מידע זה לא היה נכלל). לאור זאת, החלטת סגל 105-20 האמורה מבטלת.

ודוק – ביטול ההחלטה נובע אך ורק מהסיבה המתוארת לעיל. משמע, לגבי כל פריט מידע מסוים שנכלל בתשקיף, בין אם כתוצאה מדרישה של סגל הרשות ובין אם לאו, על תאגיד לשקול בדיווחים עוקבים את אותם השיקולים שהובילו את החברה לכלול או את סגל הרשות לדרוש לכלול את פריט המידע בעבר אך בהתחשב בנסיבות השוררות באותה העת. אם מסקנת הבחינה

⁸ החלטת סגל הרשות מספר 105-20, http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_886.pdf, וההודעה לחברות מיום 10.2.2010, http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_4688.pdf.



היא כי מדובר במידע שעודנו מהותי ורלוונטי, יש להמשיך ולכלול אותו בדוחות העוקבים, ואם לאו – אין להמשיך ולכלול אותו.

4. ניסוח בלתי מובן

הכללים העיקריים לעניין ניסוח מובן ובהיר מפורטים בסעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (סעיף "העברית הבהירה"). תאגידים מדווחים נדרשים להקפיד לערוך את המידע בדוחות בשפה בהירה, תמציתית, פשוטה ומובנת, תוך יישום העקרונות המפורטים בסעיף האמור.



להלן טבלה הכוללת דוגמאות והצעות ליישום העקרונות הכלליים שתוארו לעיל במסגרת הדוח השנתי. המדובר בדוגמאות בלבד שאין בהן כדי למצות את מכלול הפרטים והפריטים לגביהם עשוי להידרש הליך של שיפור וקיצור הגילוי. כמו כן, כל הצעה והצעה צריכה להיבחן לגופה בשים לב לנסיבות הקונקרטיות של הגילוי.

נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
פרק תיאור עסקי התאגיד				
פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו	סעיף 2 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "התוספת הראשונה")	כן	שכבות גיאולוגיות	בסעיף זה חברות כוללות לעתים קרובות מידע שאינו מהותי למשקיעים נכון למועד הדוח. לדוגמא, תיאורים מפורטים של שינויים בפרטי ההתאגדות, שינויים מבניים, הסדרי נושים, כינוס נכסים וכדומה בשנים קודמות, שאינם משפיעים עוד על הבנת עסקי התאגיד במועד הדוח, אינם נדרשים. כמו כן, אם חברה מכרה את כל פעילותה ומורקה במסגרת הסדר נושים, במהות מדובר בחברה חדשה, ולכן התיאור בנוגע לתקופות שקודם להסדר ולמירוק צריך להיות תמציתי ביותר.
תחומי פעילות		לא	כפילות	- התיאור במסגרת זו של פעילות התאגיד והתפתחות עסקיו נדרש להיות תיאור ראשוני של החברה ממעוף הציפור ואין צורך להתייחס בפירוט לנושאים ספציפיים המתוארים בהמשך הדוח במסגרת הגילוי הייעודי. לדוגמא, אם במסגרת הסדר שעברה החברה המתואר בסעיף זה נכללו תניות שונות הנוגעות להסכמים בין בעלי השליטה החדשים, החלפת נושאי משרה וכדומה, אין צורך לפרטן באריכות במסגרת זו מאחר שלנושאים אלו סעיפי גילוי ייעודיים בהמשך הדוח. - במסגרת הגילוי לפי סעיף זה נכלל תרשים מבנה אחזקות של הקבוצה. לפיכך אין צורך לחזור בנפרד בצורה מילולית על שמות החברות בקבוצה ושיעורי האחזקה בהן.
			מהותיות	- אין צורך לציין ביחס לכל חברה בת את שנת התאגדותה, אלא אם לכך מהותיות מיוחדת. - במסגרת תרשים מבנה האחזקות יש לכלול רק חברות מהותיות. - אין צורך להתייחס לשינויים מבניים ומיזוגים שאין להם השפעה מהותית על עסקי התאגיד.
השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו	סעיף 4 לתוספת הראשונה	לא	כפילות	חברה בעלת תחום פעילות אחד בלבד בדרך כלל מתארת אותו בתמצית כבר במסגרת סעיף "פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו" ולכן אינה צריכה לכלול בנוסף תיאור קצר של תחום הפעילות לפי סעיף זה.
			מהותיות	על תיאור תחומי הפעילות במסגרת סעיף זה להיות קצר וארכו אינו אמור לעלות על היקף של פסקה אחת, שכן תיאור מפורט יותר נכלל במסגרת התיאור הנפרד של כל אחד מתחומי הפעילות.
השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו	סעיף 4 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- במסגרת פירוט ההשקעות בהון התאגיד אין צורך להתייחס לנושא אופציות לעובדים ולנושאי משרה ומימושן; מדובר בנושא שבמהותו נוגע לתגמול ולא להשקעות. - יש לקבץ באופן סביר עסקאות נפרדות בלתי מהותיות. - במסגרת סעיף זה אין צורך לפרט מידע לגבי הסכמים



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
		לא	כפילות	לעשיית שוק. • אין צורך להתייחס במסגרת סעיף זה להנפקות או לעסקאות בחוב של התאגיד גם אם הוא ניתן להמרה להון אם המהות העסקית של ההנפקה אינה בעלת אופי הוני. • אין צורך להתייחס במסגרת סעיף זה לפעולות שאינן משפיעות על סך ההון או מלמדות על תמחור החברה (כדוגמת איחוד/פיצול מניות או חלוקת מניות הטבה).
				• במסגרת סעיף זה אין צורך לפרט לגבי הליכי האישור שנקטו ביחס לעסקאות בעלי עניין במניות התאגיד ככל שנדרשו אישורים כאמור (מקומו של גילוי כאמור במסגרת הגילוי בנושא אישור עסקאות • במסגרת סעיף זה אין צורך לפרט הסכמים בין בעלי מניות שאינם התחייבויות לביצוע השקעות נוספות. מקומו של גילוי זה יכול שיהיה במסגרת הגילוי בנושא החזקות בעלי עניין. • ככל שהמידע הנדרש בסעיף זה ביחס להשקעות בהון התאגיד נכלל בביאור ההון בדוח הכספי, ניתן להפנות לביאור חלק הכללת המידע.
				מומלץ שהגילוי בנושא השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו יינתן בצורה טבלאית.
חלוקת דיבידנדים	סעיף 5(א) לתוספת הראשונה, IAS 1.107, ~~סעיף 26 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים ושנתיים), התשי"ע-2010 (להלן: "תקנות דוחות כספיים").~~	לא	כן	מומלץ שהגילוי בנושא דיבידנדים שחולקו יינתן בצורה טבלאית.
			לא	ניתן לרכז את המידע הנדרש בעניין חלוקת דיבידנדים בתוך הביאורים לדוחות הכספיים, ולעשות שימוש בהפניה.
		לא	מהותיות	המידע בנושא חלוקת דיבידנדים מכוח סעיף 5 לתוספת הראשונה נדרש ביחס לתאגיד בכללותו ולא ביחס לחברות בנות אף אם הן מהוות תחום פעילות.
מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד	סעיף 6 לתוספת הראשונה - IFRS 8	לא	כפילות	במקומות שבהם הגילוי הנדרש לפי סעיף 6 לתוספת כלול בדוחות הכספיים ניתן להסתפק בהפניה לדוחות הכספיים.
התפתחויות בפעילות התאגיד	סעיפים 6 ו-7 לתוספת הראשונה וסעיף 10 לתקנות	לא	מובנות	על פי סעיף 6(ד) לתוספת הראשונה, על התאגיד להסביר את ההתפתחויות שחלו בכל אחד מהתחומים המתוארים בסעיף קטן (א) (נתונים כספיים נפרדים לכל תחום פעילות). תקנה 10 לתקנות הדוחות דורשת ניתוח דומה של התפתחויות בנתונים הכספיים של החברה, במסגרת דוח הדירקטוריון. תאגיד רשאי לפיכך לשלב את הגילוי



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
	הדוחות			הנדרש בהתאם לתוספת הראשונה יחד עם הניתוח במסגרת דוח הדירקטוריון. בדומה, התאגיד רשאי לשלב את הגילוי הנדרש לפי סעיף 7 לתוספת הראשונה בדבר השפעות מקרו-כלכלה יחד עם הסבריו בדוח הדירקטוריון ביחס להתפתחויות בתאגיד. במקרים אלו די בהפניה לדוח הדירקטוריון במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד.
תיאור סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים	סעיף 7 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- על פי סעיף 7 לתוספת הראשונה, על התאגיד לתת גילוי של מידע מקרו כלכלי אשר צפויה להיות לו השפעה מהותית על התאגיד. ניתן להקיש מהו היקף הגילוי הנדרש לפי סעיף זה מתקנה 36(ו) לתקנות הדוחות הקובעת בעניין אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים, כי לא נדרש גילוי ביחס ל"אירוע או ענין שהם מן המפורסמות, זולת אם יש להם השפעה מיוחדת על עסקי התאגיד". לעתים קרובות כולל תיאור הסביבה המקרו כלכלית מידע שהנו באופן טבעי "מן המפורסמות", שאין לחברה ידע עודף בעניינו. במקרים אלה יש להתמקד רק באירועים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מיוחדת על עסקי התאגיד. כך לדוגמא, ישנם תאגידי אשר תיאורו במסגרת תיאור הסביבה הכללית בדוחות לשנת 2011 את רעידת האדמה ביפן וההשפעות שהתגלו ממנה על הכלכלה העולמית. לדעת הסגל, גילוי כאמור נדרש רק אם לאירוע זה השפעה מיוחדת על התאגיד או על ענף הפעילות שלו (לדוגמא – אם התאגיד הינו ספק או לקוח של חברה יפנית שפעילותה נפגעה כתוצאה מרעידת האדמה). יודגש בנוסף כי אין להתייחס בגילוי לפי סעיף זה לאירועים שהשפעתם הקיימת או הצפויה על התאגיד אינה מהותית. כמו כן, על התיאור לפי סעיף זה להתמקד בהשפעות האירוע על החברה יותר מאשר באירוע עצמו. - במסגרת הגילוי לפי סעיף זה יש להתייחס רק למגמות, אירועים והתפתחויות כלליים שהתרחשו או שנמצאים בשלבי התהוות. כך לדוגמא, אין צורך לנתח במסגרת זו השפעה אפשרית של התדרדרות עתידית אפשרית במצב הביטחוני בישראל. ניתן מסוג זה עשוי במקרים המתאימים למצוא את מקומו במסגרת סעיף הסיכונים.
			כפילות	דרישת הגילוי לפי סעיף 7 לתוספת הראשונה דומה לזאת שבסעיף 9 לתוספת הראשונה. ההבדל ביניהן, כפי שהוסבר בהחלטה 105-15 הנו בכך שסעיף 7 מתייחס לתאגיד בכללותו ואילו סעיף 9 מתייחס לתחום פעילות. כמו כן, סעיף 7 דורש כימות או אמדן של השפעת אירועים והתפתחויות אם התאגיד כימת או אמד אותן. עם זאת, מאחר שאירועים והתפתחויות בעלי השפעה מהותית במשמעותם בסעיף 9 יהיו מן הסתם אירועים או התפתחויות כאמור גם ביחס לסעיף 7, ממילא דרישת הכימות והאמדן תחול מבחינה מעשית גם ביחס לסעיף 9. אופן יישום תקנות אלו הינו זה: קודם לתיאור תחומי הפעילות יש להתייחס (מכוח סעיף 7)



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				רק לאירועים והתפתחויות שלדעת החברה השפעותיהם אינן מיוחדות לתחום פעילות מסוים (לדוגמא – חברה שפועלת בכמה תחומי פעילות, כולן באותה מדינה, ובאותה מדינה הייתה באותה שנה מהפכה שלטונית המערערת את יציבות המדינה) ואילו בסעיף 9 להתייחס לאירועים והתפתחויות המתייחסים לתחום פעילות מסוים. במסגרת זו אין להתייחס לסעיפים שהתאגיד מפרט לגביהם במסגרת סעיפים ספציפיים אחרים.
תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות	פרק 4 לתוספת הראשונה (כללי)	לא	כפילות	במקרה בו יש לחברה כמה תחומי פעילות בעלי מאפיינים דומים (מצב זה שכיח לדוגמא כשתחומי הפעילות של החברה הם גיאוגרפיים), יש להימנע מחזרות מיותרות בתיאור תחומי הפעילות. במקרה זה ניתן לתאר בתחילה את המשותף למגזרים ולאחר מכן רק להוסיף את המידע השונה ביחס לכל תחום פעילות או לציין את כל המידע ביחס לתחום פעילות אחד ולהפנות אליו מתחום הפעילות השני. אפשרות נוספת היא להציג את תחומי הפעילות באופן מרוכז כך שבמסגרת כל סעיף ייכלל המידע בפילוח בין תחומי הפעילות (חלק חזרה ביחס לכל תחום פעילות על המידע הנדרש לפי סדר סעיפי התוספת הראשונה).
		לא	מהותיות	- לא כל סעיף המופיע בתוספת הראשונה כחלק מתיאור תחום פעילות רלוונטי לכל תחום ותחום. כשאלו פני הדברים, אין צורך לציין כל כותרת וכותרת המופיעה בתוספת הראשונה ולכתוב לגביה כי אינה רלוונטית לפעילות התאגיד אלא די בהתייחסות רק לאותם סעיפים הרלוונטיים לתחום הפעילות. - תשומת הלב כי הוראות הגילוי בעניין נדל"ן להשקעה מציינות כי הוראות גילוי אלו באות חלק מרבית הוראות הגילוי מכוח הפרק הרביעי לתוספת הראשונה ולפיכך במקום שישומו הוראות גילוי אלו אין צורך לכלול את הגילוי שאותו הן באו להחליף.
		לא	שכבות גיאולוגיות	יש לכלול תיאור של תחומי הפעילות של התאגיד, ובמיוחד בנוגע לפעילויות בשנים קודמות, בהתאם למהותיות התיאור נכון לתאריך הדוח. לדוגמא, התייחסות לתחום פעילות שנכון למועד הדוח הופסקה צריכה להיות תמציתית ביותר ומכוונת להשלכות הפעילות המופסקת על עסקי התאגיד לאחר הפסקת הפעילות; ביחס להכנסות והוצאות חד פעמיות משנים קודמות שאינן מהוות חלק מהבנת המגמה בחברה די בהתייחסות תמציתית בלבד המסייעת לקורא להבין כי מדובר באירוע חד פעמי ואין צורך בפירוט רחב ביחס לאירוע כשלעצמו. האמור לעיל נכון לא רק להפסקת תחום הפעילות אלא גם למקרים שבהם תחום הפעילות נהפך לבלתי מהותי קודם לפרסום הדוח (לדוגמא – חברת מו"פ שלאחר תאריך המאזן נכשלה בניסוי והפסיקה את פיתוח המוצר שבו מתעסק אותו תחום פעילות). במקרה זה על התאגיד לתאר את תחום הפעילות בצורה תמציתית בדומה לתיאור השקעה שאינה עולה כדי תחום פעילות. יובהר, כי במקרים של הפסקת תחום פעילות או הפיכתו לבלתי מהותי



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				יש כמובן לכלול במקומות הרלוונטיים בדוח הסבר לנסיבות וסיבת הפסקת התחום או הפיכתו לבלתי מהותי וכן תיאור של השפעות תהליך זה על החברה.
מידע כללי על תחום הפעילות	סעיף 9 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- לפי סעיף 9 לתוספת הראשונה, על החברה למסור מידע כללי על תחום הפעילות בין היתר בהתאם לעניינים המפורטים בסעיף. חברות רבות כוללות מידע כללי על תחום הפעילות אשר לא ברורה הרלבנטיות שלו לציבור המשקיעים. יש להקפיד להימנע מגילוי כאמור ולהתמקד בפריטי מידע העשויים לסייע למשקיע בעניין החלטות השקעה ביחס לחברה. לדוגמא - ביחס לפעילות נדל"ן יזמי – אין צורך בתיאור מפורט מאד של כל מערך ההתקשרות עם לקוחות והלווי הבנקאי. בנוסף אין צורך לתאר מידע שהינו מן המפורסמות. לדוגמא, במצב שבו המשקיע המצוי מודע לתחליפים הקיימים למוצרי החברה. - המידע על שינויים שחלו בעניינים שונים המופיעים בסעיף נדרש ביחס לשינויים שחלו בתקופות הדוח ואין צורך להתייחס לשינויים שחלו בעבר הרחוק. לדוגמא אין צורך להתייחס לכך שבעשורים האחרונים עושים שימוש בשיטות טכנולוגיות שונות מאשר אלו שנעשה בהם שימוש בעשורים קודמים.
		לא	כפילות	מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד - ביחס למידע הנדרש לפי פסקה (2) לעניין מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים – מומלץ ליתן את הגילוי לפי סעיף זה יחד עם הגילוי שניתן לפי סעיף 29 לתוספת הראשונה. שינויים בהיקף פעילות וברווחיות - במקרה בו יש לתאגיד תחום פעילות אחד בלבד, הגילוי לפי פסקה (3) בעניין שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו נכלל בתיאור בדוח הדירקטוריון ולכן לא נדרש גילוי נוסף במסגרת זו. ספקים וחומרי גלם - מומלץ לשלב את המידע הנדרש בהתאם לפסקה (7) בעניין שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות יחד עם הסעיף בנושא חומרי גלם וספקים בהתאם לסעיף 23 לתוספת הראשונה. תחרות - מומלץ לשלב את הגילוי לפי פסקה (10) לעניין תחרות יחד עם הגילוי שניתן לפי סעיף 16 לתוספת הראשונה.
מוצרים ושירותים	סעיף 10 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- לעניין סעיף זה, מוצרים שונים אך בעלי מאפיינים עסקיים (כגון: התועלת שמפיקים לקוחות החברה מהמוצר) זהים נחשבים למוצר אחד ואין צורך לתארם בנפרד. לדוגמא, חברת תכנה לא תתייחס לכל תכנה ותכנה המפותחת על ידה אלא לסוגי התכנות לפי מאפייניהן. - אם אין לכך מהותיות מיוחדת לניתוח עסקי החברה, אין צורך לתאר את תהליך הייצור של מוצרי החברה.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
			מובנות	במקום בו תמונה או תרשים עשויים לסייע להבין את מהות המוצר, מומלץ לכוללם.
פילוח הכנסות מוצרים ושירותים	סעיף 11 לתוספת הראשונה ו- IFRS 8.32	לא	כפילות	אם החברה גילתה את כל המידע הנדרש בנושא זה במסגרת הדוחות הכספיים, יכולה היא להסתפק במסגרת תיאור עסקי התאגיד בהפניה לדוחות הכספיים.
לקוחות	סעיף 13 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	• תאגיד אשר לאור מאפייני פעילותו, נושא הלקוחות אינו מהותי עבורו אינו נדרש להתייחס לסעיף זה. • תיאור מאפייני ההתקשרות של התאגיד עם לקוחותיו נדרש בהתאם לתקנה ביחס ללקוחות מהותיים. לפיכך, אלמלא שיש לכך מהותיות מיוחדת לניתוח מצבו העסקי של התאגיד, אין צורך לתאר את ההסכמים הסטנדרטיים של התאגיד עם לקוחותיו הרגילים. כך לדוגמא, אין צורך להתייחס במסגרת סעיף זה לאמצעים להבטחת מקדמות ששולמו על ידי לקוחות (כגון לפי הוראות החוק בעניין מכירת דירות) או להוראות הנוגעות לאחריות לליקויים (כגון אחריות קבלן לתיקון ליקויי בניה). • במסגרת תיאור אופי הקשרים ומאפייני ההתקשרות עם לקוח מהותי יש להתייחס לעניינים בעלי מהות עסקית, דהיינו שיש להם השפעה על תזרימי המזומנים מהלקוח או על הסיכונים הנוגעים ללקוח אך למעט אם יש לכך מהותיות מיוחדת, אין צורך להתייחס לתנאים סטנדרטיים בהסכמים עם הלקוח כגון ביטוחים וערבויות.
שיווק והפצה	סעיף 14 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	• תאגיד אשר לאור מאפייני פעילותו, שיווק והפצה אינם מהותיים עבורו אינו נדרש להתייחס לסעיף זה. • לעניין תיאור הסכמים עם משווקים, יש ליישם את ההנחיות המובאות להלן לעניין תיאור הסכמים מהותיים.
צבר הזמנות	סעיף 15 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	תאגיד אשר לאור מאפייני פעילותו, נושא צבר הזמנות אינו מהותי עבורו אינו נדרש להתייחס לסעיף זה.
תחרות	סעיף 16 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	במסגרת תיאור תנאי התחרות ואופן ההתמודדות עם תחרות אין צורך לתאר גורמים המשפיעים על התחרות שהינם מן המפורסמות. כך לדוגמא אין מקום לציין באופן סתמי כי המחיר או איכות המוצר הינם גורמים המשפיעים על המעמד התחרותי.
כושר ייצור	סעיף 18 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	גילוי בנושא זה הינו מהותי רק כאשר קיים רף מקסימלי לייצור אשר אותו החברה אינה יכולה לעבור או שהיא יכולה לעבור אותו אך ורק באמצעות פעולות מהותיות לאותו תחום כגון קבלת אישורים או השקעות הוניות מהותיות.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
רכוש קבוע	סעיף 19 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- ייתכנו מצבים בהם לחברה אין רכוש קבוע מהותי ובמקרים אלה אין צורך במתן גילוי לפי סעיף זה. מצב זה שכיח לדוגמא בחברות ששוכרות את משרדיהן בסכומים בלתי מהותיים בראייתן. כמו כן, אין לכלול גילויים כגון אמירה סתמית לפיה בבעלות החברה רכבים, מחשבים ותוכנות מחשב וכו', שכן גילויים מסוג זה כשלעצמם אינם מועילים למשקיע. - לעניין תיאור הסכמי שכירות, יש ליישם את ההנחיות המובאות להלן לעניין תיאור הסכמים מהותיים.
			מובנות	מומלץ לכלול את הגילוי בדבר משרדי החברה ומקרקעין אחרים (ככל שהגילוי מהותי לתאגיד) בצורה טבלאית. לדוגמא טבלה שבה העמודות הינן: מיקום, שטח, שימוש והגבלות על זכויות.
מחקר ופיתוח	סעיף 20 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	הגילוי לפי סעיף זה מתמקד בפעילות המחקר והפיתוח של החברה בתקופות הדוח. לפיכך, אין צורך לפרט במסגרת זו את הטכנולוגיות והידע שפיתחה החברה בעבר ואשר המוצרים והשירותים אותם היא מספקת בהווה מבוססים עליהם, אלא אם מידע זה מהותי להבנת עסקיה של החברה.
נכסים מוחשיים	סעיף 21 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	סעיף 21 דורש פירוט רק ביחס לנכסים בלתי מוחשיים עיקריים. נכסים בלתי מוחשיים נחשבים ל"עיקריים" אם לדעת החברה הם אלו מהווים רכיב מרכזי בהתמודדותה עם תחרות קיימת או עתידית, או שאילו לא היו בבעלותה, תוצאותיה היו שונות באופן מהותי. כמו כן, גם אם נכס בלתי מוחשי הינו מהותי לחברה, יש להתייחס לפרטים הנדרשים בסעיף רק אם הם מהותיים, כך לדוגמא - אין צורך לפרט בדבר עלויות רישום פטנט אם מדובר בעלויות שאינן מהותיות.
הון אנושי, תגמול לעובדים ותשלום מבוסס מניות	סעיף 22 לתוספת הראשונה; תקנות 21 ו-29א(4) לתקנות הדוחות; IFRS ; 2.44-51 IAS ; 24.17 תקנות 20, 27 תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים	כן	מהותיות	- אימונים והדרכות - על פי סעיף 22 לתוספת הראשונה, במסגרת הגילוי בעניין הון אנושי יש להתייחס גם להשקעות התאגיד באימונים והדרכה. לדעת הסגל, למעט במקרים מיוחדים בהם יש לאימונים והדרכה חשיבות או עלות יוצאת דופן, על הגילוי בנושא זה להיות מצומצם ולהצביע אם לעובדים הכשרה מספקת. - מצבת עובדים - תשומת הלב להוראה בסעיף לפיה יש להתייחס לשינויים במצבת העובדים רק אם הם מהותיים. כמו כן, במסגרת ההתייחסות לשינויים במצבת העובדים אין צורך לפרט כל נושא משרה שעזב או הצטרף לחברה במהלך תקופת הדוח, אלא אם הייתה לכך מהותיות מיוחדת; לדוגמא, במקרה בו נעשה שינוי מבני או במקרה בו הוחלפה רוב השדרה הניהולית של התאגיד. כמו כן, אין צורך לתאר במסגרת זו את הרכב ההנהלה הבכירה. - תגמול נושאי משרה - בנוגע לנושאי משרה שאינם מפורטים בתקנה 21א(1) או (2) לתקנות הדוחות אין צורך במידע נפרד ביחס לתגמולי כל נושא משרה אלא נדרש מידע מרוכז בלבד.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				• תיאור הסכמי אופציות – במסגרת תיאור הסכמים להענקת אופציות להנהלה יש לתאר רק את עיקרי ההסכם ואין צורך לתאר תנאים סטנדרטיים כגון התאמות סטנדרטיות למחירי מימוש. • תגמול והטבות לבעלי עניין - בגילוי בעניין תגמול והטבות לבעל עניין לפי תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים יש להתייחס רק לבעל עניין בתאגיד ואין צורך להתייחס לבעלי עניין בחברות קשורות. • תאגיד שהיבט ההון האנושי בו אינו מהותי (כגון תאגיד הפועל באמצעות קבלני ביצוע חיצוניים או בפעילות שאינה נדרשת כמעט לכוח אדם) יתייחס במסגרת זו להנהלת התאגיד בלבד. • הטבות וטיבם של הסכמי העסקה – במסגרת ההתייחסות לנושא זה במסגרת הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד אין צורך לתאר תנאים סטנדרטיים (למשל, תנאים מקובלים שבהם ניתן יהיה לסיים הסכמים ללא הודעה מראש, מחויבויות שמירת אמונים וסודיות, עילות לפיטורים ללא זכאות לקבלת פיצויים) של הסכמי העסקה של העובדים או תנאים הנובעים מכוח הוראות החוק הכלליות שאינן בעלות השפעה מיוחדת לתאגיד. • אין צורך במסגרת תיאור עסקי התאגיד לתאר את הדין בעניין תגמולי עובדים הקיים במדינות בהן החברה פועלת, אם היא נוהגת בהתאם לדין המקומי והוא אינו חושף אותה לסיכונים. • במקום שבו נכלל תרשים של המבנה הארגוני אין צורך לחזור ולהסביר באופן מילולי את המבנה הארגוני אלא אם מהות הרכיבים במבנה הארגוני אינה ברורה מהתרשים. • מדיניות תגמול - במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד אין צורך לפרט בדבר מדיניות התגמול (מכוח הוראות חוק החברות) של התאגיד. • תשלום מבוסס מניות – במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים אין צורך בפירוט בנפרד בדבר ההוצאה שהוכרה בגין תשלום מבוסס מניות לעובדים (שאינם אנשי מפתח בהנהלה) אם אינה מהותית ביחס להוצאות השכר.
		כן	כפילות	• תגמולים לנושאי משרה - אין צורך לחזור ולתאר במסגרת תיאור עסקי התאגיד את תנאי ההעסקה של נושאי משרה אשר מתוארים בהרחבה בפרטים הנוספים בהתאם לתקנה 21 לתקנות הדוחות או בביאורים לדוחות הכספיים בהתאם לתקנה 41 לתקנות דוחות כספיים, אלא ניתן להסתפק בהפניה לגילוי לפי תקנות אלו. • תשלום מבוסס מניות - אין צורך לכלול את הגילוי בדבר תשלום מבוסס מניות הן בפרק תיאור עסקי התאגיד והן



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				בביאורים לדוחות הכספיים, אלא ניתן להסתפק בגילוי הנדרש בהתאם ל- IFRS 2 (יחד עם תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים) הממצה את דרישות הגילוי בנושא זה (תוך הפניה מתיאור עסקי התאגיד). • תשלום מבוסס מניות לאנשי מפתח ניהוליים - אין צורך לתאר את ההסכמים לתשלום מבוסס מניות של אנשי מפתח ניהוליים ("הסכמי אופציות") הן בגילוי בהתאם ל- IFRS 2 (ביאור תשלום מבוסס מניות) הן בגילוי בהתאם ל- IAS 24 (ביאור צדדים קשורים), אלא ניתן לכלול את תיאור ההסכמים רק באחד מביאורים אלה ולהפנות מן הביאור האחר. • שיפוי, פטור וביטוח - אין להתייחס לנושאי פטור, שיפוי וביטוח במסגרת זו. ההתייחסות לכך היא במסגרת הגילוי בפרטים הנוספים לפי תקנה 29א(4) לתקנות הדוחות. • תנאי כהונה והעסקה של בעלי שליטה - אם המידע נכלל במסגרת הגילוי בעניין תגמול נושאי משרה, אין צורך לחזור עליו במסגרת הגילוי בעניין עסקאות בעלי שליטה לפי תקנה 22 לתקנות הדוחות, אף אם מדובר בעסקה עם בעל שליטה או שבעל השליטה יש עניין אישי בה. • הסכמי ניהול - אם ההסכמים מתוארים במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים, מוצע לכלול את כל המידע הנדרש לגביהם בביאורים, וביתר חלקי הדוח בהם נדרש מידע לגבי ההסכמים להסתפק בהפניה לדוחות הכספיים. • שיפוי וביטוח - יש להימנע מכפילות בנושא זה (גילוי הן בדוחות הכספיים והן בפרטים הנוספים). • סיום יחסי עובד מעביד - במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד אין צורך לפרט בדבר התחייבויות החברה בקשר לסיום יחסי עובד מעביד, שכן הגילוי בנושא זה נכלל בדוחות הכספיים.
		כן	מובנות	מומלץ שהמידע בנושא תגמולים, ובפרט הקצאת אופציות יינתן במידת האפשר בצורה טבלאית.
חומרי גלם וספקים	סעיף 23 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	• ככלל, אין דרישה לפי התקנה לתאר הסכמים עם ספקים אלא רק את צורת ההתקשרות עמם. תיאור רחב יותר של הסכמים עם ספקים נדרש רק אם לכך מהותיות מיוחדת (כגון הסכמי בלעדיות של החברה להפצת מוצרי ספק). במקרה זה יש ליישם את ההנחיות המובאות להלן לעניין תיאור הסכמים מהותיים. • הגילוי הנדרש בנוגע לספקים בהתאם לסעיף הינו גילוי ספציפי לעניין ספקים עיקריים. לפיכך, למעט במקום שבו יש לכך מהותיות מיוחדת לא נדרש תיאור כללי של ספקי החברה.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
השקעות	סעיף 25 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	תשומות הלב לכך שלפי התקנה חובה לתאר במסגרת זו רק השקעות מהותיות.
			כפילות	- אם המידע הנדרש מתואר בביאורים לדוחות הכספיים, לדוגמה תחת תיאור נכסים פיננסיים ומינים למכירה מהותיים, מומלץ לרכז גם מידע נוסף ביחס להשקעות אלו שמופיע בפרק תיאור עסקי התאגיד יחד עם המידע שבדוחות הכספיים ולהסתפק בהפניה מן תיאור עסקי התאגיד לדוחות הכספיים. - במסגרת הגילוי לפי סעיף זה אין לתאר השקעות בתחומי פעילות של החברה. השקעות אלו יש לתאר במסגרת תיאור תחומי הפעילות.
מימון	סעיף 26 לתוספת הראשונה; סעיף 30 לתוספת הראשונה (בהתאם לעמדה משפטית מס' 104-15 בנושא אירוע אשראי בר דיווח); התוספת השמינית לתקנות הדוחות; IFRS 7.31; ~~תקנות 17 ו-21 לתקנות דוחות כספיים~~	לא	כפילות	מידע בנושא הלוואות מהותיות – אם הלוואות מהותיות מתוארות בביאורים לדוחות הכספיים, מומלץ לרכז גם מידע נוסף ביחס להלוואות אלו שמופיע בפרק תיאור עסקי התאגיד יחד עם המידע שבדוחות הכספיים ולהסתפק בהפניה מן תיאור עסקי התאגיד לדוחות הכספיים. מידע הנדרש לפי התוספת השמינית לתקנות הדוחות בנושא תעודות התחייבות – אם הגילוי ניתן במסגרת דוח הדירקטוריון (שלא בדרך של הפניה לדוחות הכספיים), וקיים מידע נוסף ביחס לתעודות ההתחייבות שהתאגיד נדרש לגלותו במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, מוצע שמידע זה ייכלל יחד עם המידע בדוח הדירקטוריון. כמו כן, אם מידע לגבי תעודות התחייבות של התאגיד, שהתאגיד נדרש לגלותו במסגרת תיאור עסקי התאגיד או דוח הדירקטוריון (כגון דירוג תעודות ההתחייבות) נכלל בביאורים לדוחות הכספיים, ניתן להסתפק בהפניה לביאורים חלק תיאור המידע בתיאור עסקי התאגיד או בדוח הדירקטוריון. - אם מבנה המימון של החברה ברור מתוך הדוחות הכספיים אין צורך לתאר את מבנה המימון של התאגיד במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד לפי סעיף 26 לתוספת הראשונה.
		כן	מובנות	תיאור תניות פיננסיות - במסגרת תיאור תניות פיננסיות המלוות הסכמי הלוואה נוהגים תאגידי רבים לכלול תיאור מפורט של התניות ביחס לכל הלוואה והלוואה. במקרים מסוימים, התייחסות לכלל ההלוואות מתאימה יותר ומבהירה בצורה יותר טובה את היחסים שבהם צריכה החברה לעמוד. כך לדוגמה, במקרים בהם ישנם תנאים או תניות פיננסיות החלים ביחס לכל הלוואות החברה, נוהג יותר למשתמש כי אלו יוצגו באופן כללי לפני פירוט ההלוואות וביחס לכל הלוואה מהותית ספציפית יתוארו בנפרד רק

נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				התניות המיוחדות לה. כמו כן ביחס לתיאור תניות פיננסיות יש ליישם את העקרונות הכלליים המפורטים בנוגע לתיאור הסכמים לעניין מהותיות ומובנות. לדוגמא, חברה קבעה תניה פיננסית לפיה יחס פיננסי לא יהיה נמוך מכפי שהיה ביום 31.12.01. בדוחות ליום 31.12.02, מועיל יהיה יותר למשקיע כי החברה תציין שלפי התניה הפיננסית אסור ליחס הפיננסי לפחות מ- X (הנתון שחושב על פי דוחות 31.12.01) מאשר להעתיק את התניה החוזית ולהותיר למשקיע לחשב בעצמו את דרישת התניה הפיננסית. • תיאור שעבודים ובטחונות - בעיית הניסוח המשפטי וחוסר המובנות נפוצה מאד במסגרת תיאור שעבודים ובטחונות. יש להקפיד לתאר את הבטחונות והשעבודים באופן מובן למשקיע ולא בדרך של העתקת הסכמים. • תיאור טבלאי - את המידע ביחס להלוואות המהותיות המתוארות על ידי החברה מומלץ להציג בצורה טבלאית הכוללת את המידע הרלוונטי ביחס לכל הלוואה. הוא הדין לגילוי בעניין מסגרות אשראי, שעבודים ואמות מידה פיננסיות. לשם כך ניתן להיעזר בטבלאות שפורסמו על ידי סגל הרשות בטיטות מתווה חקיקה בנושא מימון ונזילות⁹ ובמסמך הצעות חקיקה בעניין שיפור הדוחות שפורסם להערות ציבור.¹⁰ כמו כן, תשומת הלב לכך שעל הגילוי הייעודי למחזיקי תעודות התחייבות להיות במתכונת טבלאית כנדרש בהתאם לתוספת השמינית לתקנות הדוחות.
	כן	מהותיות		• תיאור הסכמים - במסגרת תיאור הסכמי הלוואה והעמדת אשראי מהותיים כנדרש בהתאם לעמדה משפטית מס' 104-15 בנושא אירוע אשראי בר דיווח, אין לכלול התייחסות לכל פרט הנוגע להלוואה או להסכם העמדת האשראי אלא רק לפרטים מהותיים. לדוגמא, בדרך כלל אין צורך להתייחס להוראות בהסכמי הלוואה הנוגעות לעדכוני מידע אשר התאגיד נדרש למסור למלווה במהלך תקופת ההלוואה. • השקעות – תיאור מדיניות ההשקעה של החברה וניהול הסיכונים שלה אין מקומו בסעיף המימון אלא תחת סעיפי הגילוי הרלוונטיים (כגון בפרק סיכוני השוק בדוח הדירקטוריון ובביאורים לדוחות הכספיים). • ערבויות שעבודים ובטחונות – יש לתן גילוי לפרטים בדבר שעבודים ובטחונות רק ככל שהם מהותיים להבנת מצבו הפיננסי של התאגיד או לחשיפתו לסיכוני אשראי. כמו כן, אין צורך לפרט ערבויות בנקאיות סטנדרטיות שהעמיד התאגיד לצורך הבטחת תשלום חובותיו (כגון LC) אלא אם

http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_5756.pdf⁹

Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying Reports.pdf ואכיפה%20חקיקה/http://www.isa.gov.il



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				יש בכך כדי לסייע להבנת סיכון האשראי של התאגיד. בדומה לכך, במסגרת סעיף המימון בתיאור עסקי התאגיד אין צורך להתייחס לערבויות שאינן מהוות חלק מהחוב הפיננסי (כדוגמת ערבות ביצוע). • תיאור הלוואות מהותיות - בחינת המהותיות כוללת גם את עיקרון הרלוונטיות. לפיכך לא נדרש תיאור מפורט של תנאי הלוואות שנפרעו נכון למועד פרסום הדוח אלא ככל שהדבר נדרש לצורך ניתוח תזרים המזומנים העתידי של התאגיד. כמו כן על התיאור להתייחס לתנאים הנוכחיים של ההלוואה ואין צורך לפרט כל שינוי שחל בעבר ביחס לתנאי ההלוואה אם אין לכך מהותיות מיוחדת. • מימון תוך קבוצתי – ככלל, במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד לא נדרשת התייחסות לערבויות ולהתחייבויות הדדיות של חברות הקבוצה.
מיסוי	סעיף 27 לתיאור עסקי התאגיד, IAS 12.79-88; תקנה 38 לתקנות דוחות כספיים.	לא	כפילות	דרישות הגילוי במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים בהתאם לתקינה הבינלאומית ותקנות דוחות כספיים עונות ככלל על דרישות הגילוי לפי התוספת הראשונה ולכן לא נדרש גילוי בנפרד בנושא זה במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, אלא ניתן להסתפק בהפניה לדוח הכספי. ככל שהחליט תאגיד למסור גילוי נוסף בנושא מיסוי, מומלץ לרכז גילוי זה בדוחות הכספיים.
		כן	מהותיות	• בתיאור משטר המס במדינות השונות שבהן פועלת החברה אין בהכרח צורך להתייחס לכל מדינה ומדינה, ודי להתייחס למדינות שמשטר המס שלהן משפיע מהותית על הוצאות וחשיפות המס של החברה. • במסגרת תיאור חקיקה או שינויים בחקיקה בתחום המס יש לתאר רק היבטים שלהם השפעה מהותית על התאגיד בתקופת הדיווח. כך לדוגמא, אין צורך לתאר את החקיקה בנושא מיסוי בתנאי אינפלציה שהייתה נהוגה בעבר אלא אם לכך מהותיות מיוחדת להבנת דוחות התאגיד בתקופת הדוח. באותם מקרים שבהם לחקיקה או לשינויים בה השפעה מהותית, יש לתאר את החקיקה באופן שיאפשר להבין את השפעותיה על תוצאות החברה. • את הגילוי בדבר שיעורי המס החלים על החברה מומלץ להציג באופן טבלאי תוך הימנעות מפירוט שמות החוקים הרלוונטיים והליכי החקיקה הקשורים אליהם. טבלה כאמור תתייחס לשיעורי המס בתקופת עבר ובתקופות עתידיות (אם נקבע שיעור מס עתידי שונה) לפי החקיקה בתוקף למועד הדוח (וככל שהדבר מהותי לאור ההשפעה על יתרות מס נדחה תתייחס גם לשיעורי המס שהיו צפויים בתקופות עבר). במקום בו גילוי זה נכלל בתיאור מס תיאורטי אין לחזור עליו בנפרד. • יש לתאר פטור או הקלה במיסים רק אם הם מהותיים לתוצאות התאגיד. במקרה זה יש לתאר את הפטור או את



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				ההקלה בצורה שתאפשר למשתמש להבין את השלכות הפטור או ההקלה על סכומי המס שצפוי התאגיד להידרש לשלם.
			מובנות	- את הגילוי בנושא משטר המס החל במדינות בהן החברה פועלת מומלץ לכלול באופן טבלאי. לדוגמא בטבלה שהעמודות בה הן: המדינה; שיעור המס; שיעור המס שנובע מ"העלאת" הרווח על ידי חלוקתו כדיבידנד; יתרת הפסדים להעברה; כללי קיזוז הפסדים וכיוצא בזה. - את המידע בדבר הפסדים להעברה מומלץ לכלול בטבלה בעלת העמודות להלן: סוג ההפסד (בהתאם לדיני הקיזוז החלים עליו); הפסד שבגינו הוכר נכס מס נדחה; הפסד שבגינו לא הוכר נכס מס נדחה.
סיכונים סביבתיים	סעיף 28 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	במסגרת הגילוי בנושא זה נוהגות חברות רבות לתאר סיכונים סביבתיים אשר לא עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד (לדוגמא - חשיפה לדרישה להתקנת מסננים בעלויות לא מהותיות החברה). תשומת הלב לכך שהדרישה בסעיף היא ביחס לסיכונים סביבתיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד.
מגבלות ופיקוח פעילות התאגיד על	סעיף 29 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	תיאור רגולציה - במסגרת הגילוי בנושא זה נוהגות חברות רבות לתאר בהרחבה כל סוג רגולציה הרלוונטי לתאגיד אף אם אינו מהותי לחברה מבחינה עסקית או מבחינת עלויות יישום ואינו יוצר לה חשיפות משמעותיות. במקרים מסוג זה די באזכור קצר של תחומי הרגולציה החלים על החברה והציות להן. פירוט רחב של הוראות הרגולציה והפיקוח נדרש מקום בו הן משפיעות באופן מהותי על תוצאות החברה - למשל בתחומי התקשורת או הפיננסים. הצעות חקיקה - בעת הערכת מהותיות הצעות חקיקה לתאגיד לשם קביעת היקף הגילוי ביחס אליה, ניתן להביא בחשבון לצד ההשפעה הצפויה של דבר החקיקה גם את הסבירות שהצעות החקיקה תאושר (לדוגמא בהתחשב בהיות ההצעה הצעת חוק ממשלתית או פרטית). תיאור רישיונות והיתרים - חברה המחזיקה ברישיונות ובהיתרים יכולה להסתפק בציון עובדה זו ואינה נדרשת לציין את התנאים להחזקתם, אלא אם כן עשויות להיות לעצם העמידה בתנאים אלו השלכות מהותיות על החברה (למשל, במקרה בו קיימות דרישות הון או נכסים מהותיות).
		כן	מובנות	בעיית הניסוח הבלתי מובן נובעת פעמים רבות מהענקת מידע מתוך הוראות רגולציה. בדרך כלל אין להעתיק את הוראות הרגולציה כלשונן, אלא לנסחן בצורה מובנת תוך דגש על המהות העסקית, ועל השלכות הרגולציה על התאגיד.
הסכמים מהותיים	סעיפים 30 ו-31 לתוספת	לא	כפילות ומובנות	הסכמים המתוארים במסגרת סעיף הסכמים מהותיים מתייחסים בדרך כלל לאירועים או עניינים המתוארים בחלק אחר של הדוח.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
והסכמי שיתוף פעולה	הראשונה ~~ותקנה 20 לתקנות דוחות כספיים~~			כתוצאה מכך, במקרים רבים, חלק ניכר מהמידע המתואר ביחס להסכם מתואר במקביל במסגרת תיאור העניין או האירוע אליו מתייחס ההסכם. במקרה זה יש מקום לאחד את שני התיאורים, ולהפנות מסעיף הסכמים מהותיים לתיאור ההסכם. לדוגמא, איחוד תיאור הסכמים ביחס לניהול מיזם משותף, יחד עם תיאור המיזם המשותף.
		לא	כפילות	- במסגרת תיאור הסכמים מהותיים בפרק תיאור עסקי התאגיד יש להתייחס רק להסכמים מהותיים שאינם משתייכים לעניין אשר לגביו סעיף גילוי ייעודי. כך לדוגמא, אין לתאר במסגרת זו הסכמי ניהול, הסכמים בין בעלי עניין, כתבי שיפוי ופטור, הסכמים עם ספקים ומפיצים וכדומה אלא להסתפק בהפניה למקום שבו הסכמים מהותיים אלו מתוארים. - אם הסכמים מתוארים בדוחות הכספיים ~~כסכמים מיוחדים בהתאם לתקנה 20 לתקנות דוחות כספיים~~ או במסגרת פרטים נוספים ביחס לחברות מוחזקות, אין לתארם בנפרד במסגרת תיאור עסקי התאגיד אלא לרכז את כל המידע ביחס להסכמים אלו במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים. <u>בהקשר זה יצוין, כי לדעת הסגל, חברה המתארת את אותן ההסכם או עניין מורכב אחר כמה פעמים בחלקיו השונים של הדוח, עלולה להוביל לכך שהמשתמש יסתפק בקריאת התיאור במקום אחד בלבד. לכן, אי ריכוז מכלול המידע לגבי הסכם או עניין כאמור במקום אחד עלול להוביל לחסרון בידיעת הקורא.</u>
		כן	מובנות	אי הבהירות בתיאור נובעת פעמים רבות מהעתקת המידע ממסמכים משפטיים. בדרך כלל אין מקום להעתיק הוראות מן ההסכמים כלשונן, אלא לתארם בצורה מובנת תוך דגש על המהות העסקית והשלכות ההסכמים על התאגיד.
		כן	מהותיות	- במקרה בו התאגיד המדווח מחזיק במספר חברות, במקרים רבים הסכמים תוך קבוצתיים בין החברות להעברת משאבים או לפעולה במשותף אינם מהותיים בראיית המשקיע בתאגיד המדווח, שכן מבחינתו הסיכונים והסיכויים הנובעים מהסכמים אלו ביחס לכל חברה מתקזזים. על החברה לבחון לפיכך את מהותיות הגילוי בראיית משקיע בתאגיד המדווח. - אין צורך לפרט תניות וסעדים סטנדרטיים המקובלים בהסכמים המיועדים להגן על זכויות הצדדים ולמנוע את חשיפתם לסיכונים, כגון הוראות לעניין העברת מידע בין הצדדים, הוראות לעניין הגנה על זכויות קניין רוחני של הצדדים להסכם וכדומה. אדרבא, דווקא במקום שבו תניות מקובלות אינן קיימות והדבר יוצר סיכון לחברה, יש צורך



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				בגילוי בעניין זה. על תיאור של הסכם מהותי להתמקד בחלקי ההסכם שיש להם השלכות על תקופות הדוח ועל תקופות עתיד. אין צורך לתאר את חלקי ההסכם המשליכים על תקופות קודמות אלא רק ככל שהדבר נדרש להבנת ההקשר. כך לדוגמא, חברה שרכשה לפני שנים נכס בתמורה לתשלום תמלוגים על פני תקופת זמן ארוכה, צריכה במסגרת תיאור ההסכם להתמקד רק בהשלכות חובתה לשלם תמלוגים ולא בתיאור תנאי עסקת הרכישה.
הליכים משפטיים	סעיף 32 לתוספת הראשונה; IAS 92 – 37.84; תקנה 18 לתקנות דוחות כספיים.	כן	מהותיות ושכבות גיאולוגיות	- תשומת הלב כי סעיף 32(ג) לתוספת הראשונה קובע רף מהותיות מיוחד לגילוי בעניין תביעות משפטיות, ולכן אין צורך לתאר במסגרת תיאור עסקי התאגיד תביעות משפטיות שאינן עומדות ברף. יודגש כי רף מהותיות זה בא להקל ולא להחמיר מעבר לרף המהותיות הרגיל. מכאן שחברה שהוגשה נגדה תביעה העונה על רף המהותיות הקבוע בסעיף 32(ג) אך אינה עונה על רף המהותיות הכללי לדעת החברה, אינה נדרשת לתת את הגילוי לפי הסעיף האמור. - בתיאור הליך משפטי מהותי, אין לתאר פרטי מידע שאינם מהותיים. כך לדוגמא יש להימנע מלתאר כל שלב ושלב בהליך הפורמלי המשפטי, כשאין לדבר חשיבות בהבנת הסיכון או הסיכוי של החברה כתוצאה מהליך זה. תיאור של פרטים לא מהותיים בהקשר זה נובע לעתים מנטייה להעתיק מידע מדוחות קודמים או מ"מכתבי תביעות" שהוכנו על-ידי היועצים המשפטיים לצורך הדוחות. כמו כן, הגילוי הנדרש צריך להיות הגילוי הרלוונטי למועד פרסום הדוח. כך לדוגמא, אם במהלך השנה החברה הייתה חשופה לתביעה משפטית אשר במועד פרסום הדוח כבר אינה קיימת (למשל בדרך של דחיית התביעה או פשרה שאינה מהותית לחברה), על התיאור להיות תמציתי ביותר ולהתמקד בתוצאות ההליך.
		לא	כפילות	- אם החברה התייחסה בדוח הכספי לתביעות משפטיות באופן פרטני (שלא בקיבוץ עם תביעות אחרות), אין היא נדרשת להתייחס לתביעות אלו במסגרת תיאור עסקי התאגיד, ובלבד שתכלול בדוח הכספי גם את המידע הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות, שאינו נדרש בהתאם ל- IAS 37: שם בית המשפט או המוסד שבהם תלויים ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו וכן את דבר קיומו של עניין אישי של דירקטור או של נושא משרה בהליך ככל שקיים. - במסגרת תיאור הליכים משפטיים תלויים בפרק תיאור עסקי התאגיד יש להתייחס להליכים משפטיים מתנהלים ואין צורך להתייחס לסוגי הליכים פוטנציאליים לחברה מסוגה של החברה (זאת, מבלי לגרוע מהצורך לתאר הליך



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				שלמיטב ידיעת התאגיד, רשות שהוקמה על פי דין שוקלת, בוחנת או מתכננת לנקוט כלפיו). תיאור כללי של סוגי תביעות שאליהן חשופה החברה מקומו בסעיף הסיכונים (אם הסיכון מהותי לחברה).
		כן	מובנות	מומלץ לתאר תביעות משפטיות בצורה טבלאית. לדוגמא, בטבלה שעמודותיה הן הצדדים, סכום התביעה, מהות התביעה וסיכויי התביעה. לדוגמא ראו הדוחות הכספיים לשנת 2012 של חברת בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ.
יעדים ואסטרטגיה עסקית	סעיף 33 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	במסגרת סעיף זה יש לכלול רק אסטרטגיה בעלת תוכן קונקרטי ולא אמירות כלליות כגון שאסטרטגיית החברה היא להתפתח ולהתרחב.
אזורים גיאוגרפיים	סעיף 38 לתוספת הראשונה; IFRS 8.33	לא	כפילות	אם החברה נתנה גילוי בנושא זה במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים בהתאם להוראות IFRS 8, יכולה היא להסתפק בהפניה מתיאור עסקי התאגיד לדוח הכספי ¹¹ ובלבד שתשלב בדוחות גם את המידע שנדרש מכוח התקנות ואינו נדרש מכוח IFRS 8. מוצע כי במסגרת הדיון בגורמי סיכון בפרק תיאור עסקי התאגיד יתייחס התאגיד גם להשפעת הפיזור הגיאוגרפי על חשיפתו לסיכונים כמפורט בסעיף 38(ג) לתוספת הראשונה, וכן יסביר במסגרת דוח הדירקטוריון את ההתפתחויות שחלו בנתונים הכספיים לפי מגזרים גיאוגרפיים, כאמור בסעיף 38 לתוספת הראשונה.
גורמי סיכון וסיכוני שוק	סעיף 39 לתוספת הראשונה; התוספת השנייה לתקנות הדוחות; IFRS 7.31-42 תקנה 14 לתקנות דוחות כספיים	לא	כפילות	• סיכוני שוק - ביחס לסיכוני שוק ישנו גילוי ספציפי במסגרת דוח הדירקטוריון והדוחות הכספיים. לכן אין צורך לפרט מידע לגבי סיכוני שוק במסגרת הדיון הכללי בסיכונים בפרק תיאור עסקי התאגיד, ודי באזכור הסיכון והפניה למידע שבדוח הדירקטוריון או בדוח הכספי. • סיכוני אשראי - בנוגע לסיכוני אשראי, ניתן להסתפק בהפניה מפרק תיאור עסקי התאגיד לגילוי בדוחות הכספיים. במקרה כזה, אם לסיכון האשראי השפעה בינונית או גדולה על התאגיד, יש לכלול בביאור גם התייחסות למדיניות התאגיד ביחס לטיפול בסיכון זה. • דוח בסיסי הצמדה וניתוחי רגישות – ניתן להסתפק בהפניה מדוח הדירקטוריון למידע בביאורים לדוח הכספי, אם הם כוללים את המידע הנדרש על פי התוספת השנייה לתקנות הדוחות.

¹¹ ראו לעניין זה סעיף קטן (ד) המורה בפירוש על האפשרות להפנות בהקשר זה לדוחות הכספיים.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
		כן	מהותיות	• סיכוני מקרו - ביחס לסיכוני מקרו שמתוארים תחת סעיף גורמי סיכון בפרק תיאור עסקי התאגיד, יש לעשות שימוש באותם עקרונות שמתוארים לעיל ביחס לתיאור סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים. כלומר, יש לתאר סיכוני מקרו בעלי השפעה מיוחדת על התאגיד, במובחן מסיכוני מקרו בעלי השפעה על פעילות כל או רוב התאגידים בישראל. כך לדוגמא, תאגיד שפעילותו אינה באזור קו התפר ואינה חשופה מבחינה אחרת באופן מיוחד לסיכון הביטחוני של מדינת ישראל, אינו נדרש לציין סיכון זה כסיכון מקרו. • ניתוחי רגישות לסיכוני שוק - אם השינוי הקיצוני ביותר שאותו היה על החברה לנתח במסגרת ניתוח רגישות מסוים אינו חושף את החברה לסיכון מהותי, אין צורך לכלול ניתוח רגישות זה. בנוסף, ביחס למידע השוואתי, אין צורך לכלול ניתוחי רגישות מלאים לתום השנה הקודמת אלא אם קיים שוני מהותי במאפייני החשיפות לגורמי שוק בין השנה הקודמת ובין שנה זו. אם לא קיים שוני מהותי די בציון עובדה זאת. • תיאור מילולי וכמותי - אין צורך לתאר באופן מילולי סיכונים אשר מהותם ברורה מניתוחי הרגישות ומהמידע הכמותי. כך לדוגמא, ציון יתרת התחייבויות בריבית קבועה לעומת יתרת התחייבויות בריבית משתנה בדרך כלל מספק כדי להבין את הסיכון התזרימי (מהתחייבות בריבית משתנה) וסיכון שווי הוגן (מהתחייבות בריבית קבועה) אף ללא הסבר מילולי נלווה; טבלת בסיסי הצמדה מספקת להבנת החשיפה המאזנית לסיכוני שוק וכיוצא בזה. החשיבות של הגילוי המילולי הינה בעיקר בהתייחסות לתיאור מדיניות התאגיד ביחס לסיכונים אלו (לדוגמא - תיאור מדיניות ניהול סיכון העולה מתוך המידע הכמותי). • פירוט שערים ומדדים - אין צורך לפרט במסגרת התייחסות לסיכונים את שערי החליפין והמדדים בפועל שהיו במהלך השנה אלא אם החברה עושה במסגרת הדוח שימוש בנתונים אלו כדי להסביר את תוצאותיה. • טבלת בסיסי הצמדה וניתוחי רגישות - במקום שבו תוצאות ניתוח רגישות בביאורים לדוחות הכספיים של הרווח והפסד והון החברה לסיכוני שוק ברורות מתוך טבלת בסיסי הצמדה (לדוגמא מקום שבו החברה מחשבת את השפעות שינוי המדד באופן של הכפלת היתרה הצמודה למדד שבטבלת בסיסי הצמדה בשינוי המדד), אין צורך לכלול את ניתוח הרגישות. • דוח רבעוני - בדוח הדירקטוריון לתקופת ביניים יש להתייחס לחשיפה לסיכוני שוק ולדרכי ניהולם רק אם חלו בהם שינויים מהותיים ורק ביחס להיבטים שבהם חלו שינויים מהותיים.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				• שווי הוגן בסיכון (VAR) – אין צורך לכלול ניתוח לפי מודל שווי הוגן בסיכון (VAR) אם הערך למועד המדידה וההפסד המרבי אינם מהותיים לחברה. • מדיניות/ תכנית ניהול סיכונים – יש לתאר את המדיניות/ תכנית ניהול הסיכונים של התאגיד רק אם היא קונקרטית. כמו כן, אין צורך להסביר בביאורים לדוחות הכספיים את משמעות המושגים סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון שוק. • חשיפה מירבית לסיכון אשראי – במקרים רבים החשיפה לסיכון האשראי של החברה נגזרת ישירות מהערכים בספרים של נכסיה הפיננסיים ובמקרה זה אין צורך לחזור בביאור על ערכים אלו. • בביאורים המתייחסים לנכסים ולהתחייבויות פיננסיים ספציפיים אין צורך לפלח את בסיסי ההצמדה של הנכסים או ההתחייבויות אליהם מתייחס הביאור אם מידע זה כלול בטבלת בסיסי ההצמדה שבביאורים. כמו כן אין צורך לפלח את יתרות ההתחייבויות השונות לפי זמני פירעון אם מידע זה כלול בביאור טבלאי מרכז המתייחס לסיכון הנזילות הנובע מהתחייבויות פיננסיות והמתאר את מועדי הפירעון החזויים.
		לא	מובנות	מומלץ לכלול את תיאור סיכונים התפעוליים יחד עם היבט הפעילות הרלוונטי שאליו נוגע הסיכון ולהפנות מפרק הסיכונים לתיאור זה.
דוח הדירקטוריון				
תיאור מצבה של החברה ותוצאותיה	תקנות 10(א), 10(ב)1 ו-10(ב)2 לתקנות הדוחות	לא	מהותיות וכפילות	• מטרת דוח הדירקטוריון היא מתן התייחסות והסברי הדירקטוריון לעובדות שתוארו כבר ביתר חלקי הדוח ולא לחזור עליהן. יש לחזור על עובדות ככל שהן רלבנטיות לצורך ההסבר. לדוגמא, אין מקום לציין כל שינוי ביתרה מאזנית או לתאר באופן מפורט אירועים שכבר תוארו בפרק תיאור עסקי התאגיד. • בהסברי הדירקטוריון לשינויים במצב הכספי ובתוצאות הפעילות אין צורך להתייחס לכל סעיף מאזני או תוצאתי אלא רק לאלו המהותיים ואשר לגביהם יכולים הסברי הדירקטוריון לתת ערך מוסף למשקיע. • במקום בו שינוי ביתרה מאזנית או בסעיף בדוח על הרווח הכולל נובע משינויים בסעיפים אחרים שהוסברו והקשר ברור, אין צורך לחזור ולהסביר את השינויים. לדוגמא, אם ברורים הגורמים לשינויים במכירות ובעלות המכר, אין צורך להסביר את השינוי ברווח הגולמי. • אין צורך לחזור בתחילת דוח הדירקטוריון ולתאר את תחומי הפעילות של התאגיד. • במקרים רבים, אם החברה מנתחת את תוצאות כל תחום פעילות, ניתוח נוסף של התוצאות הכוללות של התאגיד (הכולל את תוצאות תחומי הפעילות) אינו מוסיף להבנת



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה								
				עסקי התאגיד. במקרים אלו, על הניתוח של תוצאות התאגיד (לצד ניתוח תוצאות תחומי הפעילות) להתמקד רק בתוצאות "סולו". - בחלק מהמקרים (בעיקר כאשר תחומי הפעילות של החברה בעלי מאפיינים דומים ותוצאותיהם מושפעים מאותם גורמים), חלף ניתוח נפרד של תוצאות כל תחום פעילות של החברה, מתאים יותר לנתח את החברה בכללותה (או קבוצת תחומי פעילות יחד) ובאותם סעיפים בהם יש מקום להסברים ביחס לתחומי פעילות מסוימים להרחיב את ההתייחסות כך שתתייחס בנפרד לתחומי הפעילות. - יש להימנע מתיאור כללי של מצב הכלכלה העולמי או מצב המשק הישראלי אלא ככל שתיאור חשיבות להבנת ניתוח מצבו הפיננסי ותוצאותיו של התאגיד. - יש להימנע מלצרף לדוח הדירקטוריון רשימה של האירועים שדווחו כדיווחים מידיים במהלך שנת הדוח.								
			מובנות	מוצע לכלול את ההסברים לשינויים במצב הכספי ובתוצאות החברה באופן טבלאי כשהשורות מתייחסות לנתונים המוסברים והעמודות הן הנושא המוסבר, התקופות הרלוונטיות וההסבר. לדוגמא: <table><tr><td>הסעיף</td><td>2012</td><td>2011</td><td>ההסבר</td></tr><tr><td>עלות חומרים</td><td></td><td></td><td></td></tr></table> לדוגמא, ראו דוחות חברת השקעות דיסקונט בע"מ לרבעון הראשון של שנת 2013.	הסעיף	2012	2011	ההסבר	עלות חומרים			
הסעיף	2012	2011	ההסבר									
עלות חומרים												
הקשר בין תגמולים לביצועים	תקנה 10(ב)(4) לתקנות הדוחות	לא	מהותיות	במסגרת הגילוי לפי תקנה זו אין צורך להתייחס לגמול הניתן לדירקטורים והוצאות הנלוות אליו שניתנים בהתאם לתקנות גמול דח"צים.								
מדיניות תרומות	תקנה 10(ב)(6)	לא	מהותיות	יש לפרט את מדיניות התאגיד בנושא מתן תרומות רק אם מדובר במדיניות מוגדרת וברורה ולא במקרה שבו לתאגיד רק מדיניות כללית ובלתי מסוימת. בנוסף, אין צורך לפרט בנפרד את התרומות השונות שהעניק התאגיד אלא להסתפק בציון סך היקפי התרומות בשנת הדיווח.								
אומדנים חשבונאיים	סעיף 7 לתוספת הראשונה לתקנות הדוחות; IAS 1.125-133	לא	כפילות	אם לחברה אומדנים חשבונאיים שחובה למסור גילוי בעניינם הן בדוח הדירקטוריון והן בביאורים לדוחות הכספיים, די בהתייחסות בדוחות הכספיים שתכלול גם את המידע הנדרש לפי תקנות הדוחות, ובהפניה מדוח הדירקטוריון לביאור הרלוונטי. כמו כן, בדוח רבעוני אין צורך להתייחס לסוגיית האומדנים החשבונאיים אם לא חל בה שינוי מהותי לעומת הדוח השנתי.								
		כן	מובנות	מומלץ לתאר את האומדנים החשבונאיים בצורה טבלאית. לדוגמא, בטבלה שעמודותיה הן האמדן, הנחות עיקריות, השלכות אפשריות והפניה לביאור הרלוונטי. לדוגמא ראו הדוחות לשנת 2012 של חברת בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ.								
דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית	תקנה 10(ב)(9)(ג) ותקנה 26	לא	כפילות	מומלץ לצרף את פריטי המידע הנדרשים בדוח הדירקטוריון ביחס לדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית יחד עם המידע הניתן לגביהם בפרק הפרטים הנוספים, ולהסתפק בהפניה מדוח								



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
ופיננסית	לתקנות הדוחות			הדירקטוריון בנושא זה.
דוחות כספיים				
כללי		כן	מהותיות	• על הביאורים להסתפק במתן מידע מהותי בלבד ולא לכלול בכל מקרה את כל פריטי הגילוי המופיעים בתקינה הבינלאומית או בדוחות לדוגמא המפורסמים על ידי משרדי רואי החשבון הגדולים כאילו היו רשימות תיגו. בהתאם לכך, אין צורך לכלול ביאורים המפלחים יתרות בלתי מהותיות בדוח על המצב הכספי (הערה זו רלוונטית במיוחד לביאורים בעניין רכוש קבוע, מלאי ונדל"ן להשקעה בחברות שאינן בעלות פעילות תעשייתית או נדל"נית וכן לביאורים בעניין הטבות לעובדים ותשלומים מבוססי מניות בחברות שהוצאות השכר שלהן אינן מהותיות). יודגש, כי גם מידע המתייחס לפריט מהותי בדוחות הכספיים או ביאור שאינו מתייחס לפריט בדוחות הכספיים צריך להיכלל בדוחות רק אם הוא מהותי. כך לדוגמא, רמת הפירוט בביאורים לדוחות ביחס לסעיף מהותי צריכה להיות בהתאם למהותיות הפרטים. • במקום בו יתרה מהותית בדוחות הכספיים לרכיביה מורכבת מרכיב אחד מהותי ורכיבים אחרים בלתי מהותיים ניתן להסתפק בציון יתרת הרכיב המהותי. לדוגמא, לחברה יתרה מהותית של נכסים בלתי מוחשיים אשר מורכבת מיתרה מהותית של מוניטין ומיתרות נוספות בלתי מהותיות של נכסים בלתי מוחשיים אחרים. חלף פילוח מספרי של היתרה לרכיביה, ניתן להסתפק בציון העובדה כי מתוך הנכסים בלתי מוחשיים סכום XXX הינו מוניטין. • גם במקום שבו יתרה בדוחות הכספיים הינה מהותית, ייתכן כי התנועה בין יתרת הפתיחה ליתרת הסגירה (roll over) אינה נובעת מרכיבים מהותיים. במקרים אלו יש ליתן גילוי למרכיבי היתרה בלבד ואין צורך להציג את הרכב התנועה. לדוגמא, לחברה יתרה מהותית של רכוש קבוע אך השינוי בה משנה לשנה אינו מהותי. במקרה כזה חברה עשויה לבחור לפלח את יתרת הרכוש הקבוע למרכיבים אך לא להציג את הרכב התנועה ביתרה זו משנה לשנה. כמו כן, גם במקום שבו התנועה מורכבת ממרכיבים רבים שרק אחד מהם מהותי די לפרט את אותו רכיב. לדוגמא, במקרה האמור לעיל, אם היה שינוי מהותי ביתרת הרכוש הקבוע הנובע מרכישה מהותית ומעוד תנועות אחרות בלתי מהותיות (כגון מכירה, הפרשי תרגום וכדומה), חלף פילוח מספרי של התנועה לרכיביה ניתן להסתפק בציון העובדה כי השינוי ביתרה נובע בעיקר מרכישת רכוש קבוע בסכום XXX. • אין צורך להגדיר בתחילת הביאורים מונחים בעלי משמעות



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				מקובלת (כגון תקני דיווח כספי בינלאומיים, מדד וכדומה). • אין צורך לפרט בביאורים מדדי מחירים ושערי חליפין שהיו קיימים בתאריכים שונים. • אין צורך להתייחס בדוחות הכספיים לנושאים הנוגעים למסחר בניירות הערך של החברה בבורסה (כגון עמידה בכללי השימור). • במסגרת הגילוי בביאורים, ישנן חברות הכוללות אמירות המתייחסות ל"חברה מאוחדת" (לדוגמא: "חברה מאוחדת התחייבה כלפי בנק להימנע מחלוקת דיבידנד..." או "כנגד חברה מאוחדת הוגשה תביעה בסכום..."). בהנחה שגילויים אלו ניתנים ביחס לסכומים מהותיים, התייחסות ל"חברה מאוחדת" באופן סתמי מקשה במקרים מסוימים על ניתוח משמעות הגילוי בביאור בהשוואה למצב שבו מוזכרת בפירוש שם החברה המאוחדת. זאת בפרט כשמדובר בחברה כזאת אשר מכוח IFRS 12 נדרש לגביה גילוי של נתונים פיננסיים. במקרים בהם הפגיעה במובנות המידע עלולה להיות משמעותית, ראוי לציין את שם החברה מושא הגילוי.
גורמים לחוסר ודאות באומדן	IAS 1.125	כן	מהותיות	• במסגרת הגילוי לגורמים לחוסר ודאות יש לכלול רק התייחסות קונקרטית לאומדנים עצמם אין צורך לכלול אמירות כלליות (כגון ציון עצם העובדה שהנהלת החברה עושה שימוש בשיקול דעת).
ביאור מדיניות חשבונאית	IAS 1.117-124 ; 8.28 - 31	כן	מהותיות	• אין להתייחס למדיניות חשבונאית או לתקנים חשבונאיים שיישומם (או ביחס לתקנים חדשים - יישומם העתידי) אינו מהותי לדוחות הכספיים של התאגיד. בנוסף, על הביאור לשם דגש (בדרך חזותית או בדרך אחרת) על כל אלה: 1. בחירת התאגיד המדווח בין חלופות שהותרו בתקני חשבונאות או בחירה במדיניות חשבונאית בנושא שבו אין הוראה מפורשת בתקני חשבונאות. 2. אימוץ מוקדם של תקני חשבונאות חדשים או שינוי מדיניות חשבונאית. • חברה המיישמת לראשונה מדיניות חשבונאית או המשנה מדיניות חשבונאית אינה נדרשת לפרט סכומי תיאומים לתקופת הדוח ולתקופות קודמות אם אינם מהותיים. • במסגרת גילוי לתקנים חשבונאיים חדשים בתקופה שלפני יישומם, אם רק היבטים מסוימים של התקנים מהותיים לתאגיד יש למקד את הגילוי בהיבטים אלו. כמו כן מומלץ להציג גילוי זה במתכונת טבלאית בעלת העמודות הבאות: שם התקן; מועד כניסתו לתוקף; דרישות התקן הרלוונטיות לתאגיד; השפעה צפויה. • אין צורך להתייחס למדיניות חשבונאית קיימת או עתידית הנוגעת לגילוי בלבד ואינה משפיעה על תוצאות הפעולות והמצב הכספי.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
			מובנות	מומלץ להפנות מגוף הדוח הכספי לביאור המדיניות החשבונאית הרלוונטי. כמו כן, במקרים מסוימים הדוח הכספי יהיה שימושי יותר למשתמשים בדוחות אם התאגיד יוותר על ביאור מדיניות חשבונאית מרוכז וחלף זאת יתייחס למדיניות החשבונאית שננקטה במסגרת כל ביאור לדוחות הכספיים, תוך שימוש בגופן שונה או במסגרת ביחס למדיניות החשבונאית. ניתן גם לשלב חלק מהמידע בתוך הביאור הרלוונטי ואת היתר בביאור מדיניות חשבונאית נפרד, והכל באופן שדרך ההצגה תהיה הנוחה והקריאה ביותר.
מידע כספי נפרד	תקנה 99 לתקנות הדוחות	כן	מהותיות	תשומות הלב לכך שסגל הרשות פרסם בעבר תשובות לפניות מקדמיות ~~מחודש מרץ 2010~~ הכוללות דוגמאות למקרים שבהם תוספת המידע שבדוח כספי נפרד הינה זניחה כך שדוח כספי נפרד אינו נדרש. ¹²
פרטים כלליים לגבי התאגיד		כן	כפילות	תשומות הלב לכך שהפרטים הכלליים הנדרשים לגבי החברה לפי הוראות IAS 1.38 (פרטי התאגיד, מהות פעילות הישות והפעילויות העיקריות שלה, שם החברה האם והחברה האם הסופית ומידע לגבי אורך החיים של התאגיד) הינם פרטים הנדרשים בחלקים אחרים של הדוח. הסעיף האמור קובע כי יש לתת גילוי בביאורים לדוחות הכספיים למידע זה רק אם לא ניתן לו גילוי במסגרת מידע המפורסם יחד עם הדוחות הכספיים. לאור האמור, ככל שמידע זה ניתן בחלקים אחרים של הדוח, אין לחזור עליו במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים.
התקשרויות	תקנה 20 לתקנות דוחות כספיים	כן	מהותיות	~~תשומות הלב כי במסגרת הגילוי לפי תקנה זו יש להתייחס רק להתקשרויות מיוחדות בשל היקפן, תקופת קיומן, חשיבותן או חריגותן מהמקובל. כמו כן, בנוגע למיוחדות הנובעת מתקופת ההסכם, תשומות הלב לכך כי הסכם לתקופה ארוכה אשר ניתן לבטלו בהודעה מראש סבירה ללא שיהיו לכך השלכות מהותיות על התאגיד אינו נחשב להסכם בעל תקופת קיום מיוחדת, שכן ניתן לסיימו בכל עת. כמו כן, הסכמים בתחומים אשר מקובל כי הסכמים בהם הינם לטווח ארוך (כגון הסכמים לתשלום תמלוגים) לא ייחשבו כהסכמים מיוחדים רק בשל תקופת קיומם.~~
מלאי		כן	מהותיות ומובנות	במסגרת תיאור פרויקטי הבניה של חברות נדלן יזמיות (בד"כ במסגרת הביאור לסעיף המלאי) ניתן הגילוי לעיתים בדרך של רשימה מפורטת וארוכה המתארת אירועים ועסקאות שונים בתחום זה. מתן גילוי באופן זה מקשה על הבנת היחס בין תיאור האירועים השונים ובין היתרות בסעיף המלאי ובין סעיפים אחרים רלוונטיים (כגון מכירות ועלות המכר). על הגילוי לשים דגש על קישוריות בין התיאור המילולי (ככל שהוא נדרש) ובין הנתונים הכספיים המרכיבים את היתרות הרלוונטיות (מומלץ בדרך טבלאית). כמו כן יש להימנע מכלכל בתיאור המילולי מידע שאינו מהותי או שאינו רלוונטי.



השקעות ברכרות מוחזקות	~~תקנה 22~~ ~~לתקנות דוחות~~ ~~כספיים~~ תקנות 48 - 50 לתקנות פרטי תשקיף IFRS 12 -ן	כן	מהותיות	- את מבחן המהותיות יש ליישם גם לגבי דרישות הגילוי לפי תקנות 48 – 50 לתקנות פרטי תשקיף בנוגע לחברות בת של המנפיק וחברות קשורות וכן לגבי הגילוי בעניין חברות מוחזקות כנדרש בהתאם להוראות IFRS 12. ~~על פי תקנה 22 לתקנות דוחות כספיים, יש ליתן מידע כמפורט בתקנה לגבי כל חברה מוחזקת במישרין. מידע זה נדרש רק ביחס לחברות מוחזקות מהותיות. כמו כן, במקרים מסוימים, התייחסות לחברות מוחזקות במישרין אינה מספקת מידע רלוונטי. מוצב זה נפוץ למשל בחברות החזקה כאשר החברות המהותיות שלהן המתוארות ביתר הדוח מוחזקות מתחת לחברות מטה בבעלות מלאה אשר חסרות מהות עסקית. במקרה כזה, התייחסות בגילוי לחברות המטה, חסרות המהות הכלכלית אינה "מתחברת" ליתר הדוח. במקרה זה נכון יותר כי התיאור יתייחס לחברות המהותיות בקבוצה חלק התייחסות דווקא לחברות המוחזקות במישרין.~~
מובנות				לפי IFRS 12 על החברה לכלול גילוי המאפשר לנתח את יכולת העברת משאבים מחברות מוחזקות. מאחר שהמידע הרלוונטי לנושא זה הינו לעתים מפוזר בחלקים שונים של הדוחות הכספיים ועל מנת להקל את ניתוח נושא זה, מומלץ לכלול גילוי טבלאי מרכז בנושא. לדוגמא ראו ביאור 3(יד) לדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף חברת אי די בי פיתוח שפורסם ביום 29.5.14.
צירופי עסקים	IFRS 3.B64	כן	מהותיות	תאגיד אינו נדרש לתן גילוי נפרד לגבי צירוף עסקים לפי סעיף זה אם אינו מהותי לתאגיד.
הון התאגיד	IAS 1.79 ~~תקנות 26~~ ~~לתקנות~~ ~~דוחות כספיים~~	כן	מובנות	את כל המידע הנדרש בנוגע לקבוצות המניות של התאגיד, הקצאות, דיבידנד וחלוקות וניירות ערך המירים נכון לתאר בצורה טבלאית.
			מהותיות	- יש להימנע מחזרה בביאורים על מידע העולה מתוך הדוח על השינויים בהון. - במקום שבו הזכויות הנלוות למניות הינן הזכויות הסטנדרטיות הנלוות למניות בחברה ולא נקבעו הוראות מיוחדות בנושא זה בתקנון החברה, אין צורך להתייחס בביאורים לנושא זה. - אין צורך להסביר בביאורים את משמעות רכיבי הון החברה במקום שהכותרות לרכיבי ההון השונים ברורות. כך לדוגמא, אין צורך להסביר מהי קרן הון מהפרשי תרגום של פעילות חוץ או קרן הון בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה. כמו כן אין צורך לכלול מידע נפרד (כמותי ותיאורי) ביחס לקרנות הון שאינן בסכומים מהותיים ביחס לסך ההון.
קבוצות מכשירים פיננסיים	IFRS 7.8	כן	מהותיות	במקום שבו הערכים שעל פני גוף המאזן יחד עם ההסברים שבביאור מדיניות חשבונאית מאפשרים להסיק מהם בצורה פשוטה את הערכים בספרים של כל אחת מקבוצות המכשירים הפיננסיים לפי IFRS 7.8

¹² ביחס לתקנה זו, יוער כי קיימת הצעה לבטל את התקנה במקביל לכניסתו לתוקף של IFRS 12. ראה http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7397.pdf



ניתן לא לכלול בביאורים לדוחות הכספיים גילוי נפרד בהתאם לסעיף זה.				
אם הנכסים וההתחייבויות הפיננסיות אשר נדרש גילוי לשווי ההוגן שלהם (ככלל, הכוונה לנכסים והתחייבויות פיננסיים אשר הערך בספרים אינו מהווה קירוב סביר לשווי הוגן שלהם) אינם מהותיים, לא נדרשים הגילויים בנוגע לשווי הוגן אף אם סך כל הנכסים או ההתחייבויות הפיננסיים הם מהותיים.	מהותיות	כן	IFRS 7.25-30	שווי הוגן של מכשירים פיננסיים
- מדרג שווי הוגן - במקום שבו הערכים שעל פני גוף המאזן יחד עם ההסברים שבביאור מדיניות חשבונאית ותיאור מאפייני הנכסים וההתחייבויות בביאורים אחרים מאפשרים להסיק בצורה פשוטה את הרמה של מדרג השווי ההוגן שבהן מסווגת מדידת הנכסים/ההתחייבויות, אין צורך לפרט בטבלה נפרדת את מדרג השווי ההוגן. לדוגמא: לחברה קיים במאזן סעיף נכסים פיננסיים. מתיאורם בביאורים ברור כי כולם בעלי מחיר מצוטט בשוק פעיל ומביאור מדיניות חשבונאית ברור כי הם נמדדים בשווי הוגן. במקרה זה אין צורך לצרף טבלת מדרג שווי הוגן לנכסים הפיננסיים. כמו כן במקומות מתאימים ניתן במקום הטבלה לכלול תיאור מילולי קצר – לדוגמא: "כל המכשירים הפיננסיים של החברה נכללים ברמה 1 למעט מניות לא סחירות בסכום של... הנכללים ברמה 2". - אין צורך בתיאור מילולי של השפעת שינויים בנתונים שאינם ניתנים לצפייה על השווי ההוגן אם השפעות אלו ברורות. לדוגמא, בתיאור טכניקת הערכה של נדל"ן להשקעה על בסיס היוון תשלומי השכירות, אין צורך בתיאור מילולי של השפעות שינויים בתשלומי השכירות או בשיעור ההיוון על השווי ההוגן. כמו כן אין צורך לתאר טכניקות הערכה של נכסים בלתי מהותיים.	מהותיות	כן	IFRS 13.91-99	גילוי בדבר מדידת שווי הוגן
במקום שבו הוצאות בגין תוכניות להפקדה מוגדרת אינן מהותיות ביחס לכלל הוצאות השכר אין צורך לפרט בנפרד את סכום הוצאה זו ודי לצייין כי היא נכללת בהוצאות השכר.	מהותיות	כן	IAS 19.53-54	תכנית הפקדה מוגדרת
במקום שבו ההתאמות בין יתרת הפתיחה ויתרת הסגירה של רכיבי ההתחייבות/נכס נטו בגין הטבה מוגדרת אינן מהותיות די לפרט את מרכיבי היתרה.	מהותיות	כן	IAS 19.135-152	תכנית הטבה מוגדרת
חברה נדרשת להפנות לביאורים רלוונטיים לא רק מן הדוח על המצב הכספי ומן הדוח על הרווח הכולל אלא גם מדוח תזרים מזומנים ודוח על השינויים בהון ככל שהדבר רלוונטי. הפניות מסוג זה רלוונטיות במיוחד כשמדובר באירועים חד פעמיים כגון הכרה ברווח כתוצאה מאיבוד שליטה בחברת בת, הפסדים מירידת ערך וכדומה. כמו כן, אין להסתפק בהפניה לסעיף הכללי בביאור אלא יש להפנות לסעיף המדויק (לדוגמא – ביאור (B)(A)X) המסביר את היתרה או התנועה בדוחות.	מובנות	כן	IAS 1.113	הפניות לביאורים
פרטים נוספים				
בפרק פרטים נוספים יש להתייחס רק לתקנות לגביהן מוסרת החברה במסגרת זו מידע נוסף. אין לכלול התייחסות למידע הניתן כבר בחלקי הדוח הקודמים (לדוגמא – ישנן חברות הכותבות את המשפט המיותר:	מהותיות			כללי



				"תיאור עסקי התאגיד והתפתחות עסקיו כפי שחלו בשנה האחרונה, מצורף בפרק א' לדוח תקופתי זה ומהווה חלק בלתי נפרד ממנו".
חברות וקשורות	תקנות 11 עד 13 לתקנות הדוחות	לא	מהותיות	במסגרת ההתייחסות לפי תקנות אלה לחברות בת וקשורות יש להתייחס רק לחברות מהותיות.
מסחר בבורסה	תקנה 20	לא	מהותיות	- במסגרת ההתייחסות להפסקות מסחר בבורסה אין צורך להתייחס להפסקות מסחר קצובות בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מהותי אחר. - אין צורך להתייחס במסגרת זו להפסקת מסחר בניירות ערך בגין כך שהם פקעו (כגון פדיון בגין פירעון אגרות חוב או פקיעת כתבי אופציה). כמו כן אין צורך לפרט במסגרת זו את ניירות הערך של החברה הרשומים למסחר.
תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה	תקנה 21 לתקנות הדוחות	לא	כפילות	ראו התייחסות לעיל בתיאור עסקי התאגיד בסעיף הון אנושי. - במסגרת הפירוט שבא לאחר הטבלה הנדרשת לפי פריט 1 לחלק ג לתוספת השישית לתקנות הדוחות אין צורך לחזור על מידע העולה בבירור מתוך הטבלה עצמה. לדוגמה, מאחר שבטבלה יש עמודה נפרדת לעניין השכר השנתי של נושא המשרה, אין צורך לחזור ולפרט בנפרד את השכר החודשי לפי חוזה ההעסקה של נושא המשרה. - אם המידע המילולי הנלווה הנוגע לתנאי הכהונה וההעסקה זהה ביחס לכמה נושאי משרה מומלץ לציין ביחס לכל נושא משרה את המידע המילולי הספציפי לתנאי הכהונה וההעסקה שלו ובנפרד באופן מרוכז את התנאי הכהונה וההעסקה השווים לכמה נושאי משרה.
עסקאות עם בעלי שליטה	תקנה 22 לתקנות הדוחות; IAS 24-18; תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים	לא	כפילות	- תאגיד שיכלול בביאורים לדוחות הכספיים את כל המידע הנדרש לפי התקנה החשבונאית ותקנות דוחות כספיים ויצוין בנוסף ביחס לכל עסקה את מועד אישורה וזהות האורגן שאישר אותה, אינו נדרש למסור גילוי נוסף בנושא זה במסגרת הפרטים הנוספים ויכול להסתפק בהפניה למידע בדוחות הכספיים. במקרה זה על התאגיד להפריד בביאורים לדוחות הכספיים בין עסקאות לפי 270(4) לחוק החברות ועסקאות אחרות. - ניתן לעשות שימוש בהפניה כאמור גם על מנת לעמוד בהוראות תקנה 54 לתקנות פרטי תשקיף לעניין תיאור עסקאות בעלי שליטה בתשקיף.
החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה	תקנה 24 לתקנות הדוחות ותקנה 28 לתקנות פרטי תשקיף	לא	מהותיות	- ככל שהמידע הנדרש לפי תקנות אלו אינו שונה מהותית מהמידע שבדוח המידי האחרון שפרסם התאגיד בנוגע להחזקות בעלי עניין בהתאם לתקנה 33 לתקנות הדוחות, ניתן להסתפק בהפניה לדוח מידי זה. - במסגרת תיאור הסכמים בין בעלי עניין הנוגעים להחזקותיהם בניירות הערך של החברה יש לתאר את ההוראות המהותיות של ההסכם ואין צורך לפרט את הפרוצדורות השונות הנוגעות לאותם הוראות. לדוגמה, די לציין כי קיימת זכות סירוב ראשון בין בעלי המניות ואין



				צורך לפרט את הפרוצדורה ליישומה של זכות זאת. בדומה לכך, אם קיימת הסכמה לשיתוף פעולה באספות בעלי המניות אין צורך לפרט את כל הפרוצדורה הנוגעת לאופן קבלת ההחלטה המשותפת.
הון החברה	תקנה 24א לתקנות הדוחות, תקנות 26 ו-27 לתקנות פרטי תשקיף; IAS 1.79.	לא	כפילות	- במסגרת הגילוי בנושא זה בפרטים נוספים ניתן להסתפק בהפניה לגילוי בביאורים לדוחות הכספיים ולא נדרש גילוי נוסף. - מומלץ לרכז את המידע הנדרש בתשקיף ביחס להון החברה יחד עם המידע בנושא שבדוחות הכספיים ולהסתפק בהפניה לדוחות הכספיים.
הדירקטורים של התאגיד	תקנה 26 לתקנות הדוחות	לא	מובנות	מומלץ להציג את הגילוי בנוגע לדירקטורים של התאגיד בצורה טבלאית בה כותרות העמודות הן שמות הדירקטורים והשורות הן פרטי המידע הנדרש ביחס אליהם (או להפך). לדוגמא, ראו דוחות תקופתיים לשנת 2012 של חברת רפק תקשורת ותשתיות בע"מ.
נושאי משרה בכירה של התאגיד	תקנה 26א לתקנות הדוחות	לא	מובנות	מומלץ להציג את הגילוי בנוגע לנושאי משרה בכירה של התאגיד בצורה טבלאית בה העמודות הן שמות נושאי המשרה והשורות הן פרטי המידע הנדרש ביחס אליהם (או להפך). לדוגמא, ראו דוחות תקופתיים לשנת 2012 של חברת רפק תקשורת ותשתיות בע"מ.
פטור, ביטוח והתחייבות לשיפוי	תקנה 29א(4) לתקנות הדוחות	לא	כפילות	לעתים קרובות המידע בענייני פטור, ביטוח ושיפוי מתואר גם במסגרת תיאור עסקאות עם בעל שליטה בשל העובדה שגם בעלי השליטה כלולים בהם. במקרים אלה ניתן להסתפק בהפניה לתיאור הרלוונטי במסגרת הגילוי בעניין עסקאות עם בעל שליטה.
	לא	לא	מהותיות	מומלץ להציג את המידע בנושא פטור, שיפוי וביטוח בדרך של הפניה לדוחות המידיים המתייחסים לנושא זה.
שונות				
ביטוח		לא	מהותיות	ישנם תאגידיים המתייחסים לביטוחים השונים שרכשה החברה. אם לחברה אין סיכונים מהותיים אותם ניתן לבטח, אין צורך להתייחס לנושא הביטוח. ככל שלחברה סיכונים מהותיים אותם ניתן לבטח, אזי על החברה, בהתאם לנסיבות העניין, לציין אם יש לה כיסוי ביטוחי מספק או לפרט את החוסר בביטוח והחשיפות שנוצרות לה בגין כך. מומלץ לרכז גילויים מסוג זה יחד עם המידע בנוגע לסיכון הרלוונטי.
חברת החזקות		לא	מהותיות	במקרה שבו התאגיד המדווח הוא חברת אם המחזיקה בקבוצת חברות, על התאגיד לבחון את סוגיית המהותיות בראיית המשקיעים בו ולא בראיית החברות המוחזקות. בהתאם לכך, על תאגיד מדווח המחזיק בתאגידיים מדווחים להימנע מהעתקת תיאור פעילויות החברות המוחזקות מתוך דוחותיהן אלא למסור גילוי בהתאם למידת מהותיות פעילויות אלו ביחס לכלל פעילותו.
תוכן עניינים	תקנה 8א(א) לתקנות הדוחות	לא	מובנות	- לדוח התקופתי יש לצרף תוכן עניינים <u>מפורט</u> הכולל הפניה למספרי עמודים ובכך לשפר את נוחות השימוש בדוח. - מומלץ לצרף תוכן עניינים לביאורים לדוחות הכספיים.
מידע צופה פני עתיד		לא	מהותיות	אין טעם לציין בתחילת הדוח התקופתי כי הדוח כולל מידע צופה פני עתיד. תאגיד המעוניין בהגנה על פי סעיף 32א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ממילא נדרש לציין את היות המידע צופה פני עתיד בסמוך למידע (לצד פרטים נוספים המצוינים בסעיף הנ"ל), ולפיכך אין



תועלת, לחברה או למשתמשים בכך שעובדת הכללת מידע צופה פני עתיד מתוארת באופן כללי בתחילת הדוח.				
מומלץ כי תוכן העניינים לדוח התקופתי ולדוחות הכספיים יהיה כזה המאפשר קישור אוטומטי (hyperlink) לסעיפים או לביאורים אליהם מפנה תוכן העניינים. כמו כן מומלץ כי הפניות בתוך אותו דוח (לדוגמא הפניות מתיאור עסקי התאגיד למידע נוסף הכלול בביאורים לדוחות הכספיים או הפניות מהדוחות לביאורים הרלוונטיים) יעשו שימוש בקישוריות מסוג זה.	מובנות	כן		קישוריות

יודגש כי הפנייה לדוגמאות מדיווחי תאגידיים מדווחים מפנה אך ורק לצורת מתן הגילוי ואין בה כדי להביע עמדה כלשהי ביחס לתוכן הגילוי.



א. דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות השנתיים

1. דוחות כספיים ותקני חשבונאות

א. פרסומים חדשים של ה- IASB

במהלך 2024 ה- IASB וה- IFRIC פרסמו מספר פרסומים משמעותיים שברצוננו להדגיש:

- **IFRS 18** – אחד הפרסומים המשמעותיים ביותר בעת האחרונה הוא תקן IFRS 18 שפרסם ה- IASB בחודש אפריל 2024, אשר עוסק בהצגת הדוחות הכספיים ויכנס לתוקף בשנת 2027. בהקשר זה, פרסמנו [החלטת מליאה](#), אשר אסרה על אימוץ מוקדם של התקן עד לתחילת שנת 2025. החלטת המליאה כללה דגשים חשובים לתאגידים שיבחרו לאמץ מוקדם את התקן.
- נתוני שנת 2025 הקרובה יכללו בדוחות השנתיים של שנת 2027 (שבהם התקן יהיה מחייב) כמספרי השוואה ולכן אנו מצפים מכלל התאגידים - גם אלו שאינם מתכננים לאמץ את התקן לפני מועד התחילה המחייב - ללמוד את התקן ולבחון את הצורך בהתאמות לשיטות איסוף המידע וניהול החשבונות שלהם, על מנת שיוכלו ליישם את התקן כראוי במועד התחילה המחייב.
- אחד החידושים המרכזיים בתקן החדש הוא החובה לכלול את ה- Management defined performance measures – קבוצת נתוני Non-GAAP המוגדרת בתקן, בתוך הדוחות הכספיים. אנו מסבים את תשומת הלב לכך שנתונים שתאגידים יפרסמו בשנת 2025 אשר יענו להגדרת MPM, יכללו כמספרי השוואה בדוחות הכספיים לשנת 2027 ולפיכך אף יבוקרו על ידי רואי החשבון המבקרים. לכן חשוב שתאגידים יחזקו את הנהלים, התהליכים והבקורות לחישוב מדדים אלו בהקדם.
- **מגזרים** – בחודש יולי [הבהיר ה- IFRIC](#) (להלן – "החלטת ה- IFRIC לעניין מגזרי פעילות") שבמסגרת הגילוי בנושא מגזרים, על תאגיד ליתן גילוי לכלל הפריטים המהותיים של הכנסה והוצאה אשר נכללים ברווח המדווח של המגזר, גם אם אין מדובר בפריטים חריגים. להערכתנו סביר כי יישום פרשנות זאת לראשונה יוביל לשינוי בהיקף הגילוי המגזרי שייכלל על ידי חלק מהתאגידים. כך לדוגמא, תאגידים אשר עבורם הרווח המדווח היה רווח תפעולי, לא נהגו בעבר ליתן גילוי לעלות המכר של כל מגזר. לדעתנו, סביר כי עלות המכר תהווה פריט מהותי של הוצאה שיקבל ביטוי בביאור מגזרים. על התאגידים ללמוד את הפרשנות ולבחון את הצורך לכלול גילוי בדבר פריטים הכלולים ברווח המגזרי אשר בעבר הם לא כללו.
- **הצעה לתקן בנושא אי ודאויות באומדנים הקשורים לאקלים ואי ודאויות אחרות** – בחודש יולי 2024 פרסם ה- IASB [הצעה לתקן בנושא אי ודאויות באומדנים הקשורים לאקלים ואי ודאויות אחרות](#). מדובר בשלב זה בהצעה לתקן בלבד. עם זאת, ההצעה מורכבת מדוגמאות יישומיות להוראות קיימות בתקני חשבונאות, ולכן אנחנו מצפים מהתאגידים להיעזר בפרסום זה בעת יישום הוראות תקני חשבונאות הרלוונטיות לנושא זה.
- **IFRS 17** – חברות ביטוח וחברות אחזקה בביטוח בישראל יחלו ב-2025 ליישם את הוראות IFRS 17, המשנה באופן משמעותי ביותר את כללי המדידה, ההצגה והגילוי בדוחות כספיים של חברות אלו. בשנת 2023 פרסמנו את [עמדת סגל 99-10](#) אשר מבחירה כיצד יש ליישם את הוראות תקנות ניירות ערך באופן שמתיישב עם היישום לראשונה של IFRS 17. בדומה



לשנים קודמות, יכלול הסגל בתכנית הבדיקות לשנה הקרובה חברות ביטוח וחברות החזקה בביטוח, תוך התמקדות ביישום הוראות התקן החדש.

ב. רמות הריבית בישראל ובעולם

נכון לסוף שנת 2024, רמות הריבית בישראל ובעולם נותרו גבוהות ביחס לאלו ששררו בתחילת העשור. ריביות הבנקים המרכזיים בישראל ובארה"ב עומדות על 4.5%. גם בהסתכלות על ריבית 10 שנים - הרלוונטית למדידת שווי הוגן של פעילויות ונכסים - הריבית עלתה במהלך השנה ועמדה בסופה על שיעורים גבוהים יותר מאשר בתחילת השנה - בישראל היא עלתה מכ-4.1% ל-4.5% (נומינלי; ריאלית הריבית עלתה מכ-1.6% ל-2%) ובארה"ב מכ-4% ל-4.6% (נומינלי; ריאלית הריבית עלתה מכ-1.8% ל-2.2%).

לאור כך, סגל הרשות צפוי להמשיך להדגיש בעבודתו בשנה הקרובה היבטים הקשורים לריבית הגבוהה וזאת בדומה לשנים קודמות. בין היתר צפוי הסגל:

- להמשיך לסקור את יישום כללי החשבונאות בנושא היוון עלויות אשראי, שהשפעתם בשנים האחרונות על הדוחות הכספיים הפכה מהותית יותר בהשוואה לתחילת העשור.
- לשים דגש בבחינת היבטי הנחת העסק החי והגילוי על הסיכונים הפיננסיים הקשורים לתמחור מחדש של חוב ברמות ריבית גבוהות מאלו שהיו בעבר.
- לבחון את סבירות שיעורי ההיוון שבהם נעשה שימוש בהערכות שווי בהתחשב גם ברמות הריבית ארוכות הטווח שכאמור אף גבוהות יותר מאלו שהיו בתחילת שנת 2024.
- להתמקד באופן שבו תאגידים הפועלים בתחום מתן אשראי הביאו לידי ביטוי את השפעות הריבית על לקוחותיהם בהקשר של מדידת הפסדי אשראי.

ג. היוון עלויות

בשנתיים האחרונות מצאנו כי בלא מעט מקרים תאגידים בחרו להוון עלויות הנהלה או עלויות מטה לנכסים (למשל - היוון עלויות מטה למלאי בתאגידים הפועלים בענף הנדל"ן היזמי), חלף הכרה בהוצאה מיידית בגין אותם פריטים. בהקשר זה פרסמנו בשנה האחרונה שתי החלטות אכיפה - [החלטת אכיפה 24-4 בנושא סיווג תגמול הונו לחברות ניהול והחלטת אכיפה 24-10 בנושא היוון עלויות שכר מנכ"ל לנכס בלתי מוחשי](#). כפי שניתן לראות בעמדות אלו, גישתו העקרונית של סגל הרשות היא כי לא ניתן להוון עלויות מסוג זה לפריט ספציפי בדוחות הכספיים, הואיל ויש לראותן כעלויות המתייחסות לפעילות התאגיד בכללותו. לפיכך - למעט במקרים חריגים וייחודיים ביותר - עמדת הסגל תהיה כי מדובר בעלויות שאינן ניתנות להיוון לנכסים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים. סגל הרשות צפוי להמשיך ולשים דגש על נושא זה גם בשנת 2025.

ד. טופס דיווח הדוחות כספיים

במהלך השנה האחרונה ביצענו שני שינויים משמעותיים בטופס ת-930 המשמש לדיווח הדוחות הכספיים:

- **שכר טרחת רואי חשבון** - תקנות ניירות ערך מחייבות תאגידים מדווחים לגלות פרטים בנוגע לשכר טרחת רואה החשבון המבקר. דרישה זאת מבוססת בין היתר על ההנחה כי קיים יחס חיובי בין שכר הטרחה שמשלם התאגיד ובין איכות הביקורת. החל מהדוחות השנתיים לשנת 2024, תאגידים מדווחים ידרשו לכלול מידע זה גם במסגרת טופס



הדיווח. הכללת המידע בטופס תאפשר השוואה קלה ונוחה בין תאגידים ו(בעתיד) בין תקופות בנושא זה.

▪ **הצגה מחדש** – הוספנו השנה לטופס תיבה לסימון דוחות כספיים שכוללים הצגה מחדש בגין טעות מהותית וכן תיבה לסימון דוחות כספיים שכוללים הצגה מחדש בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה. כפי שהסברנו [בעמדת הסגל בנושא חובת השבה](#), כל תיקון של מספרי עבר בגין טעות מהווה הצגה מחדש. לכן גם בהקשר של הטופס - כל תאגיד שתיקן מספרי עבר בגין טעות, גם אם עשה זאת באופן וולונטרי (דהיינו – אף שאין מדובר בתיקון בגין טעות שאילו הייתה מתוקנת בתקופה השוטפת הייתה משפיעה באופן מהותי ("little R")), נדרש לסמן את התיבה.

2. דוח הדירקטוריון

א. ניתוח תוצאות הפעילות

לקראת מועד פרסום הדוחות השנתיים, סגל הרשות מדגיש כי ימשיך לתת תשומת לב מיוחדת לניתוח תוצאות הפעילות בדוחות הדירקטוריון ובפרט לניתוח תוצאות הפעילות העסקית של התאגידים המדווחים. כחלק משמירה על סטנדרטים גבוהים של גילוי נאות ואמון ציבור המשקיעים, אנו מבקשים להדגיש שלושה רבדים מרכזיים שבהם על ניתוח תוצאות הפעילות להתמקד, תוך מתן דגש על רלוונטיות, איכות ושקיפות המידע. הכל, אם לדעת הדירקטוריון, ניתוח זה חשוב להבנת מצב ענייני התאגיד.

ברובד הראשון, יש לספק מבט כללי ומקיף על פעילות התאגיד לאורך תקופת הדוח. תיאור זה נועד להציג את המגמות המרכזיות שהשפיעו על התאגיד, תוך שימת דגש על שינויים עקרוניים במאפייני הפעילות העסקית, מגמות שוק רלוונטיות והשפעות סביבתיות חיצוניות. מידע זה מעניק למשקיעים הבנה רחבה של הכוחות המניעים את פעילות התאגיד ומהווה תשתית להעמקת ההיכרות עם הביצועים הכוללים. יחד עם זאת, חשוב להדגיש כי מידע זה לבדו אינו מספק תמונה שלמה. על מנת להעניק למשקיעים הבנה מעמיקה ומלאה יותר, יש לשלב מידע זה עם ניתוחים מפורטים נוספים, כפי שמפורט ברבדים הבאים.

ברובד השני, שהוא המרכזי והמשמעותי ביותר, על ניתוח תוצאות הפעילות להתבצע, ככל הניתן, ברמת מגזרי הפעילות השונים של התאגיד. ברובד זה על הדירקטוריון לנתח ביצועי כל מגזר בנפרד, בדגש על קצב הצמיחה בהכנסות, שינויים ברווחיות הגולמית והתפעולית, וניתוח מדדי ביצוע רלוונטיים. בנוסף, קיימת חשיבות שניתוח השינוי בהכנסות יבהיר אם הוא נובע מעלייה או ירידה בכמויות המוצרים שנמכרו (כלומר, האם חל שינוי ריאלי במכירות) ו/או כתוצאה משינויים במחירי המכירה, תוך כימות השפעת כל רכיב. הפרדה זו חשובה במיוחד למשקיעים, המבקשים להבין האם הצמיחה בפעילות התאגיד נובעת מפעילות אורגנית או משינויים אינפלציוניים או שילוב של שניהם.

תיאור זה מתכתב גם עם עקרונות הגילוי הנקובים בהחלטת ה-IFRIC לעניין מגזרי פעילות, שמדגישה את החשיבות במתן גילוי לכל פריטי ההכנסה וההוצאה המהותיים הנכללים במדידת הרווח או ההפסד של מגזר בר דיווח, גם אם אינם נסקרים בנפרד על ידי מקבל ההחלטות התפעוליות הראשי (CODM). בנוסף, על תאגידים אלו להסביר במסגרת דוח הדירקטוריון את



ההתפתחויות בנתונים שבעת הם יתחילו לכלול במסגרת הגילוי בנושא מגזרים. הגישה מחייבת יישום עקרון מהותיות, תוך הצגת מידע שיאפשר למשקיעים להעריך באופן מדויק את תרומתו של כל מגזר לפעילות הכוללת של התאגיד.

ברובד השלישי, על התאגיד להתייחס לאירועים מיוחדים, חד-פעמיים או לא שגרתיים, אשר השפיעו על תוצאות הפעילות. לדוגמה, רכישות, מיזוגים או שינויים מבניים אחרים. במקרים אלו, על הדירקטוריון לספק הסברים איכותיים וכמותיים שיבהירו למשקיעים כיצד אירועים אלו משפיעים על ביצועי התאגיד בטווח הקצר והארוך. יש לשים דגש על הבחנה בין השפעות הפעילות הממשיכה לבין אלו של האירועים החד-פעמיים, על מנת לאפשר למשקיעים חיזוי מדויק יותר של התזרימים העתידיים.

ככלל, התפיסה המנחה את תהליך הניתוח המפורט לעיל היא חוצה מגזרים וענפים, ומתאימה לכל תאגיד תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות למאפייניו הייחודיים. סגל הרשות רואה חשיבות רבה בהקפדה על גילוי מדויק, ממוקד ומובן, שמטרתו לאפשר למשקיעים להעריך באופן מבוסס את ביצועי התאגיד.

יישום גישה זו משפר את איכות הדיווחים ומסייע בשמירה על תפקודו התקין של שוק ההון תוך הבטחת אמון המשקיעים.

ב. גילוי בדבר תזרימים מזומנים חזוי

תקנה 10(ב)(14) ותקנה 48(ג)(13) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות") קובעות את חובת הצירוף של תזרימים מזומנים חזוי בהתקיים סימני אזהרה, כהגדרתם בתקנות, בתאגיד אשר קיימות לו תעודות התחייבות במחזור. בתקנה 10(ב)(14)(א1) מפורטות דרישות הגילוי בקשר להסברי הדירקטוריון לעניין תחזית תזרימים המזומנים. דרישות גילוי נוספות מפורטות במסגרת התוספת השמינית לתקנות הדוחות. בהקשר זה, ולאור ליקויים שמצא סגל הרשות בהסברי דירקטוריון של תאגידים, סגל הרשות מבקש להדגיש את חשיבות ההסברים הנלווים לתזרימים החזוי.

גילוי מפורט וברור אודות הנחות המפתח ששימשו לקביעת התחזית יסייע למשקיעים בניתוח השפעה של שינויים בהנחות אלו על התזרימים החזוי. במידת הצורך, יש לכלול ניתוחי רגישות ולהתייחס לתרחישים שונים ולמשמעויות של אי התממשותן של הנחות מסוימות. על ניתוחי הרגישות להיות ברורים ובהירים, כך שניתן יהיה להבין האם קיים תרחיש סביר אפשרי לפיו בתום תקופה ספציפית הנכללת בתקופת התזרימים החזוי, עלולה להיות לתאגיד יתרת מזומנים שלילית. ההנחות בבסיס התזרימים לא יכולות לסתור את האסטרטגיה והתקציב של התאגיד ולא יסתרו את התחזית שהובאה בחשבון לשם בחינת המשך קיומה של הנחת העסק החי.

סגל הרשות מבקש להדגיש כי במקרים בהם חל מועד פירעון התחייבות מהותית במהלך ששת החודשים הראשונים של תקופת התזרימים החזוי, יש לציין במפורש עובדה זו ולפרט את המקורות הכספיים המיועדים לפירעון התחייבות זו וזאת כמפורט בחלק ב' לתוספת השמינית לתקנות הדוחות. עוד מבקש הסגל להדגיש כי במקרים של סטיה מהותית בין תחזית שפורסמה בעבר לבין ביצוע בפועל, יש לצרף טבלת השוואה בין התחזית לביצוע בפועל ולכלול את הסברי הדירקטוריון לסטייה זו וזאת כמפורט בחלק ג' לתוספת השמינית לתקנות הדוחות.



יודגש כי בנסיבות בהן קובע הדירקטוריון כי גרעון בהון החוזר או תזרים מזומנים שלילי מתמשך אינם מצביעים על בעיית נזילות והתאגיד לא מצרף תזרים מזומנים חזוי, אין להסתפק בציטוט קביעת הדירקטוריון כאמור, אלא על הדירקטוריון לפרט את הבחינה שביצע ואת הנימוקים להחלטתו תוך מתן גילוי פומבי לפרמטרים איכותיים ו/או כמותיים עליהם ביסס דירקטוריון התאגיד את הקביעה כאמור.

3. גילוי ענפי

א. ענף הקמעונאות (מזון, אופנה וכו')

במהלך שנת 2024, עסקה יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה ברשות ניירות ערך ביחד עם מחלקת תאגידים בבחינה מעמיקה של נושא הרווח הגולמי בתאגידים הפועלים בענף קמעונאות המזון. ממצאי הביקורת ממחישים את הצורך בשיפור איכות ההצגה והגילוי הכספי בענף. הממצאים מדגישים את הפערים הקיימים בסיווג הוצאות בין התאגידים השונים, המשפיעים באופן ישיר על שיעורי הרווחיות הגולמית בענף ולעיתים קרובות מקשים על השוואה נאותה בין התאגידים.

עוד נמצא כי קיימת חשיבות לגילוי ברור ומפורט בביאור המדיניות החשבונאית בנוגע לרכיבים שהתאגיד בוחר לזקוף לסעיף עלות המכר וסיבת סיווג עלויות בין עלות המכר לבין הוצאות תפעוליות אחרות. בנוסף, על התאגידים לכלול פירוט סכומים מהותיים בביאור סעיף עלות המכר עצמו (הביאור הכמותי), תוך הפרדה בין רכיב הקניות (והשינויים במלאי) לבין רכיבים אחרים שאינם מהותיים וזיהוי נפרד של כל רכיב מהותי. בקשר לביאור הכנסות, נדרשים התאגידים להבחין בין הכנסות המוכרות בברוטו לבין אלו המוכרות בנטו, במטרה לשפר את השקיפות והאחידות בדיווח. הסגל עתיד לפרסם בשבועות הקרובים דוח ממצאים סופי.

יובהר כי הדגשים שהוצגו לעיל, רלוונטיים, בהתאמות הנדרשות, גם לתאגידים הפועלים בענפים אחרים.

ב. ענף אשראי חוץ בנקאי

במהלך השנה החולפת השלימה יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה ברשות ניירות ערך ביחד עם מחלקת תאגידים, ביקורת מקיפה שעסקה בנאותות המדידה והגילוי של סעיפי אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של תאגידים הפועלים בתחום האשראי החוץ-בנקאי. הביקורת בחנה את יישום התקנים החשבונאיים הבינלאומיים הרלוונטיים, ובראשם IFRS 9 ו-IFRS 7, תוך התמקדות בהערכת הפסדי אשראי חזויים, שווי הבטוחות, וסיווג החובות.

סגל הרשות פרסם לאחרונה [דוח ריכוז ממצאים](#) סופי בו הודגש הצורך ביישום מתודולוגיה מקיפה ועקבית להערכת הפסדי אשראי צפויים, תוך הקפדה על עדכון שוטף של המודלים והתחשבות במידע צופה פני עתיד. בנוסף, הוצג הצורך בגילוי מפורט ונאות בדוחות הכספיים, שיאפשר לציבור המשקיעים הבנה מלאה של הסיכונים הגלומים בתיק האשראי. הדוח כולל הנחיות מפורטות לשיפור נאותות מדידת ההפרשה וכן רמת הגילוי והשקיפות וזאת לצד המלצות לאימוץ מתודולוגיות מבוססות וסדורות. סגל הרשות מצפה מהתאגידים הרלוונטיים ליישם את



הממצאים ולהטמיע את ההמלצות, תוך שיפור רמת השקיפות במטרה לשפר את אמון המשקיעים ולשמור על סטנדרט גבוה של דיווח.

ג. ענף הנדל"ן היזמי

שנת 2024 התאפיינה באתגרים מרובים ומגוונים, כלכליים וביטחוניים. אתגרים אלו הובילו לפגיעה מסוימת ברווחיות התפעולית של פרויקטים ובכדאיות הכלכלית לכניסה לפרויקטים חדשים ומנגד הובילה לפיתוח ואימוץ של מודלים שיווקיים חדשניים למכירת דירות כדוגמת מבצעי "20:80" או "10:90" והלוואות קבלן. בנוסף, בעת האחרונה ניכרת מגמה הולכת וגוברת של כניסה של תאגידים מענף הנדל"ן היזמי לפרויקטים מסוג של התחדשות עירונית.

בהקשר זה סגל הרשות מוצא לנכון להדגיש את העניינים הבאים:

- א. מודלים שיווקיים - על התאגידים לשים לב שהם כוללים גילוי אודות:
 - המודלים השיווקיים בהם נעשה שימוש למכירת הדירות (מבצעי קבלן למיניהם, הלוואות קבלן וכו'), היקפם, ההשלכות שלהם על תוצאות הפעילות מבחינה תפעולית ומימונית והתייחסות לקיומם של תנאים חריגים, אם קיימים בהסכמים אלו;
 - קיומו של מרכיב מימוני מהותי בעסקאות אלו והפרדתו ממחיר העסקה² והצגת המחיר למ"ר בניכוי מרכיב מימוני זה.
 - אם השימוש במבצעי הקבלן הוא מהותי לתאגיד, יש להסביר כיצד בוחן התאגיד את יכולת רוכשי הדירות לעמוד בפירעון התחייבויותיהם עם סיום הבניה. בין היתר, לתאר את תהליך החיתום המבוצע על ידו, ככל שרלוונטי.
- ב. התחדשות עירונית - על התאגידים לשים לב שהם כוללים גילוי אודות:
 - יישום ההסברים הבאים שפרסמנו בנושא: שו"ת 105-21, שם הודגש כי הואיל ופרויקטים אלו הם פרויקטים **מותנים**, **היקף הגילוי בגינם אמור להתבסס על שני מבחנים מצטברים, מבחן ההיתכנות והמבחן הכמותי הסטנדרטי**. כמו כן, כפי שצוין בשו"ת 104-24, כל עוד הפרויקטים **מותנים**, אין חובה לצרף נתונים כספיים צפויים בגין אותם פרויקטים, כגון רווחים או עודפים צפויים. עם זאת, אם תאגיד בוחר לספק נתונים כאלו, עליו לפרט את הנחות המפתח על פיהן ביסס את תחזיותיו.
 - בנוגע לפרויקטים של התחדשות עירונית בהחתמה, אנו מוצאים לנכון להפנות להוראות סעיף 1ד לחוק פינוי בינוי³, אשר מתייחס למועדים המאפשרים לבעלי הדירות להחליט באסיפה כללית לבטל את העסקה בקרות מקרים מסוימים, כגון: כעבור שנתיים מהמועד שנחתם הסכם פינוי ובינוי ראשון והיזם לא התקשר עם לפחות 50% מבעלי הדירות; או כעבור ארבע שנים ממועד חתימת הדייר הראשון על העסקה והיזם לא התקשר עם לפחות 60% מבעלי הדירות ועוד. לאור האמור, תאגידים מתבקשים לפרט במסגרת הטבלה של הפרויקטים הללו האם קיימת חשיפה לביטול ההסכמים, זאת לאור הזכות שניתנה לבעלי הדיירים על פי חוק.

² עמדת סגל חשבונאית מספר 11-5: הצגת מרכיב מימוני משמעותי בדוח על הרווח או הפסד.

³ חוק פינוי בינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), תשס"ו-2006.



ג. דגשים כלליים

- סביבת הריבית הגבוהה הובילה לשימוש הולך וגובר של יזמים במקורות מימון חוץ-בנקאיים לצורך השלמת הון עצמי. מגמה זו מדגישה את הצורך בגילוי ברור על הפרויקטים המהותיים מאוד באשר למבנה העסקה, תנאי המימון, רמת המינוף הכלכלי של היזם, וכן אמות המידה הפיננסיות הקובעות את יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו.
- באשר לגילוי אודות אומדני ותחזיות הפרויקטים, על התאגידים להקפיד על גילוי נאות ועדכני למשקיעים אודות אומדני ההכנסות הצפויות, העלויות הצפויות, הרווחיות הצפויה והעודפים הצפויים למשיכה בדוח השנתי ועדכון על שינויים מהותיים באומדנים בדוחות העתיים. בהקשר זה נפנה **לשו"ת 105-36** שעוסקת באופן חישוב והצגת העודפים הצפויים למשיכה. יובהר, כי הצורך בפרסום הסבר זה עלה לאור השונות המשמעותית הקיימת בין הרווח הגולמי לרווח הכלכלי הכולל של הפרויקט. בהתאם לכך יש לתת מידע על ההתאמות בין הרווח הגולמי לבין הרווח הכלכלי, מידע על ההון העצמי שהושקע ויושקע בהמשך, על משיכות מהעודפים הצפויים אם בוצעו ועל הפירעון של הלוואות מזנין שהתקבלו לצורך מימון ההון העצמי כפי שהוזכר לעיל. בין היתר, התייחסות לסטייה מהותית בין חישוב הרווח הגולמי או העודפים הצפויים המוצגים בדוחות לעומת הנתונים המחושבים בדוח האפס/דוח המעקב המוצג לגוף המממן.
- בתקופה זו מתעצמת החשיבות לצירוף ניתוח רגישות לגבי החשיפה לעליית מדד תשומות הבנייה והשינויים במחירי המכירה וההשלכות לכך על תוצאות הפעילות של התאגיד.
- לגבי האתגרים הביטחוניים ובשים לב שעדיין קיים מחסור בכוח אדם זמין בחלק מהאתרים, תאגידים נדרשים להתייחס בדוחותיהם לסוגיית זמינות עובדי הבנייה בענף וכיצד האמור משפיע על פעילותם. יש לפרט האם וכיצד מצב זה גורם לעיכובים בביצוע הפרויקטים, לעלייה בעלויות כוח האדם ולפגיעה אפשרית בעמידה בלוחות הזמנים המתוכננים.

ד. ענף הנדל"ן המניב

- **מדד ה-FFO:** לאחרונה פרסם סגל הרשות **מסמך** לעניין חישוב מדד ה-FFO. מסמך זה מתאר את ההנחיות והעקרונות שנקבעו על ידי הסגל לחישוב והצגת מדד ה-FFO (Funds From Operations) על ידי תאגידים בענף הנדל"ן מניב. מטרת ההנחיות היא להבטיח אחידות, שקיפות והשוואתיות בין תאגידים, תוך התאמה לפרקטיקות בינלאומיות כמו EPRA ו-NAREIT והתחשבות במאפייני השוק הישראלי. ההנחיות כוללות כללים לחישוב FFO לפי גישת הרשות (FFO אחיד) לצד FFO לפי גישת ההנהלה (Adjusted FFO), ומדגישות את הצורך בגילוי מפורט של התאמות, שמירה על עקביות, והימנעות מהתאמות שאינן רלוונטיות. המסמך גם מפרט רשימת התאמות מותרות ואסורות, עקרונות לנטרול השפעות פעילות שאינה מניבה, והמלצות לגילויים משלימים כמו השקעות הוניות (CAPEX) ו-FFO למניה.
- **מדד עומס פדיון לשוכר:** מדובר במדד חיוני להערכת מצב הנכס ורמת הסיכון שלו. לא פעם התעוררה שאלה לגבי האופן שבו על התאגיד לחשב את הנתון כאמור. לעמדת הסגל, בחישוב של פדיון ממוצע למ"ר מן הראוי לכלול את כל הפדיון אשר דווח על ידי



השוכרים. לעניין השטח, יש לקחת בחשבון את השטח המושכר בפועל לשוכרים אשר לגביהם מתייחסים נתוני הפדיון. על חישוב שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים לכלול (במונה) את דמי השכירות (רכיבים קבועים ומשתנים), וכן דמי ניהול המשולמים על ידי השוכרים לגביהם קיימים נתוני פדיון (וזאת בכדי לספק תמונה מלאה על העומס הכלכלי המוטל על השוכר ולאפשר השוואתיות של המידע). פדיון השוכרים (במכנה) יחושב באופן עקבי לאופן חישובו בפדיון הממוצע למ"ר.

ב. דגשים לתאגידים המדווחים בדיווחים מיידיים

1. דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור בנוגע לתוצאות רבעוניות

תאגיד קטן פטור, אשר בחר לפרסם דוחות כספיים על בסיס חצי שנתי, רשאי לפרסם מידע כספי רבעוני באופן וולונטרי, לרבות, אך לא רק, 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 ו/או התפעולית שלו (או מדד רווח אחר המדווח על ידי התאגיד בדוחותיו הכספיים) ולמגמות בפרמטרים אלה, כדי שתינתן למשקיעים הבנה ברורה יותר על המגמות בביצועי התפעוליים ובמצבו העסקי באופן שאינו מוטה ולא מטעה.

2. מצגות

בשנים האחרונות אנו עדים לעלייה בשימוש שעושים תאגידים במצגות למשקיעים, 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, מזדים תפעוליים, עמידה ביעדי ביצוע וכו') ומיועדת להנגיש את המידע לציבור המשקיעים בצורה ידידותית ונהירה. עמדת הסגל כפי שמשתקפת מעמדותיו ומשו"תים שפורסמו בעבר היא שניתן לכלול במצגות מידע מהותי למשקיע רק ככל שהוא נכלל בדיווחי התאגיד **שפורסמו במגנ"א** וככל שאינו **יוצר מצג חד צדדי או מטעה** לגבי התאגיד (לעניין זה ר' [עמדת סגל 104-4](#) מחודש יוני 2024 שעניינה איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות; [עמדת סגל 104-9](#) מחודש מרץ 2007 שעניינה פרסום מצגות לאנליסטים ומשקיעים; [עמדה 104-10](#) שעניינה פרסום מידע באופן העלול להוות הנעה בדרכי תרמית; [עמדת סגל 104-13](#) שעניינה פרסום מידע לציבור על ידי התאגיד, נושאי משרה שלו ובעלי שליטה בו, וכן שאלות ותשובות [103.17](#); [104.8](#); [104.9](#)). על מנת שהמידע המופיע במצגת לא ייחשב כמטעה או יוצר מצג חד צדדי על המידע להיות מוצג באופן מאוזן תוך התייחסות להיבטים החיוביים בפעילות התאגיד (הצלחות, חוזקות, יתרונות והזדמנויות) לצד היבטים שליליים שקיימים (סיכונים, חולשות, איומים וחשיפות אפשריות). בהקשר זה יצוין שתאגיד שפעילותו בתחום הנדל"ן להשקעה שכולל במצגת מידע על מדד ה-FFO לפי גישת ההנהלה נדרש לפרסם במסגרת המצגת גם את מדד ה-FFO לפי גישת הרשות,



וכן פירוט של ההתאמות שביצע בין ה-FFO לגישת הרשות לבין ה-FFO לגישת ההנהלה, בכדי שמידע זה יוצג באופן מאוזן (לעניין זה ר' [שו"ת 105.28א](#)). בנוסף, ככל שבמסגרת הצגת המידע נעשה שימוש במונחים המוצגים גם בדיווחי התאגיד יש לוודא שקיימת הלימה בין הנתונים והגדרתם במצגת לאלו המופיעים בדיווחי התאגיד.

במקרים שונים נתקלנו בשנה האחרונה במספר מצגות בהן המידע על פעילות התאגיד הוצג בצורה שאינה מאוזנת (בין אם בתוכנו ובין אם באופן הצגתו על ידי שימוש באמצעים גרפיים שונים) או שאופן הצגתו לא עלה בקנה אחד עם דיווחיו האחרים של התאגיד. במקרים אלו התאגידים נדרשו לפרסם מצגות מתוקנות ובמקרים אחרים, כאשר המצגת פורסמה במסגרת הליך הנפקה, נדרש התאגיד אף להמתין תקופת זמן מסוימת לצורך התיישנות המידע שהופיע בה. למעלה מן הצורך יודגש שבדומה למידע הכלול בדיווחיו הרגילים של התאגיד, התאגיד אינו רשאי לכלול במצגת פסקת הסתייגות לפיה הוא אינו אחראי למידע מטעה במצגת או שלא ניתן להסתמך על המצגת לצורך קבלת השקעה, ואולם אין מניעה לכלול פסקה בדבר מידע צופה פני עתיד, במקרים הרלוונטיים ולפי העניין.

3. **מסירת מידע שלא באמצעות המגנ"א**

סגל הרשות נתקל במספר מקרים שבהם מידע דלף לתקשורת לפני שהוא קיבל ביטוי באמצעות דיווחי התאגידים במערכת המגנ"א. בחלק מהמקרים אף זוהו תנודות חריגות במסחר בטרם המידע קיבל ביטוי בדיווחי התאגיד ובטרם התאגיד לקח אחריות על המידע.

מדובר בתופעה חוזרת ואנו רואים בה תופעה בעייתית ומצפים מהתאגידים למנוע אותה ככל האפשר. בהקשר זה גם פורסמה בעבר [עמדת סגל 104-13](#) המתייחסת לתופעה זו. בהקשר זה נתייחס לשני מצבי עולם שעשויים להתרחש במקרים אלו:

הראשון, שמדובר במידע שדלף לתקשורת שלא ביוזמת התאגיד. הסגל ער לכך שבחלק מהמקרים המידע מצוי לא רק בידי התאגיד, אלא גם בידי גורמים בעלי אינטרסים מנוגדים לתאגיד שיכולים בעצמם להדליפו. מצד שני לא ניתן לאפשר למסחר להתנהל על בסיס מידע מהותי שאינו מאומת ואין לגביו אחריות של התאגיד. על כן, במקרים אלו, על כל תאגיד שרואה שמתפרסם לגביו מידע משמעותי באמצעי התקשורת, לבחון את מהותיותו ונכונותו ואם נמצא שהמידע מהותי ונכון (באופן מלא או חלקי), עליו לפרסם דיווח אודותיו במערכת המגנ"א.

השני, שמדובר במידע שנמסר לתקשורת על ידי התאגיד או על ידי גורם מטעמו. בהקשר זה נדגיש בפני כל התאגידים והגורמים שמלווים אותם, כי אין לפרסם מידע מהותי בתקשורת בטרם מידע זה דווח על ידי התאגיד במערכת המגנ"א. הדרך לתקשר עם משקיעים היא ראשית כל באמצעות פרסום דיווחים עליהם התאגיד לוקח אחריות בהתאם להוראות הדין, כאשר במקביל תאגיד רשאי כמובן ליישם דרכי התקשורת נוספות (כדוגמת שיחות משקיעים, הודעות לתקשורת, מפגשי משקיעים וכו') ובלבד שבערוצים אלו לא נמסר מידע מהותי שלא קיבל ביטוי קודם לכן בדיווחי התאגיד.



ג. דגשים בנושאים משפטיים

1. שליטה וחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה

קיומה של שליטה בתאגידים היא סוגיה הנבחנת על ידי סגל הרשות כדבר שבשגרה והיא בעלת השלכות מהותיות על כל תאגיד והתנהלותו. בימים אלו הסוגיה מקבלת משנה תוקף הן נוכח השינויים המתחוללים בשוק ביחס לשיעורי ההחזקה של בעלי המניות הגדולים ביותר בחברות ציבוריות והן נוכח הדיונים שמתקיימים בוועדת החוקה של הכנסת בהצעה לתיקון חוק החברות בהיבטים הקשורים לחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה, בהם לוקח סגל הרשות חלק פעיל. החובה לקבוע קיומה של שליטה בתאגיד ולעגן כללי ממשל תאגידי המתאימים למאפייני התאגיד מוטלת בראש ובראשונה על התאגידים, כאשר בחינת קיומה של שליטה בתאגידים כמו גם הממשל התאגידי בחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה ימשיכו לזכות לפיקוח מעמיק ושוטף על ידי סגל הרשות במהלך השנה הקרובה.

2. תפקידי נאמן למחזיקי אגרות חוב

בחודש ספטמבר 2024 פורסמה [עמדה משפטית מספר 108-5: תפקידי נאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהונפקו לציבור](#). העמדה משקפת את עמדת סגל הרשות בדבר אופן הפעולה הנדרש מנאמן לאגרות חוב לצורך עמידה בחובותיו בדיון, בפרט בצמתי דרכים משמעותיים במהלך חיי אגרות החוב. בכוננת סגל הרשות לבחון את האופן בו עמדת הסגל מיושמת בפועל גם על ידי התאגידים המדווחים בכל הנוגע לשיתוף פעולה הנדרש מצידם עם הנאמנים לאגרות החוב בקשר עם הנושאים המקבלים ביטוי בעמדה כאמור.

ד. פעילות יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה

יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה משלימה את פעילותה של מחלקת תאגידים ועורכת ביקורות בתחום התאגידים המדווחים. במהלך שנת 2025, צפויה היחידה לערוך ביקורות בנושאים שונים ובהם – היוון עלויות בתאגידים הפועלים בתחום הנדל"ן המניב, יישום הוראות ISOX, הטיפול החשבונאי בעסקאות קומבינציה במקרקעין וחובת עדכון בהתאם לתקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970. במקרים המתאימים בסיום הביקורת, מפרסמת היחידה, ביחד עם מחלקת תאגידים, את עיקרי הממצאים, מתוך מטרה לשפר את הגילוי ותהליכי העבודה של הגורמים המפוקחים.

* * *



חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	02/2025
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	בהתאם להוראות תקנות 9 ד ו-38 לתקנות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), על תאגיד מדווח לפרסם, במקביל לדוח העיתי, דוח מיידי על מצבת התחייבויותיו (הן שלו עצמו והן של החברות המאוחדות בדוחותיו הכספיים). בהקשר זה, האם תאגיד שאין לו התחייבויות, חייב בדיווח מיידי של מצבת התחייבויותיו באמצעות טופס ת-126, כאשר טופס הדיווח על מצבת ההתחייבויות יכולול רק ערכי אפס?
התשובה	לא. בהתאם להוראות תקנות 9 ד ו-38 לתקנות הדוחות, תאגיד מדווח חייב לדווח על מצבת התחייבויותיו במקביל לפרסום הדוח העיתי. עם זאת, כאשר מדובר בתאגידים מדווחים שאין להם כל התחייבויות, פרסום טופס דיווח ת-126 עם ערכי אפס בכל השדות אינו מספק מידע מהותי ואינו בעל ערך עבור ציבור המשקיעים. לאור זאת, ובהתאם להוראות תקנה 4(ג) לתקנות הדוחות, אשר קובעת כי "הפרטים בתקנות אלה יובאו, ככל שהם נוגעים לעסקי התאגיד ומהותיים להצגתם הנאותה", ניתן להסתפק בהודעה על העדר התחייבויות חלף פרסום דיווח מיידי באמצעות טופס ת-126. תאגידים מדווחים שאין להם התחייבויות כאמור לא נדרשים לדווח על כך באמצעות טופס דיווח ת-126, וכל שהם צריכים לעשות הוא לסמן על גבי טופס הדיווח של הדוחות הכספיים העיתיים (טופס ת-930) את הסעיף המעיד על כך שאין להם התחייבויות.
מיספור	105.37



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

28 ינואר 2015
ח' שבט, תשע"ה

לכבוד
שטראוס גרופ בע"מ
הסיבים 49,
פתח תקווה, 49517

באמצעות מערכת יעל

ג.א.נ.,

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – שטראוס גרופ בע"מ ("החברה") סימוכין: מכתבכם מיום 16.12.2014

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של החברה במכתב שבסימוכין ("המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן:

- 1.1 החברה מחזיקה ב-74.9% מהונה המונפק והנפרע של חברת Strauss Coffee BV ("שטראוס קפה"). יתרת מניות שטראוס קפה מוחזקות על ידי קרן TPG ("הקרן").
- 1.2 החברה בוחנת חלופות שונות אשר עומדות בפני החברה בקשר עם חלופות יציאה (Exit) של הקרן משטראוס קפה, וביניהן הנפקת שטראוס קפה בבורסה בניו יורק ("חלופת ההנפקה"). בתוך כך, נערכה שטראוס קפה לאפשרות של הנפקה, במטרה להיערך באופן המיטבי לכל אפשרות.
- 1.3 שטראוס קפה צפויה להגיש טיוטת תשקיף ראשונה – ולא פומבית – ל-SEC ("הגשת טיוטת תשקיף ל-SEC"), כחלק מהיערכותה ובחינתה את היתכנות הנפקתה.
- 1.4 החברה ממשיכה ובוחנת חלופות יציאה נוספות מלבד חלופת ההנפקה ואין כל וודאות כי חלופת היציאה שתתממש היא חלופת ההנפקה. כדאיותה של ההנפקה עדיין נבחנת על ידי בעלי המניות של שטראוס קפה, דירקטוריון החברה ודירקטוריון שטראוס קפה טרם אישור את ביצוע ההנפקה ואין כל וודאות כי יאשרו אותה. גם לאחר הגשתה של טיוטת תשקיף ראשונה, אין כל וודאות באשר להשלמת בדיקתו של התשקיף ולפרסומו ובאשר לעיתוי ההנפקה ותנאיה.



- 1.5 האפשרות המוענקת על ידי ה-SEC להגיש טיוטת תשקיף לא פומבית נועדה, בין היתר, כדי לאפשר לחברת הבת ליהנות מתקופה של היערכות ובדיקת היתכנות, ללא מתן גילוי למשקיעים, וטרם קבלת החלטה של חברת הבת (או של החברה) בנושא ההנפקה. מטרת ההליך החסוי בארה"ב הינה לאפשר לחברה לקבל ודאות פרוצדורלית על מנת להותיר לחברת הבת את הגמישות לבחור את חלופת היציאה הנכונה ובמקרה של בחירה בהנפקה – לבחור בעיתוי הפרסום לציבור. הגשת דיווח מיידי על ידי החברה תסכל את היתרון הגלום בהליך החסוי.
- 1.6 ברי לחברה כי הנפקתה של חברת הבת, הינו אירוע מהותי אשר, כדרך כלל, היה דורש פרסומו של דיווח מיידי מצד החברה. דא עקא, כאמור לעיל, בחינת החלופות העומדות בפני החברה בקשר עם חלופות יציאה של הקרן טרם מוצתה, וההנפקה בפרט לוט בערפל היא. פרסום דיווח מיידי בדבר הגשת טיוטה ראשונה של תשקיף, בשלב זה ובהתחשב בנסיבות המתוארות עלולה להרע באופן ניכר את תנאי ההנפקה, להשפיע על עיתוי ביצוע ההנפקה, וכן למנוע מהחברה את האפשרות למיצוי מיטבי של יתר החלופות העומדות ברשותה ולהרע את תנאי המשא ומתן שיהיה כרוך בחלופות להנפקה.
2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו האם הגשת הטיוטה מהווה אירוע או עניין שבגינו רשאית החברה לעכב הגשת דוח מיידי בהתאם לתקנה 36(ב) ("התקנה") לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("תקנות הדו"חות" או "התקנות").
3. לעמדתכם, ניתן לעכב דיווח בגין הגשת טיוטה ל-SEC בהתאם לתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות, שכן בנסיבות המקרה גילוי כאמור עשוי להשפיע על עיתוי ביצוע ההנפקה ובכך להרע באופן ניכר את תנאי ההנפקה (העסקה) או את תנאי חלופות אחרות לה. זאת, בעיקר מהטעמים הבאים:
- 3.1 התקנה מעניקה שיקול דעת לחברה לעכב דיווח מיידי הנדרש בהתאם להוראות תקנה 36(א) לתקנות אלו, וזו לשונו: "על אף האמור בתקנות משנה (א) עד (א2), רשאי תאגיד לעכב הגשת דוח מיידי על אירוע או עניין כאמור בהן, כולו או מקצתו, אם הגשתו עלולה למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו ענין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה..."
- 3.2 נוסחה הקודם של התקנה היה מצומצם יותר וכלל אפשרות לעיכוב דיווח רק במקרה של משא ומתן. כמו כן, עניין עיכוב הדיווח אינו ניתן לדירקטוריון החברה והיה מסור לשיקול דעת רשות ניירות ערך. הסדר זה בוטל בשנת 2000, עם החלפת נוסחה של התקנה בנוסח הנוכחי, כמפורט בסעיף 3.1.
- 3.3 בהתאם לנוסח הנוכחי של התקנה, היקפה ותחולתה של הזכות לעכב הגשת דיווח מיידי אינה מוגבלת ומצומצמת למשא ומתן בלבד (שמטבעו מנוהל מול צד שני לחברה), אלא תחולתה הורחבה גם לפעולה של התאגיד או לעסקה שהוא צד לה או שיש לו עניין בה. קרי – הורחבה גם למקרים "חד צדדיים" שבהם לא מעורב "צד שני".
- 3.4 הגשת טיוטה ל-SEC כמתואר לעיל, הינה בבחינת "פעולה" אותה החברה מקדמת, או "עסקה" שלחברה עניין בה. יתר על כן המדובר הוא בשלב מתוך מכלול "פעולות" או "עסקאות" שונות אשר חברת הבת תהיה צד להן במסגרת הליך ה-exit של הקרן.



- 3.5. ההנפקה ועיתויה, כאמור לעיל, אינה ודאית בשלב זה, וגילויה עלול, לדעת החברה, להרע באופן ניכר את תנאיה או את תנאי חלופות אחרות לה. לעניין זה, בפס"ד דרין נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ ואח' הובהר כי "מקדם הסתברותי נמוך להתרחשותם בעתיד של אירועים בעלי מידת השפעה גדולה על עסקי התאגיד, מחייב מתן משקל רב לנזקים העשויים להיגרם לתאגיד מחשיפת המידע על אותם אירועים בהווה. על כן, ככל שהמקדם ההסתברותי נמוך יותר, כך גדל משקלם של הנזקים מחשיפת מידע, באיזון הנדרש לשם קביעת גבולותיה של חובת הגילוי לפי תקנה 36 לתקנות הדוחות. על כך מעידה הרשות שהעניק מחוקק המשנה לתאגיד בתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות לעכב פרסומו של מידע על אירועים עתידיים, על אף החובה לדווח על אותו מידע על פי תקנה 36(א) לתקנות".
- 3.6. החברה בוחנת את החלופות השונות העומדות לה כדי לאפשר את יציאת הקרן מחברת הבת. מטבע הדברים, כל חלופה תלויה במקבילתה ומשפיעה עליה. כך פרסומו של דיווח מידי בדבר הגשת טיוטה ראשונה (ולא פומבית) של תשקיף ההנפקה של חברת הבת עלול להרע עד כדי להכשיל למשל את תנאי משא ומתן אפשרי במקרה של חלופת עסקת רכישת מניות הקרן על ידי צד שלישי. לשונה של התקנה רחבה היא ומאפשרת את עיכוב הדיווח לאו דווקא בגין אותו אירוע או ענין שהגילוי בגינם עוכב, אלא גם בגין אירוע או ענין אחר.
4. הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה הגשת טיוטת תשקיף ל- SEC מהווה "אירוע" או "עניין" שבגינו רשאית חברה לעכב הגשת דוח מידי בהתאם לתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות, בהתקיים התנאים הקבועים בתקנה זו, כמפורט להלן:
- 4.1. לעמדת סגל הרשות, "אירוע או עניין" כאמור בתקנה 36, אינו מצומצם למקרה של משא ומתן בלבד כפי שהיה נוסח התקנה בעבר, ויכול לכלול בתוכו גם פעולות אחרות שטרם הושלמו, כבמקרה הנידון.
- 4.2. עוד לעמדת סגל הרשות, תאגיד רשאי גם לעכב דיווח על פעולה או עסקה שטרם הושלמה בקשר לנכס מסוים, אם בד בבד התאגיד בוחן פעולה או עסקה חליפית אחרת בקשר עם אותו הנכס, והגשת הדיווח עלולה למנוע את השלמת הפעולה או העסקה החליפית, או להרע באופן ניכר את תנאיה, כבמקרה הנדון.
5. ואולם, סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי השאלה האם במקרה הקונקרטי הגשת דיווח על הגשת טיוטת התשקיף "עלולה למנוע השלמת הפעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לה עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה", כאמור בתקנה, והאם קיימת זכות עיכוב במקרה זה.
6. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
7. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים



להתפרסם באתר הרשות. על אף האמור ובהעדר הסכמה אחרת, לעניין בקשתכם לעכב את מועד פרסום הפנייה, הרינו להודיעכם כי פרסום פנייתכם באתר הרשות, כאמור, ככל שיהא, יבוצע לאחר שמהלך ההנפקה יפורסם על ידי החברה, או לאחר הודעת החברה כי מהלך ההנפקה לא ייצא אל הפועל. אם לא תודיעונו דבר בתוך 90 יום מיום מכתב תשובה זה, כל עיכוב נוסף של הפרסום יהא בכפוף לכך, שתעבירו אלינו עד לאותו מועד בקשה נוספת לעיכוב מועד הפרסום ובכפוף להחלטה שתתקבל לעניין בקשה נוספת זו.

בכבוד רב,
ורד סלומון, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
מחלקת תאגידים



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

24 במאי 2011
כ' אייר תשע"א

לכבוד
אודי אפרון, עו"ד
קארן מיכאלסון, עו"ד
מ. פירון ושות'
אבא הלל סילבר 16
רמת גן
א.ג.נ.,

באמצעות פקס: 03-7540011

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – מיקרומדיק טכנולוגיות בע"מ

סימוכין: מכתבכם מיום 08 במאי 2011

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של מיקרומדיק טכנולוגיות בע"מ (להלן - "החברה"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין (להלן - "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב, ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים:

א. ביום 31 למרץ 2011 הגישה החברה טיוטת תשקיף מדף לרשות ניירות ערך (להלן בהתאמה - "טיוטת התשקיף" ו-"הרשות");

ב. נכון למועד זה, החברה מנהלת מגעים ראשוניים עם צד ג' לצורך ביצוע עסקת השקעה פוטנציאלית בחברה (להלן - "המשקיע"). בשל דרישתו של המשקיע, החליט דירקטוריון החברה לעכב את הדיווח על המגעים האמורים מכוח תקנה 36(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970 (להלן - "התקנות");

2. לאור האמור לעיל, ביקשתם לקבל את אישורנו לעמדתכם, כי במקרים בהם מדובר על פרסום תשקיף מדף אשר אינו כולל הצעה של ניירות ערך במועד פרסומו, לא תהיה תחולה לעמדה שפרסמה הרשות ב- SLB 105-15¹ (להלן - "העמדה"), הקובעת שעם פרסום תשקיף (לפיו מוצעים למכירה ניירות ערך של החברה) פוקעת זכותה של החברה לעכב מידע.

¹ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_881.pdf



3. הרינו להודיעכם, כי סגל הרשות מקבל את עמדתכם, לפיה חברה רשאית לעכב מידע בהתאם ובכפוף לתנאים הקבועים בתקנה 36(ב) לתקנות (להלן: "**המידע המעוכב**"), וזאת על אף פרסומו של תשקיף מדף אשר אינו כולל הצעה של ניירות ערך במועד פרסומו, וכי חברה אשר בחרה לעכב את המידע המעוכב רשאית שלא לכלול אותו במסגרת תשקיף המדף האמור.
4. תקנה 36(ב) לתקנות מבטאת איזון בין חובת הגילוי, שהיא עקרון יסודי בדיני ניירות ערך, לבין האינטרסים הכלכליים של התאגיד לסודיות בכל הקשור למשא ומתן אותו מנהל התאגיד, ואשר גילוי עשוי למנוע את השלמתו או להרע באופן ניכר את תנאיו. איזון זה משתנה בעת הצעת ניירות ערך לציבור על ידי החברה וזאת, בין היתר, מכיוון שאינטרס הציבור הינו להבטיח שכל המידע המהותי מצוי בידי הציבור לצורך קבלת החלטת השקעה, ובשל העובדה שמדובר בהליך וולונטרי לגיוס הון מן הציבור. לאור העובדה שבעת פרסום תשקיף מדף אין הצעה בפועל של ניירות ערך לציבור, סגל הרשות סבור כי אין מניעה לאפשר עיכוב מידע בעת פרסומו, והכול בתנאים הקבועים בד"ר.
5. עם זאת, למען הסר ספק, סגל הרשות סבור כי לא ניתן לעכב מידע על פי סעיף 36(ב) לתקנות החל ממועד הצעת ניירות ערך על פי תשקיף המדף, לדוג' - פרסום דו"ח הצעת מדף, פרסום או ביצוע מכרז למוסדיים וכו'. במקרים אלו, ולאור מהותיות המידע, חלה חובה על החברה לפרסם את המידע המעוכב לפחות שלושה ימי עסקים לפני תחילת הצעת ניירות הערך.
6. סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבים. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבים, ולפיכך, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בהם, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
7. בנוסף, הרינו להודיעכם כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), פנייתכם והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד סלומון

מערך רגולציה וייעוץ משפטי

במחלקת תאגידיים



ניירות ערך

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160
www.isa.gov.il

ב' בשבט התשס"ח
9 בינואר 2008

באמצעות פקסימיליה
מספר : 03-6121198

לכבוד,
חיים אינדיג, עו"ד,
אבא הלל סילבר 7,
רמת-גן 52522

א.ג.נ.,

הנדון : בקשה למתן חוות דעת מקדמית בעניין גישור בין סנו לבין שניב, ברנט ולקס

מכתבך מיום 1 בינואר 2008
מכתבך מיום 6 בינואר 2008

במענה לפנייתך שבסמך, בקשר עם בקשתה של מרשתך - שניב תעשיות נייר בע"מ (להלן - "שניב"), מובאת להלן עמדת סגל רשות ניירות ערך בהתייחס לנושא שבנדון כפי שעיקריו הובאו בפנינו במכתבך מיום 1 בינואר 2008 ומיום 6 בינואר 2008 (להלן - "המכתבים") ובמסגרת שיחות טלפוניות עמד מיום 3 בינואר 2008 ומיום 7 בינואר 2008 (להלן - "השיחות הטלפוניות"). עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבים ובשיחות הטלפוניות, ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לעניין האמור במכתבים.

במכתבים ובשיחות הטלפוניות ציינת, בין היתר, כי במסגרת הליך הגישור המתקיים בין סנו-מפעלי ברונס בע"מ (להלן - "סנו") לבין שניב, אברהם והלה ברנט ושלוש לקס (להלן - "ברנט ולקס"), עשויה סנו להפקיד הצעה בלתי חוזרת (להלן - "ההצעה"), למשך תקופה מוגבלת של 45-60 יום, על פיה ברנט ולקס יוכלו לרכוש את החזקות סנו בשניב.

לאחר בחינת האמור במכתבים ובחינת המידע שמסרת בשיחות הטלפוניות, ובהתבסס על העובדות שהובאו בפנינו על ידך, ומבלי להסכים בהכרח לניתוח הכלול במכתבים, סגל רשות ניירות ערך לא ידרוש דיווח על ההצעה אם היא לא תתקבל, וכל עוד היא לא תתקבל, ובלבד ששניב תפרסם במועד הפקדת ההצעה, או אף לפני כן, דיווח מיידי כללי במסגרתו היא תעדכן את בעלי מניותיה בכך שהצדדים לגישור מצויים בהליך כאמור, אשר אחת האפשרויות הנבחנות במסגרתו היא רכישה של החזקות סנו בשניב על ידי ברנט ולקס.



יובהר, כי האמור לעיל כפוף לכך שדיווח מפורט על ההצעה יינתן באופן מיידי עם קרות המוקדם
מבין האירועים הבאים:

- א. פרסום ברבים של מידע כלשהו הנוגע לפנייתכם או לתשובתנו;
- ב. קיבול ההצעה על ידי ברנט ולקס;
- ג. גיוס הון או חוב מהציבור בידי שניב.

כאמור, התייחסות סגל רשות ניירות ערך לעיל נוגעת אך ורק לעובדות ולנסיבות שתוארו במכתבים
ובשיחות הטלפוניות, כפי שתוארו. כל שינוי בעובדות או בנסיבות עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו
המובאת בתשובתנו זו.

בכבוד רב,

אלי דניאל, ע"ד



ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

תשס"ח תשרי י"ג
25 לספטמבר 2007

לכבוד,
גבריאל הייך, עו"ד
משרד מ.זליגמן ושות'
מגדל לוונשטיין
דרך מנחם בגין 23
תל אביב 66183

באמצעות פקסימיליה
מספר: 03-7101617

א.ג.ג.,

הנדון: בקשה למתן חוות דעת מקדמית

מכתבכם מיום 15 ביולי 2007

במענה לפנייתכם שבסמך, מובאת להלן עמדת סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון כפי שעיקריו הובאו בפנינו במכתבכם מיום 15 ביולי 2007. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבכם האמור, ועליה בלבד, ובהנחה כי מסכת זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לעניין האמור במכתבכם.

בעמדת סגל הרשות מחודש מאי 2005 כפי שפורסמה באתר הרשות [SLB] 105-15 "הבהרות ליישום התקנות בעקבות ועדת ברנע", קבע סגל הרשות כי בעוד שזכות עיכוב הדיווח הקבועה בסעיף 36(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות מידיים" ו/או "התקנות") אינה נפסקת במועד הגשת הדוחות התקופתיים והמידיים, הרי שעם פרסום תשקיף לפיו מוצעים למכירה ניירות ערך של החברה זכות זו פוקעת, וזאת בשים לב לעצם היותו של הליך הגיוס בידי החברה וולונטרי, במובחן ממקרים בהם חלה על התאגיד חובה על פי דין לפרסם דוחות במועדים שנקבעו בחוק.

לאור האמור סבור סגל הרשות כי על החברה לדווח על האירוע נשוא העיכוב קודם לפרסום התשקיף.

כאמור, התייחסות סגל הרשות לעיל נוגעת אך ורק לעובדות שתוארו במכתביכם שבסימוכין וכפי שתוארו, ואין היא מתייחסת לחובות דיווח אחרות, אם אכן קיימות כאלה, בנוגע לעסקה שבנדון.

בכבוד רב,

אודי אפרון, עו"ד

מחלקה מקצועית משפטית



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

www.isa.gov.il

החלטת מליאה

החלטה בתחום תאגידיים מספר 6-2009 - חובות דיווח של חברות
בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי חוק ניירות ערך
התשכ"ח – 1968

16.8.2009

תמצית ההחלטה

בהחלטתה של מליאת הרשות מיום 16.8.2009 נקבע כי בקשה שתוגש לרשות לקבלת ארכה להגשת דוחות כספיים ודיווחים מיידיים של תאגיד בהקפאת הליכים (להלן – "**הבקשה**") או "**בקשת הארכה**" ו"**הארכה**", בהתאמה) בהתאם לסמכותה של הרשות על פי סעיף 36(ח) לחוק, תיענה **בחיוב**, בכפוף להתקיימותם בתאגיד של **כל** התנאים המפורטים בסעיף ג' להלן.

מטרתה של ההחלטה, לקבוע **קריטריונים ואמות מידה, לצורך הפעלת שיקול הדעת המנהלי של הרשות, אשר בהתקיימם תיתן הרשות ארכה בהגשת דוחות כספיים ומידיים לחברות בהליך הקפאת הליכים**, מכוח סמכותה של הרשות לפי סעיף 36(ח) לחוק ניירות ערך. החלטה זו **מרחיבה את עמדת הרשות בנושא כפי שהובעה בהחלטותיה הקודמות, בשניים:**

1. העמדה הקודמת חלה רק בקשר עם חברות שניתן לגביהם **צו פירוק**, ואילו החלטה זו תחול **גם על חברות בהקפאת הליכים** שיקיימו את התנאים המפורטים להלן.
2. העמדה הקודמת נגעה רק למועד הגשת **הדוחות הכספיים**, ואילו החלטה זו עוסקת גם בארכה להגשת **דוחות מידיים**.

יובהר כי, ארכה להגשת דוחות כספיים ומידיים, בהתאם להחלטה המפורטת בנייר זה להלן, **לא תחול באופן אוטומטי על תאגיד בקשיים שניתן לו צו הקפאת הליכים**. שכן, לא מן הנמנע, כי **יתכנו מקרים שבהם גם תאגיד שניתן לו צו הקפאת הליכים, ימשיך לקיים את חובת הדיווח**

¹ החלטה זו מרחיבה את החלטת המליאה שפורסמה ב-SLB 105-3 מיום 29.4.2003, המצ"ב **כנספח ב'** לנייר זה.

² ההחלטה פורסמה באתר תאגידיים ביום 10.12.2009



וימשיך בהגשת דוחותיו כנדרש בהוראות החוק והתקנות. להמשך קיומה של חובות הדיווח, כאמור, ישנם יתרונות, כפי שיפורטו בהחלטה להלן.

לצורך קבלת הארכה בהתאם למפורט בנייר זה, יידרש התאגיד, או מי מטעמו, לפנות לרשות בבקשה בכתב למתן ארכה, מפורטת ומנומקת, בהתאם לנסיבות בעניינו, ולרבות בהתייחס לתנאים ולקריטריונים למתן הארכה המפורטים להלן. הרשות תיבחן כל בקשה שתוגש לה, כאמור, במסגרת שיקול דעתה בעניין זה, ובכלל זה תיבחן האם התקיימו התנאים המפורטים להלן, כולם או חלקם, והאם יש מקום למתן הארכה, בנסיבות העניין.

על אף האמור, יודגש כי התנאים שנקבעו בהחלטה שלהלן, לצורך מתן ארכה **אינם מהווים רשימה סגורה**, וכי בהתאם לסמכותה האמורה, תבחן הרשות גם בקשות אחרות שיוגשו לה, כל מקרה על פי נסיבותיו, ותיענה בחיוב אם אכן תשוכנע כי נבצר מהתאגיד להגיש את הדוח במועד שנקבע לכך בתקנות.

א. **מבוא - רקע והסוגיה לדיון**

נייר זה יעסוק בהיקפן של חובות הדיווח, החלות מכוחו של סעיף 36 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן – "**החוק**" או "**חוק ניירות ערך**"), על תאגיד מדווח (כהגדרתו בסעיף 1 לחוק), המצוי בקשיים ובשלב כזה או אחר של הליכי חדלות פירעון, קרי, בפירוק, או בכינוס נכסים, או בהקפאת הליכים (להלן – "**חברות בקשיים**").

במסגרת זו ייבחן היקפן של חובות הדיווח, כאמור, הן בהתייחס להגשת דיווחים מידיים והן בהתייחס להגשת דוחות כספיים, על ידי תאגידי אלה.

שאלה נוספת שתיבחן להלן, הינה, האם יש מקום להבחין, לעניין היקפן של חובות הדיווח האמורות, בין תאגיד מדווח שניתן לו צו הקפאת הליכים לבין תאגיד שניתן לו צו פירוק, וזאת בהשוואה לחובות הדיווח המוטלות על כל תאגיד מדווח אחר.

הסוגיה האמורה, והשאלות השונות הנגזרות ממנה, אינן עולות לדיון לראשונה, אלא נדונו כבר בעבר בעקבות פניותיהן לרשות של חברות בקשיים שביקשו כי הרשות **תפטור** אותן ו/או את הנאמן/מפרק/מנהל מיוחד שמונה להן על ידי בית המשפט (להלן – "**בעל התפקיד**") מהגשת דוחות כספיים בהתאם להוראות חוק ניירות ערך ותאפשר להן, חלף זאת, להגיש את הדוחות המוגשים לבית המשפט על ידי בעל התפקיד שמונה לחברה. חלק מהחברות ביקשו כי תינתן להן **ארכה** ממושכת (לעיתים אף ללא מגבלת זמן) להגשתם של הדוחות הכספיים על פי החוק.

הנימוקים העיקריים לבקשות האמורות היו **העדר המשאבים** להכנת הדוחות, **הקשיים בהם נתקל בעל התפקיד בהשגת המידע** הנדרש לו לצורך הכנתם, וכן הקושי שבנטילת **אחריות על ידי בעל התפקיד בחתימתו על הדוחות** האמורים. חלק מהחברות אף טענו כי לאור מצבן הרי שהן כפופות לדיני הפירוק וחדלות הפירעון בלבד ולכן לא חלות עליהן עוד החובות על פי חוק ניירות ערך, לרבות חובות הדיווח על פיו.

הפניות האמורות של החברות בקשיים נדונו ואף התקבלו לגביהן החלטות, על ידי סגל הרשות ולאחר מכן על ידי מליאת הרשות. החלטות אלה פורסמו באתר האינטרנט של הרשות, ועמדת



הרשות לפיח יושמה למול התאגידים המדווחים, לרבות במסגרת תגובות שהוגשו מטעם הרשות לבית המשפט.

עמדת סגל הרשות מיום 11.12.2002 בנושא, שפורסמה במסגרת 105-1 - SLB, מצ"ב **כנספח א'** (להלן – **"עמדת סגל הרשות"**).

החלטת מליאת הרשות מיום 29.4.2003 בנושא, כפי שפורסמה במסגרת 105-3 - SLB, מצ"ב **כנספח ב'**, (להלן – **"החלטת מליאת הרשות"**), עמדת סגל הרשות והחלטת הרשות, ביחד – **"עמדת הרשות"** או **"ההחלטות הקודמות"**.

עמדת הרשות, בקליפת אגוז, קובעת כי לא ידרשו דוחות כספיים מחברה שקיבלה צו פירוק, ואולם חובות הדיווח המידי יחולו עליה כסדרם. באשר לחברות שנכנסו להקפאת הליכים, הכלל שנקבע בעמדת הרשות, הוא כי חובת הגשת הדוחות הכספיים תמשיך ותחול, אלא שבקשות אורכה להגשת דוחות כספיים, אשר יתבקשו מצד חברות בהקפאת הליכים ייבחנו באהדה.

לאחרונה, בעקבות המשבר העולמי בשוקי ההון והשלכותיו על המשק הישראלי, התעוררו שוב מקרים בהם פנו לרשות בבקשות ארכה להגשת דוחותיהן הכספיים חברות המצויות בהקפאת הליכים, בהסדרי נושים, אולם כאלה שטרם ניתן להן צו פירוק. במסגרת זו, נדרש סגל הרשות לבחינת הנושא וליישומן של ההחלטות האמורות, לרבות הצורך בהגשת עמדתה של הרשות לבית המשפט, בעניינים התלויים ועומדים בפניו בנושא זה.

לאור האמור לעיל, עלתה השאלה בדבר הצורך בבחינתה המחודשת של עמדת הרשות בנושא זה, כפי שיפורט להלן. לאחר בחינת השאלה, כאמור, הוחלט לשנות את עמדת הרשות כמפורט בסעיף ג' לנייר זה.

להלן סדר הדיון בנייר זה: בסעיף ב' - תוצג המסגרת הנורמטיבית בנושא חובות הדיווח וסיומן; בסעיף ג' - תובא החלטת הרשות והשינוי ביחס לעמדתה הקודמת של הרשות; בסעיף ד' - נסקור את עמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות; בסעיף ה' - נסקור את הדיון האמריקאי בנושא;

ב. מסגרת נורמטיבית

ככלל, חובות הדיווח של תאגיד מדווח מסתיימות רק כאשר אין עוד ציבור המחזיק בניירות הערך שלו (תקנה 2 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן – **"תקנות הדוחות"** או **"תקנות דוחות תקופתיים ומידיים"**). יחד עם זאת, לרשות ניירות ערך, קיימת סמכות ליתן ארכה בהגשת דוחות (כספיים ואחרים), אם שוכנעה כי נבצר מהתאגיד להגיש את הדוחות במועד שנקבע לכך בחוק (סעיף 36(ח) לחוק). על אופן הפעלת הרשות את שיקול דעתה האמור קיימת זכות ערעור, במסגרת זכות הערעור הכללית, למי שרואה עצמו נפגע מפעולה של הרשות (סעיף 14 א לחוק).



מכאן, שדיני ניירות ערך ממשיכים לחול על תאגיד מדווח, המצוי בהליכי פשרה והסדר ואינם נסוגים מפני דיני הקפאת הליכים. לא זו אף זו, תקנות פשרה והסדר הנותנות בידי בית המשפט סמכות לפטור תאגיד מחובות גילוי, ודיווח **לבית המשפט**, קובעות סעיף שמירת דינים מפורש וייחודי בקשר לחובות גילוי על פי כל דין.

להלן סעיפי החוק הרלוונטיים:

* תקנה 2 לתקנות הדוחות, הקובעת אימתי מסתיימים חובות הדיווח:

"(א) תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור על פי תשקיף או נסחרים בבורסה יגיש לרשות דוחות לפי הוראות תקנות אלה, כל עוד ניירות ערך שלו נמצאים בידי הציבור..."

"(ד) חובת דיווח של תאגיד תסתיים במועד להלן (להלן - מועד סיום חובת הדיווח) שבו נתקיים לגביו אחד משני אלה ובלבד שניירות ערך שלו אינם רשומים עוד למסחר בבורסה:

(1) מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עלה על עשרה.

(2) מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך שלו אינו עולה על שלושים וחמישה והשעור מהונו המונפק.. אינו עולה על אחוז אחד, וערך ההתחייבות המתואם בגין תעודות ההתחייבות המוחזקות בידי מחזיקים מן הציבור... אינו עולה על חמש מאות אלף שקלים חדשים".

* סעיף 36(ח) לחוק ניירות ערך: סמכות הרשות למתן אורכה בהגשת דוחות:

"שוכנעו הרשות או עובד שהרשות הסמיכה לכך, כי נבצר מתאגיד להגיש דוח או הודעה לפי פרק זה במועד שנקבע לכך בתקנות, רשאים הם להאריך את המועד להגשתם".

* סעיף 14א לחוק ניירות ערך: ערעור על החלטת רשות:

"החאה עצמו נפגע על ידי החלטת הרשות רשאי לערער עליה לבית המשפט המחוזי".

* תקנה 64 לתקנות החברות (בקשה לפשרה או להסדר), התשס"ב-2002 (להלן - "תקנות פשרה והסדר"), החלות לא רק על תאגידים מדווחים, אלא על כלל החברות בישראל, נותנות בידי בית המשפט סמכות לפטור את החברה מהגשת מסמכים שונים שיש חובה בהגשתם לבית המשפט לבית המשפט, ובהם דוחות כספיים (ר' למשל ס' 39, ס' 40, וסעיף 43 לתקנות), ואולם לצד סמכות הפטור קובעות התקנות באופן מפורש סעיף שמירת דינים העוסק באופן מפורש בחובות הגילוי והדיווח של התאגיד:

"אין בהוראות תקנות אלה כדי לגרוע מחובות גילוי, פרסום או דיווח לפי כל דין".



ג. החלטת הרשות והשינוי ביחס לעמדתה הקודמת של הרשות

כאמור לעיל, נקודת המוצא, הן בעמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות והן בהחלטה הנוכחית, כמפורט בנייר זה להלן, הינה, כי **כל עוד לא הסתיימו חובות הדיווח של התאגיד הקבועות בהוראות סעיף 36 לחוק, דיני ניירות ערך ממשיכים לחול על תאגיד מדווח המצוי בהליכי הקפאת הליכים לפי סעיף 350 לחוק החברות, ואינם נסוגים מפני דיני הקפאת הליכים.**

מטרתו של נייר זה הינה לקבוע קריטריונים ואמות מידה, לצורך הפעלת שיקול הדעת המנהלי של הרשות, אשר בהתקיימן תיתן הרשות ארכה בהגשת דוחות כספיים ומידיים לחברות בהליך הקפאת הליכים, מכוח סמכותה של הרשות לפי סעיף 36(ח) לחוק ניירות ערך. החלטה זו מרחיבה את עמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות בנושא הנדון בשניים:

1. העמדה הקודמת חלה רק בקשר עם חברות שניתן לגביהם **צו פירוק**, ואילו החלטה זו תחול גם על חברות בהקפאת הליכים שיקיימו את התנאים שיפורטו להלן.
2. העמדה הקודמת נגעה רק למועד הגשת הדוחות הכספיים, ואילו החלטה זו עוסקת גם בארכה בהגשת דוחות מידיים.

למען הסר ספק, יודגש כי לא בכל מקרה שבו ניתן לתאגיד צו הקפאת הליכים, מתקיימות בהכרח נסיבות שבהן "נבצר" מהתאגיד להגיש את דוחותיו כנדרש על פי החוק והתקנות שמכוחו.

לא מן הנמנע, כי יתכנו מקרים שבהם גם תאגיד שניתן לו צו הקפאת הליכים, ימשיך לעמוד בקיומה של חובת הדיווח וימשיך בהגשת דוחותיו כנדרש בהוראות החוק והתקנות. להמשך קיומה של חובת הדיווח, כאמור, ישנם כמה יתרונות, כפי שיפורטו להלן. בהתאם, אין הכרח כי תאגיד שניתן לו צו הקפאת הליכים יבחר להגיש בקשה לקבלת ארכה כאמור, ויכול שיבחר, להמשיך לקיים את חובות הדיווח כאמור.

עוד יובהר כי, ארכה להגשת דוחות כספיים ומידיים, בהתאם לאמור בנייר זה להלן, **לא תחול באופן אוטומטי על תאגיד בקשיים.** היינו, לצורך קבלת ארכה בהתאם למפורט בנייר זה, נדרש התאגיד, או מי מטעמו, לפנות לרשות בבקשה בכתב למתן ארכה, מפורטת ומומקנת, בהתאם לנסיבות בעניינו, ולרבות בהתייחס לתנאים ולקריטריונים למתן הארכה המפורטים להלן. הרשות תיבחן כל בקשה שתוגש לה, כאמור, במסגרת שיקול דעתה בעניין זה, ובכלל זה תיבחן האם התקיימו התנאים המפורטים להלן, כולם או חלקם, והאם יש מקום למתן הארכה, בנסיבות העניין.

עוד יש להבהיר, כי למתן ארכה להגשת דוחות כספיים, כאמור, השלכה נוספת, אותה על החברה, מנהליה או בעל התפקיד שמונה על ידי בית המשפט, להביא בחשבון במסגרת שיקוליהם. במקרה שבו חברה, כאמור, תבקש לכנס אסיפה של ציבור מחזיקי ניירות הערך של התאגיד - בעלי מניותיה, מחזיקי אג"ח שלה או בעלי ניירות ערך אחרים (למשל, כתבי אופציה) - לצורך קבלתה של החלטת הצבעה או החלטת השקעה, לדוגמא: לצורך אישורו של הסדר עם מחזיקי האג"ח, כי אז, לא תוכל החברה לעשות כן, כל עוד לא פרסמה תחילה, ולפני מועד כינוס



אסיפה כאמור, את דוחותיה הכספיים נשוא הארכה, וזאת בהתאם לנדרש בהוראות החוק והתקנות. בהתאם לאמור בסעיף 5.ג) להלן, הצורך בקבלת החלטת הצבעה או החלטת השקעה, כאמור, יביא לסיומה של הארכה, ככל שניתנה על ידי הרשות.

היתרונות בהמשך קיומה של חובת הדיווח על ידי תאגיד בקשיים – מהאמור לעיל עולה, כי לחברה בקשיים או למי מטעמה, אשר על אף הנסיבות המורכבות, נערכה כראוי והגישה דוחות כספיים בהתאם להוראות החוק והתקנות, ישנם כמה יתרונות על פני חברה שקיבלה ארכה. יתרון אחד, נובע מכך שחברה בקשיים הממשיכה בקיומן של חובות הדיווח כסדרן, תוכל לכנס אסיפות, לצורך אישורה של כל החלטת הצבעה או השקעה, בכל עת וללא צורך בעיכוב או בדחיית מועדים והליכים בחברה, בשל העדרם או הצורך בהכנתם או בהשלמתם של דוחות כספיים כדן (וזאת, מבלי לגרוע מחובת הגילוי שחלה על החברה בקשר עם הפרטים שעליה לדווח לציבור במסגרת זימון האסיפה, לפי כל דין).

יתרון נוסף, נובע מכך שביחס לניירות הערך של תאגיד בקשיים הממשיך בקיומן של חובות הדיווח, לא יושעה המסחר בבורסה בשל העילה של אי הגשת דוחות כספיים כדן, הקבועה בתקנון הבורסה. לסחירות זו חשיבות רבה עבור ציבור המחזיקים בניירות ערך אלה. בנוסף הביקורת הנערכת על ידי רואי החשבון, לצורך הכנת הדוחות הכספיים, כצד שלישי בלתי תלוי, מהווה אף היא יתרון וסיוע להבנת מצבה של החברה וסקיפותה, הן עבור ציבור המשקיעים והן עבור בית המשפט המפקח על ההליכים.

לא למותר לציין, כי מתן ארכה להגשת הדוחות הכספיים על ידי הרשות, אינה גורעת מסמכותו של בית המשפט המפקח על ההליכים, לדרוש הגשתם של דוחות אלה בהתאם להוראות תקנות פשרה והסדר, אם סבר כי יש בכך צורך, בהתאם לשיקול דעתו.

החלטת הרשות

בקשה שתוגש לרשות לקבלת ארכה להגשת דוחות כספיים ואחרים של תאגיד בהקפאת הליכים (להלן – "**הבקשה**" או "**בקשת הארכה**" ו"**הארכה**", בהתאמה) בהתאם לסמכותה של הרשות על פי סעיף 36(ח) לחוק³, תיענה בחיוב, בכפוף להתקיימותם בתאגיד של כל התנאים שיפורטו להלן:

יודגש כי הרשימה שלהלן אינה רשימה סגורה, והרשות תבחן גם בקשות אחרות שיוגשו לה, כל מקרה על פי נסיבותיו, ותיענה בחיוב אם תשוכנע כי נבצר מהתאגיד להגיש את הדוח במועד שנקבע לכך בתקנות.

ג. תנאים לקבלת הארכה

1. צו הקפאת הליכים

³ ייתכן שיהיו חברות שלא יבקשו ארכה להגשת הדוחות הכספיים, גם במסגרת הליך הקפאת הליכים, על מנת לשמר את הסחירות בבורסה, או לצורך הגמישות בעיתוי זימונן של אסיפות לצורך קבלת החלטות על ידי ציבור מחזיקי ניירות הערך של התאגיד.



ניתן לתאגיד צו הקפאת הליכים על ידי בית המשפט.

2. מינוי בעל תפקיד על ידי בית המשפט

במסגרת הקפאת ההליכים התמנה לתאגיד נאמן, כונס נכסים, או כל בעל תפקיד אחר על ידי בית המשפט, המנהל את ההליך (officer of the court) (להלן – "בעל התפקיד"). בנוסף, ראה גם ס"ק 3 להלן.

3. בעל התפקיד קיבל את הסמכות והאחריות לניהול התאגיד ובכלל זה לדיווח בשם התאגיד

סמכויות האורגנים של התאגיד ונושאי המשרה הבכירה בו בכל הנוגע לניהול התאגיד ולדיווח בהתאם לחוק ניירות ערך הופקעו מידיהם וניתנו בידי בעל התפקיד⁴.

יובהר, כי יראו את התנאי האמור, ככזה שהתקיים לצורך מתן ארכה, כאמור, גם במקרים הבאים:

(א) במקרה שבו לא התמנה לתאגיד בעל תפקיד, ואולם ההנהלה הקיימת והאורגנים של התאגיד נותרו בתפקידיהם, והצהירו כי בכוונתם לקיים את חובות הדיווח של התאגיד גם במהלך תקופת הקפאת ההליכים, ובלבד שעד למועד מתן צו הקפאת ההליכים קיים התאגיד את מלוא חובות הדיווח המוטלות עליו (בדומה למצב הקיים בארה"ב, ראה להלן);

(ב) במקרה שבו התמנה בעל תפקיד לתאגיד, ואולם סמכויות האורגנים ונושאי המשרה, כולם או חלקם, לא פקעו והם ממשיכים בכהונתם בתאגיד יחד עם בעל התפקיד, ובידיהם של האורגנים ונושאי המשרה סמכויות לצורך קיומן של חובות הדיווח של התאגיד והם הצהירו כי בכוונתם לקיים את חובות הדיווח של התאגיד גם במהלך תקופת הקפאת ההליכים, ובלבד שעד למועד מתן צו הקפאת ההליכים קיים התאגיד את מלוא חובות הדיווח המוטלות עליו (בדומה למצב הקיים בארה"ב, ראה להלן);

בשני המקרים דלעיל, יש להחיל את תנאי 4 שלהלן על הנהלת החברה והאורגנים שנתרו בתפקידם בחברה.

נסביר תנאי זה: בישראל, בשונה מארה"ב, הפרקטיקה הנוהגת הינה, שבית המשפט מקנה לבעל התפקיד, המתמנה על ידו לתאגיד, סמכויות רחבות, כך שבעל התפקיד נכנס בנעלי האורגנים של החברה בקשר עם כל חובותיה וזכויותיה, ובכלל זה ניהול התאגיד, וקיומן של חובות הדיווח שלו. זאת, ככל הנראה, מן הטעם שבשל המבנה של החברות בישראל, המתאפיינות בבעל שליטה דומיננטי, והנהלה הממונה בידי בעל השליטה, החשש הממשי הוא מהברחת נכסים. חשש זה, מביא לכך שבתי המשפט נוטים, על פי רוב, למנות בעל תפקיד, המקבל את סמכויות האורגנים ונושאי המשרה, גם אם אלה ממשיכים לכהן בחברה, וזאת על מנת לסייע בידו.

⁴ בחברה הממשיכה להתנהל כרגיל ובידי האורגנים הקיימים, לא תתקבל טענת ה"נבצרות" על פי סעיף 36(ח) לחוק וולא תינתן ארכה להגשת הדוחות הכספיים.



בארה"ב, שם בדרך כלל, בחברות ציבוריות לא מתמנה בעל תפקיד, וחברות ממשיכות לנהל את עסקיהן תחת ההנהלה הקיימת גם תחת Chapter 11, למעט "הקלה" מ - "run on the company" בתקופת הקפאת ההליכים. חברה כאמור, הנמצאת בהקפאת הליכים לצורך ארגון חובותיה לנושיה במסגרת הליך הבראה, וממשיכה לנהל את עסקיה באמצעות הנהלתה הקיימת מכונה בעגה המשפטית, "Debtor in possession". כאמור, בישראל הפרקטיקה שונה, ובתי המשפט ממנים כמעט בכל הקפאת הליכים בעל תפקיד המקבל עליו את סמכויות והתחייבויות האורגנים.

4. הצהרת בעל התפקיד באשר לסמכויותיו לקיומן של חובות הדיווח של התאגיד

במסגרת בקשת הארכה שתוגש על ידי התאגיד ועל ידי בעל התפקיד לרשות, יידרש בעל התפקיד⁵ לאשר כי בהתאם לסמכויות שהוענקו לו על ידי בית המשפט, הוא מוסמך לפעול בשמו ומטעמו של התאגיד, לרבות בעניינים הבאים:

(א) בכל הנוגע לקיומן של חובות הדיווח השוטף החלות על התאגיד ולהגשתם של דיווחים מידיים ודוחות כספיים, הן במהלך תקופת הקפאת ההליכים והן עם סיומה של הקפאת ההליכים, וזאת על פי הוראות החוק והתקנות שמכוחו, ועל פי עמדת הרשות והנחיותיה בעניינים אלה;

(ב) בכל הנוגע להגשת בקשת ארכה לרשות ניירות ערך להגשת הדוחות הכספיים של התאגיד על פי סעיף 36(ח) לחוק;

כן יידרש בעל התפקיד⁶ לפעול לקבלת אמצעי דיווח אלקטרוני על מנת לאפשר את הדיווחים על ידו במסגרת מערכת המגנא.

2. השעיה ממסחר בבורסה

כיום קובעות הוראות תקנון הבורסה וההנחיות על פיו, כי ניירות הערך של התאגיד יושעו ממסחר, בחלוף 30 יום מהמועד בו היה על התאגיד להגיש את הדוחות הכספיים, אם אלה לא הוגשו על ידו.⁷

מובן כי השעיית המסחר בבורסה אינה מקנה פטור מגילוי, והתאגיד שניירות הערך שלו הושעו ממסחר עודנו תאגיד מדווח, וזאת כל עוד לא עמד בתנאי תקנה 2 לתקנות הדוחות, הקובעת את הכללים בדבר סיום הדיווח של התאגיד.

⁵ אם האורגנים של החברה, ההנהלה הקיימת ונושאי המשרה שלה נותרו בתפקידיהם בחברה ובידיהם הסמכות לקיומן של חובות הדיווח של החברה, והכל כאמור בנסיבות כאמור בסעיף 3.א) או בנסיבות כאמור בסעיף 3.ב) לעיל, תחול עליהם החובה לקיומה של דרישה זו.

⁶ אם האורגנים של החברה, ההנהלה הקיימת ונושאי המשרה שלה נותרו בתפקידיהם בחברה ובידיהם הסמכות לקיומן של חובות הדיווח של החברה, והכל כאמור בנסיבות כאמור בסעיף 3.א) או בנסיבות כאמור בסעיף 3.ב) לעיל, תחול עליהם החובה לקיומה של דרישה זו.

⁷ סעיף זה בתקנון ימשיך ויחול על איחור בהגשת דוחות כספיים בידי החברה שאינה מצויה בהליך של הקפאת הליכים.



המחזיקים בניירות ערך של תאגיד המצוי בהקפאת הליכים, ושאינם נסחרים עוד בבורסה, הנם בגדר ציבור שבו. גם ציבור זה, רשאי ואף חייב לקבל מידע אודות השקעתו, גם אם חלה הרעה בהשקעה זו, וזאת כדי לכלכל את צעדיו בקשר עם השקעה זו.

תפיסה לפיה היעדר מסחר או סחירות בנייר הערך, משמעותה כי אין עוד חשיבות בקבלת המידע אודות התאגיד, עלולה להוביל למסקנה לפיה הצעת ניירות ערך לציבור, אינה חייבת בתשקיף, אם ניירות הערך אינם נרשמים למסחר. מסקנה זו מנוגדת להוראות חוק ניירות ערך. עניין זה נדון מפורשות בעניין מונדרגון⁸, שעסק בהצעת אגד של זכויות לציבור, ובמסגרתו נדחתה הטענה, כי מרגע שאגד הזכויות אינו נסחר, אין חשיבות בהחלת הוראות חוק ניירות. פסק הדין שנתר על כנו גם לאחר ערעור לעליון, קבע כי קמה חובת פרסום תשקיף גם במקרה של הצעה לציבור של ניירות ערך שאינם נרשמים למסחר. חובת פרסום התשקיף, היא זו שהופכת את התאגיד לתאגיד מדווח שהוראות חוק ניירות ערך חלות עליו.

לצד האמור, אנו מכירים בכך, שבאיזון בין התועלת למחזיק ניירות הערך, ובין המגבלות של בעל התפקיד בחברה כאמור, יש מקום להקל בעיתוי הדיווח הכספי והדוחות האחרים במקרים המתאימים, כמפורט בנייר זה.

3. דיווחי התאגיד במהלך תקופת הארכה :

1. הדיווחים המוגשים לבית המשפט על ידי בעל התפקיד

במהלך תקופת הארכה, חלף הגשתם של הדוחות העתיים כקבוע בחוק ניירות ערך ובתקנותיו (קרי, דוחות כספיים תקופתיים (שנתיים) ורבעוניים, הכוללים נוסף לדוחות הכספיים ולהסברי הדירקטוריון גם את "תוספת ברנע" (בהתאם לתוספת לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט – 1969)) יגיש התאגיד באמצעות בעל התפקיד מטעמו, דוחות במתכונת **דיווח חלופית**, שיכללו את הדיווחים והדוחות הבאים (להלן – "מתכונת הדיווח החלופית") :

(א) הדוחות העיתיים המוגשים על ידי בעל התפקיד לבית המשפט (על פי תקנות פשיטת

הרגל ופקודת החברות)

דוחות אלה יוגשו כדוח מיידי על ידי התאגיד ובעל התפקיד בד בבד עם הגשתם לבית המשפט. דוחות אלה, הנערכים על ידי בעל התפקיד, כוללים סקירה מקיפה ותיאור כל הפרטים והאירועים הרלבנטיים בהתייחס למצב התאגיד, לאירועים המהותיים שהתרחשו לגביו, ולפעולותיו של בעל התפקיד בתקופה הרלבנטית. פרטים אלה, כמכלול ובשל היקפם הרחב, מהווים מידע מהותי וחשוב לציבור המשקיעים.

(ב) נתונים כספיים

⁸ ת"א 2969/00 (מחוזי ת"א-יפו) בעניין מונדרגון, עפ"י 070267/05 בעניין דורון עמוס .



בהחלטה נשוא נייר זה יש משום אימוץ של המתכונת הנוהגת בארה"ב, כמפורט להלן, באופן זה, שניתן יהיה להסתפק בכל הנוגע לדיווח הכספי, ולנתונים הכספיים, ככל וכפי שאלה מוגשים על ידי בעל התפקיד לבית המשפט במסגרת הדוחות העיתיים, או בכל מסמך מהותי אחר המתקבל על ידו או מוגש על ידו לבית המשפט. **עיתוי הדיווח הכספי במתכונת החלופית יהיה בד בבד עם הגשתו לבית המשפט.**

יודגש כי אם במהלך תקופת הקפאת ההליכים ועוד קודם שזו הסתיימה, תידרש קבלתה של החלטת השקעה או החלטת הצבעה על ידי מי ממחזיקי ניירות הערך של התאגיד, תסתיים הארכה והתאגיד יידרש לפרסם דוחות כספיים במתכונת מלאה על פי החוק.

ג) דיווח מידי

סוגי הדיווחים:

כפי שנקבע גם בעמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות בקשר עם חברות שניתן להן צו פירוק, הרי שגם במסגרת הקפאת ההליכים, התאגיד לא יהיה פטור מהגשת דוחות מידיים בהתאם לחוק ניירות ערך ותקנותיו. מטבע הדברים, בתקופה זו מתמעטים האדוועים והעניינים ברי הדיווח, ואלו מצטמצמים בעיקרם לפעולות בעל התפקיד לצורך ההבראה או במסגרת הליך ההבראה, המסמכים המוגשים על ידו או על ידי צדדי ג' לבית המשפט, מסמכים המוגשים על ידי צדדי ג' אליו אם מהווים אירוע או עניין מהותי, וממצאי בעל התפקיד והחברה ובכלל זה, ממצאים בדבר פרטים מטעים או חסרים אודות מצבה של החברה בדיווחי החברה הקודמים (מובן כי ככל שהחברה ממשיכה לנהל את עסקיה, או לממש נכסיה בתקופת הקפאת ההליכים באישור בית המשפט זו, הרי שגם אלה עשויים להוות אירוע או עניין מהותי החייב בדיווח לפי תקנה 36 לתקנות הדוחות, והכל בנסיבות העניין, ואולם כאמור לעיל, בהתאם לפרקטיקה הנוהגת בישראל אפשרות זו הנה החרוג, ולא הכלל).

2. עיתוי הגשת הדיווחים המידיים

עיתוי הדיווח המידי:

* דיווח מידי שעניינו פרסום דוח, בקשה, מסמך, או כתב בי דין המוגשים לבית המשפט בידי התאגיד ובעל התפקיד, או בידי אחר במידה שמצויים גם בידעת התאגיד, ידווח בד בבד עם הגשתו לראשונה לבית המשפט, או מיד לאחר שנודע לחברה (ובכלל זה לבעל התפקיד) על הגשתו לבית המשפט אם הוגשו בידי צד ג'.

* כל החלטה של בית המשפט בעניינים הנוגעים לתאגיד תדווח מיד לאחר שנודע לחברה (ובכלל זה לבעל התפקיד) על ההחלטה.

* אירועים אחרים החייבים בדיווח מידי, בהתאם לתקנות ניירות ערך למעט בהתאם לתקנה 36 לתקנות הדוחות, ידווחו במועד שנקבע לכך בתקנות (ר' תקנה 30 לתקנות הדוחות). דוגמא לאירוע שכזה היא התפטרות או פטורי דירקטורים.

* באשר ליתר האירועים המהווים אירוע או עניין מהותי בהתאם לתקנה 36 לתקנות הדוחות, יהיה בעל התפקיד רשאי לעכב את הדיווח לגביהם עד לפרסומם **דוח מידי**



מרכז, אשר יפורסם אחת לשבוע, ביום המסחר השני בשבוע, ובו פירוט בדבר כל אירוע או עניין מהותי (כמשמעם בתקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים), שחל בשבוע שחלף, אלא אם כן, ניתן על ידם כבר דיווח מיידי בשל אותו אירוע, קודם לכן.

יודגש כי מתכונת הדיווח המידי לעיל, תחול גם בקשר עם חברות שניתן לגביהן צו פירוק.

4. דיווח מיידי אודות בקשת הארכה ואודות עמדת הרשות

בד בבד עם פניית בעל התפקיד לרשות בבקשה לקבלת ארכה, ייתן דיווח מידי בדבר בקשה זו ועיקריה ויועבר העתק מהבקשה לתיק בית המשפט. עם קבלת עמדת הרשות בקשר עם הבקשה, ייתן דוח מיידי בדבר עמדת הרשות והעתק הימנו יועבר אף הוא לתיק בית המשפט.

5. סיום תקופת הארכה

הארכה תסתיים במוקדם מבין אלה:

(א) הקפאת ההליכים הסתיימה;

משמעות סיומה של הקפאת ההליכים הינה פקיעת הארכה שניתנה על ידי הרשות. ממועד פקיעת הארכה, **חוזרות חובות הדיווח "הרגילות" לחול על התאגיד.** כלומר, ממועד זה ואילך, חוזרות לחול על התאגיד ועל בעל התפקיד מטעמו חובות הדיווח בהתאם להוראות החוק והתקנות, ולפיכך עליהם להגיש דוחות כספיים במתכונת השלמה והמלאה ובמועדים, כמתחייב בהוראות החוק והתקנות. הוא הדין גם בהתייחס לדיווחים מידיים.

הקפאת ההליכים מסתיימת באחד מאלה:

(1) בעל התפקיד המליץ בפני בית המשפט על עריכתו של הסדר נושים וכינוס אסיפות נושים לצרכי הבראה של התאגיד.

בנסיבות אלה על התאגיד ועל בעל התפקיד מטעמו, לפעול כחלק בלתי נפרד מהיערכותם לביצוע הסדר הנושים להבראת התאגיד, גם להגשתם של הדוחות הכספיים כדון, החל ממועד סיום הקפאת ההליכים וחזרתו של התאגיד למהלך עסקיו הרגילים בהתאם לחובות הדיווח ה"רגילות" על פי החוק והתקנות על פיר⁹. לאור הצהרתו של בעל התפקיד במסגרת בקשת הארכה, כאמור בס"ק 1.4(א) – 4(ב) לעיל, בדבר סמכויותיו לעניין קומון של חובות הדיווח של התאגיד, הן במהלך הקפאת ההליכים והן במועד סיום הקפאת ההליכים, מובן כי עליו להביא את הצורך בהגשת הדוחות הכספיים של התאגיד עם חזרתו לפעילות ולמהלך עסקיו הרגילים, במסגרת השיקולים והעלויות של הסדר הנושים.

⁹ כפי שצויין לעיל, ייתכן שיהיו חברות שלא יבקשו ארכה להגשת הדוחות הכספיים, גם במסגרת הליך הקפאת הליכים, על מנת לשמר את הסחירות בבורסה או לצורך הגמישות בעיתוי זימון של אסיפות, לצורך קבלת החלטות על ידי ציבור מחזיקי ניירות הערך של התאגיד.



(2) בעל התפקיד המליץ בפני בית המשפט על מתן צו פירוק.

בנסיבות אלה ניתן ליישם את עמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות. קרי, מתן ארכה להגשת הדוחות העתיים לפי חוק ניירות ערך (ובכלל זה הכספיים) עד לסיומו של הליך הפירוק וחסול התאגיד והותרתן בתוקף של חובות הדיווח בכל הנוגע לדיווחים מידיים, כפי שפורט בנייר זה בסעיף 3. לעיל.

(ב) לא התקיים או חדל להתקיים תנאי מהתנאים המנויים בסעיף ג1. – ג4. לעיל;

(ג) ציבור מחזיקי ניירות הערך של החברה נדרש לקבלתה של החלטת הצבעה או החלטת השקעה (במסגרת אסיפה כללית של מי ממחזיקי ניירות הערך, הצעת רכש, וכיוב'); במקרה זה תסתיים הארכה, כך שיינתן גילוי מלא אודות מצבה של החברה פרק זמן סביר קודם לקבלת החלטת ההצבעה או ההשקעה.

ד. עמדת הרשות בהתאם להחלטות הקודמות

להלן סקירה תמציתית של העקרונות והקווים המנחים שנקבעו במסגרת עמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות:

עמדת סגל הרשות (מיום 11.12.2002)

לעניין חובת ההגשה של דוחות כספיים של חברות בקשיים ומתכונות

1. **חוק ניירות ערך** אינו מבחין בין חברות שמונה להן מפרק או נאמן לעניין חובות הדיווח. חובות אלה, לרבות הגשת דוחות כספיים, במתכונת ובמועדים הקבועים בחוק ובתקנות על פיו, נשארות בעינן גם משנקלעה חברה למצב של פירוק, כינוס, הקפאת הליכים וכו', כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות ערך של חברה, אפילו אם אינם נסחרים עוד בבורסה מסיבות שונות (השעיה או מחיקה ממסחר). בנסיבות אלה, לעיתים, קיימת חשיבות מוגברת לזמן מידע לציבור המשקיעים בחברה, בכל הנוגע לניהול הפירוק, המאפשר לציבור הגנה על זכויותיו במידת הצורך.
2. **מפרק או נאמן, המתמנים לחברה שחוק ניירות ערך חל עליה, נכנסים בנעלי ההנהלה לכל דבר ועניין, ולפיכך, הם אלה שנושאים באחריות לקיומן של חובות הדיווח של החברה על פי חוק.**
3. **החוק אינו מתיר שינויים או הקלות במתכונת הדוחות המוגשים על פיו, במיוחד לגבי דוחות כספיים, שלהם מתכונת קבועה, אחידה ומחייבת, ואף אינו מסמיך את הרשות לפטור חברה מהגשת הדוחות במתכונת האחידה שנקבעה בחוק. לכן, לא ניתן לקבל דוחות המוגשים ע"י מפרק או כונס כדוחות חלופיים לדוחות כספיים או אחרים הנדרשים עפ"י חוק ניירות ערך ותקנותיו, גם אם אלו הדוחות המוגשים על ידו לבית המשפט.**

לעניין מתן ארכה להגשת דוחות כספיים של חברות בקשיים

4. **בקשה למתן ארכה להגשת דוחות, גם בחברות בקשיים, תיבחן בכל מקרה לגופו ולפי נסיבותיו, ותענה בחיוב רק אם שוכנעה הרשות כי נבצר מתאגיד להגיש את הדוח במועד שנקבע לכך בתקנות, כאמור בהוראות סעיף 36(ח) לחוק. הארכה תינתן לפרק זמן סביר, אך**



- מוגבל ומוגדר, ולמטרה לשמה ניתנה - הכנת הדוחות - ולא למטרה אחרת. לא תינתן ארכה ממושכת ומראש בלי לבחון את התקדמות הכנת הדוחות, או באופן סתמי כדי "להרוויח" זמן, ולדחות את הקץ או כדי "לצלוח" את תקופת כהונת המפרק / נאמן, או כ"כרטיס פתוח" למפרק / נאמן שלא להגיש את הדוחות.
5. ארכה ניתנת **לחברה**, אולם המפרק נכנס בנעלי החברה בדומה למינוי מנהל חדש, הבא במקום האורגנים שניהלו אותה לפני מינויו (דירקטוריון, אסיפה כללית, ועדת ביקורת), ושאינם ממלאים עוד תפקיד בחברה. **אי שיתוף פעולה או שיבוש מצד ההנהלה הקודמת עשויה ליצור נסיבות, שבהן נבצר מן החברה ומהמפרק להגיש את הדוחות הכספיים** ויש מקום ליתן לה ארכה.
6. **בבקשת ארכה יידרש המפרק/בעל התפקיד לפרט:** א). מועד מינויו ותיאור הנסיבות שבגינן נבצר ממנו להגיש הדוחות. קשיים פיננסיים ועלות כספית גבוהה של הכנת הדוחות **לא יהיו** נימוק לצורך מתן ארכה או עילה לקביעת ה"נבצרות" הקבועה בסעיף 36(ח) לחוק. ב). תיאור המעשים והפעולות שנקט מכניסתו לתפקידו בחברה ועד לפנייתו בבקשת הארכה כדי לקדם את הגשת הדוחות. עליו להוכיח כי פעל ונערך להכנת הדוחות והגשתם במועד, וכי כך ימשיך גם במסגרת הארכה.
7. **ארכה תינתן רק אם מדובר בדוחות שטרם הגיע מועד הגשתם, כך שהחברה עדיין לא מצויה בהפרה של הוראות החוק והתקנות.** לא תינתן ארכה להגשת דוחות שמועד הגשתם חל בעת כהונתה של ההנהלה המקורית ולא הוגשו במועד, כך שבעת כניסת המפרק/הנאמן/המנהל המיוחד לתפקידו מצויה כבר החברה בהפרה של חובת הדיווח. **על המפרק לפעול בשקידה ראויה לסיום ההפרה, שנוצרה על ידי ההנהלה הקודמת עוד טרם כניסתו לתפקידו, ולהגשת דוחות אלה מוקדם ככל האפשר. בנסיבות אלה גם אם נדרש למפרק פרק זמן נוסף להגשת הדוחות, אין זה עניין למתן ארכה לחברה.** מובן עם זאת כי אין באי מתן ארכה כאמור משום הטלת אחריות אישית על המפרק להפרה המקורית שנוצרה כאמור, על ידי ההנהלה הקודמת של החברה, וכי אחריות כזו חלה עליו רק בנוגע לדוחות שמועד הגשתם חל כבר בתקופת כהונתו.
8. עם מתן ארכה לחברה, היא תידרש לפרסם דו"ח מיידי ובו הודעה על מתן הארכה, תוך פירוט הנסיבות בגינן ניתנה הארכה, וככל הניתן ובהתאם לנסיבות העניין גם פרטים בדבר קצב התקדמות הכנת הדוחות והצעדים שננקטו להכנתם.

החלטת מליאת הרשות (מיום 29.4.2003)

1. לעניין הגשת דוחות כספיים, תיערך הבחנה בהתאם למצב המשפטי בו נתונה כל חברה בקשיים, ובעיקר תוך הבחנה מחד בין חברה שניתן לגביה צו **הקפאת הליכים, כינוס נכסים, פירוק זמני וכד'** לבין, מאידך, חברה שניתן לגביה צו **פירוק קבוע**. על פי הבחנה זו, עם מתן צו פירוק קבוע לחברה תינתן לה **ארכה** להגשת דוחותיה הכספיים על פי סעיף 36(ח) לחוק שמשמעותה **השעיה** של חובת הדיווח בכל הנוגע לדוחות כספיים, שתימשך עד להשלמת הליך הפירוק (בדרך של חיסול החברה או בשיקומה). עם זאת **במהלך תקופת הפירוק תמשיך לחול על החברה החובה להגיש דיווחים מיידיים**.
2. על בעל התפקיד שנתמנה לתפקידו על ידי בית המשפט **לא תוטל, ממועד מינויו לתפקיד, אחריות אישית, בשל הפרה נמשכת של חובת הדיווח בגין אי הגשתם של דוחות כספיים,**



שנוצרה לראשונה על ידי ההנהלה הקודמת של החברה בתקופה שטרם מינויו. עם זאת על בעל התפקיד לפעול בשקידה ראויה במסגרת סמכויותיו, ולנקוט בכל האמצעים האפשריים על מנת להביא הפרה נמשכת זו לסיומה בכך שיוגשו גם דוחות כספיים אלה, שלא הוגשו במועד על ידי ההנהלה הקודמת.

3. הרשות לא תתנגד למתן הגנה למנהל המיוחד מפני נקיטת הליכים נגדו באופן אישי, בגין חתימתו על הדוחות הכספיים של החברה, על ידי בית המשפט המוסמך, כך שלא יינקטו נגדו הליכים פליליים ו/או אזרחיים ע"י צדדים שלישיים, מבלי שינתן היתר מוקדם לכך מבית המשפט המפקח על ההליכים בהם מצויה החברה בקשיים (הקפאת הליכים, הסדר נושים, וכו').

4. בקשות למתן ארכה להגשת דוחות כספיים שתוגשנה על ידי חברות בקשיים תיבחנה באופן סובלני תוך התחשבות בנסיבותיו של כל מקרה, הן לעצם מתן הארכה והן לעניין משך הארכה שתינתן.

ה. סקירת הדין האמריקאי

1. דיני פשיטת הרגל האמריקאיים הפדרליים (The Bankruptcy Code) (להלן – "דיני פשיטת הרגל האמריקאיים"), מבחינים בין שני מצבי חדלות פירעון של חברה: **חברה בפירוק** – חברה שנקלעה למצב של חדלות פירעון אשר לא נראה כי יש סיכוי כי תתגבר עליו ותחזור לפעילות, מוגשת בקשה, בדרך כלל ע"י הנושים, לפירוקה. עם הגשת הבקשה נמחקים ניירות ערך של החברה ממסחר בבורסה ולא חלות עליה עוד חובות הדיווח על פי חוק ניירות ערך האמריקאי (Chapter 7 דיני פשיטת הרגל האמריקאיים). הרציונל בבסיס סיום חובות הדיווח בנסיבות אלה, הינו כי העניין המרכזי על סדר יומה של החברה בנסיבות אלה הינו פירעון חובותיה של החברה לנושיה. לפיכך, יש לראות גם את בעלי המניות בחברה כנושים שלה, שהאינטרסים שלהם ככאלה, נדחים על פי הדין לדרגת עדיפות אחרונה. מטעם זה אף אין עוד הצדקה לקיומן של חובות הדיווח כלפיהם.

חברות בהקפאת הליכים – חברה במצב של חדלות פירעון, שנראה כי בניהול נכון ובפיקוח נאות, יש סיכוי כי תצליח להבריא, תוגש בקשה להקפאת הליכים לגביה, בדרך כלל ע"י נושי החברה, בדומה להליך הקיים בישראל בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות (Chapter 11 דיני פשיטת הרגל האמריקאיים), אך במספר הבדלים: הקפאת ההליכים בארה"ב היא אוטומטית ממועד הגשת הבקשה לבית המשפט. עם מתן הצו, ניתן פרק זמן, בדרך כלל 30 יום, בו על החברה להגיש לבית המשפט את כל המסמכים הנדרשים, וביניהם גם תוכנית הפעלה לחברה, שיש בהם כדי לשכנע את בית המשפט כי המשך הקפאת ההליכים אכן מוצדקת, כי ניתן יהיה במהלכה להפעיל את החברה בהתאם לתכנית העסקית המוגשת לבית המשפט ולהביאה בסיומו של ההליך למצב של פעילות רגילה וסדירה (Ongoing Concern). לאחר פרק הזמן האמור, בוחן בית המשפט את עניינה של החברה בהתאם לכל המסמכים שהוגשו לו ונותן החלטתו לעניין הקפאת ההליכים.

Debtor in possession – כאמור לעיל, בשונה מהמצב השכיח בישראל, על פיו עם הקפאת ההליכים מאבדת הנהלת החברה הקודמת והדירקטוריון שלה את השליטה והניהול של החברה, ואלה עוברים לבעל התפקיד, הרי שבארה"ב על פי רוב הנהלת החברה ונושאי



המשרה בה נותרים בתפקידיהם כפי שהיו ערב הקפאת ההליכים וממשיכים בניהול החברה כמקודם, ואולם זאת, תחת פיקוחו הצמוד והשוטף של בית המשפט, במישרין או באמצעות בעל תפקיד שהוא ממנה – Trustee (להלן – "בעל התפקיד"). הרציונל בבסיס גישה זו הינו, כי חדלות הפירעון של החברה לא נגרמה בהכרח מפעולה בלתי חוקית של מי ממנהליה, אלא כתוצאה ממצב שוק מסוים בתחום הפעילות, או מקבלת החלטות עסקיות מוטעות במסגרת שיקול הדעת העסקי הלגיטימי של ההנהלה. אם חלק מהמצב המשברי של החברה נגרם כתוצאה מפעולות, מעשים או מחדלים של מי מנושא משרה שסרח, הוא יפוטל ממשרתו לאלתר, כתנאי להקפאת ההליכים ולכניסת החברה לחסותו ולפיקוחו של בית המשפט במסגרת ההליך.

חובות הדיווח בהקפאת הליכים

הדין הפדרלי (לרבות דיני ניירות ערך ודיני פשיטת רגל), אינו פוטר חברות המצויות בהליכי פשיטת רגל, ואשר ניירות ערך שלהן מצויים בידי הציבור ונרשמו למסחר בבורסה בהליכי פשיטת רגל **מחובות הדיווח השוטף על פי דיני ניירות ערך**, הקבועות ב- Exchange Act of 1934.

הנחת היסוד היא כי **חובות הדיווח השוטף**, הן בהתייחס לדיווחים מיידיים והן בהתייחסם לדוחות הכספיים, הרבעוניים והשנתיים, **ממשיכות לחול על החברה**, גם אם בשלב כלשהו נמחקו ניירות הערך שלה מהמסחר בבורסה. אם כי, **בדרך כלל ניירות הערך של חברות אלה ממשיכים להיסחר בבורסה**. מטעם זה, ישנה חשיבות רבה עבור ציבור המשקיעים בניית הערך למידע הנמסר ע"י החברה בהתאם לחובות דיווח אלה. במקרים חריגים, מאפשר ה- SEC מתכונת דיווח מיוחדת - **Modified Reporting**, כמפורט להלן. **הגשת דיווחים מיידיים** - באוגוסט 2004 במסגרת הרחבת רשימת האירועים המהותיים הטעונים דיווח מיידי במסגרת Form 8-K, נקבע ע"י ה- SEC כי חלה חובת דיווח על חברה, כאמור, כאשר נודע לה כי היא עומדת בפני כניסה להליכי פשיטת רגל או עם כניסתה לגדר הליכים אלה.

דוחות כספיים (רבעוניים Q - 10, שנתיים K - 10) - Modified Reporting - הקושי העיקרי של חברות בהקפאת הליכים הוא לפרסם דוחות כספיים, שנתיים ורבעוניים. בחוזר של רשות ניירות ערך בארה"ב משנת 1972¹⁰ (להלן – "חוזר ה- SEC"), צוין כי על אף שחברות בהליכי פשיטת רגל אינן פטורות מחובות דיווח, תסכים הרשות לקבל דיווחים במתכונת שונה, בצורה או בתוכן, מחברות כאמור הכפופות לפיקוחו של בית המשפט. מתכונת דיווח זו נקראת **Modified Reporting** (להלן – "דוחות כספיים במתכונת המיוחדת").

על פי חוזר ה- SEC השיקולים, אותם שוקלת הרשות האמריקאית לצורך אישור המתכונת המיוחדת הם: (1) מידת הקושי של החברה להשגת המידע הנחוץ להשלמת הדיווחים; (2) מצבה הפיננסי של החברה; (3) מאמצי החברה ליידע את המחזיקים בניירות ערך והציבור על מצבה הפיננסי ופעילותה; (4) אופי והיקף המסחר בניירות הערך שלה.

¹⁰ Exchange Act Release No. 9660 (June 1972)



לאור האמור, רשאית חברה בהליכי פשיטת רגל לפנות לרשות ניירות ערך בארה"ב בבקשה לעמדת "No-Action" בקשר לדיווח במתכונת המיוחדת בתקופת הליכי פשיטת רגל. מיד עם הגשתו של מכתב זה על החברה לפרסם דוח מידי בו יפורט כי הגישה בקשה כאמור. בחוזר נוסף בנושא¹¹ של סגל ה- SEC משנת 1977, פורטו הפרמטרים העיקריים בבחינת בקשות "No-Action" אלה והמידע שעל התאגיד לפרט בהן:

א. מידע בקשר לגילוי המצב הפיננסי

1. האם החברה קיימה את הוראות הדין בטרם נפתחו הליכי פשיטת הרגל.
2. האם החברה הודיעה כנדרש על פתיחת הליכי פשיטת הרגל, ועשתה מאמצים ליידע את השוק על מצבה הפיננסי.
3. האם החברה מסוגלת להמשיך בדיווח השוטף על פי ה- Exchange Act of 1934, ואם לא, מהם הקשיים העומדים בפניה לצורך כך, והאם יש די במידע הניתן בדיווח על פי המתכונת המיוחדת - המקלה להגנת המשקיעים.

ב. מידע בקשר למסחר בניירות הערך של התאגיד

לחברה שניירות הערך שלה ממשיכים להיסחר בבורסה לאומית (national securities exchange) או בנאסד"ק, לא תינתן עמדת "No-Action", אלא אם כן הוכיח התאגיד כי אופי והיקף המסחר בניירות הערך שלו אינם מצדיקים דיווח במתכונת הרגילה.

ג. עיתוי בקשת החברה לדיווח במתכונת המיוחדת

על החברה להגיש בקשתה מיד עם כניסתה להליכי פשיטת רגל.

אישורה של רשות ניירות ערך האמריקאית לבקשה לדיווח במתכונת המיוחדת, חלף הדיווח במתכונת הרגילה, מותנה, בדרך כלל, בהגשתם של **דיווחים חודשיים** מסודרים לבית המשפט המפקח על ההליך ומה הנתונים שיכלול דוחות אלה, המוגשים על ידי בעל התפקיד. דיווחים אלה באים חלף הדוחות כספיים, הרבעוניים והשנתיים.

עם זאת, אין במתן אישור לדיווח במתכונת המיוחדת כדי להשפיע על חובות הדיווח השוטף של החברה בכל הנוגע לדיווחים שאינם דיווחים עיתיים, קרי דיווחים מידיים. בנוסף בהתרחש אירועים מהותיים במסגרת הליכי חדלות הפירעון על החברה לדווח על גבי Form 8-K.

בדיווחים על פי המתכונת המיוחדת על החברה לכלול, בין היתר, וזאת מכוח תחולתם של דיני חדלות הפירעון, נתונים ופרטים בדבר: נכסים והתחייבויות, עדכון בדבר ענייניה הכספיים והפיננסיים, וכן דיווח תפעולי חודשי. יודגש כי **הנתונים הכספיים הניתנים במסגרת זו אינם מבוקרים**.

באופן זה ניתן מידע מהותי עדכני בדבר מצבה הכספי של החברה לציבור המשקיעים, גם אם לא במתכונת הנדרשת על פי חוק ניירות ערך.

עם קבלת אישור הרשות האמריקאית לדיווח במתכונת המיוחדת, ועמידת החברה בדרישות אלה, רואים את החברה כמי שקיימה את חובות הדיווח וניירות הערך שלה לא יימחקו מהמסחר בבורסה.

כינוס אסיפות כלליות (Proxy Rules) - קיומם של דוחות כספיים מבוקרים מהווה תנאי לכינוס אסיפות כלליות של החברה. לכן, חברה בהליכי פשיטת רגל המדווחת בהתאם למתכונת הדיווח

¹¹ Staff Legal Bulletin No. 2 (April 15, 1997)



המיוחדת, לא תוכל לכנס אסיפות של בעלי המניות בזמן קיומם של הליכים אלה, כל עוד לא הגישה דוחות כספיים מבוקרים, ובתנאי שקיימה את חובות הדיווח על פי החוק במלואן, בטרם נסתיימו הליכי פשיטת הרגל.

יש לסייג את האמור לעיל בכך, שניתן יהיה לכנס אסיפות כלליות, אם וככל שבית המשפט המפקח על ההליך יקבע כן בהחלטתו. ואולם, במקרה זה יחולו על החברה כל הוראות הדין ה"רגילות" לעניין גילוי, כמו לדוגמא בענייני: Proxy statements, הקצאות פרטיות, וכיוב'.

מגבלות נוספות במהלך תקופת הליכי חדלות הפירעון

א. מכירת מניות ע"י בעלי עניין - בעלי עניין בחברה אינם יכולים למכור את מניותיהם בחברה אם אלו היו חסומות ערב כניסתה של החברה להליכי פשיטת רגל וזאת עד לסיום הליכים אלה.

ב. דוח הצעת מדף - לא ניתן להציע לציבור ניירות ערך של החברה לציבור במתכונת הדומה לתשקיפי מדף אצלנו.

ג. הקצאת מניות כחלק מתכנית ההבראה - אם נערכת הקצאה לציבור כחלק מתכנית פעולה. אין פטור מתחולת כללי הדיווח הרגילים ונדרש פרסום תשקיף. החריג היחיד הוא כאשר נעשית הקצאה לציבור נושים של החברה. במקרה זה יש סמכות פטור מהליכי רישום לפי חוק ני"ע 1933 ומפרסום תשקיף.

המגבלות הנזכרות לעיל מתבססות על הנחת היסוד, לפיה אין די מידע בפני ציבור המשקיעים בתקופת הליכי חדלות הפירעון, וללא מידע כזה אין הוא יכול לקבל החלטות מושכלות לגבי ניירות הערך נשוא השקעתו.

מסקירת מקרים (שפורסמו באתר ה- SEC), שבהם פנו חברות במצבי חדלות פירעון שונים ל- SEC בבקשה למתן No Action בנושא זה, עולה כי הנימוקים העיקריים שנשקלו ע"י ה- SEC, כאשר נענתה לבקשות לדיווח במתכונת המיוחדת היו:

- א. החברה חדלה מפעילות עסקית אקטיבית;
- ב. מניות החברה לא נסחרות בבורסה ולא ניתן לסחור בהן;
- ג. החברה עמדה בחובות הדיווח השוטף שלה עד למועד הגשת הבקשה, לרבות פרסום דוח מיידי במועד כניסתה להליכי חדלות פירעון;
- ד. ניתן גילוי לכל מסמך בהקשר להתארגנות מחדש ו/או להליך חדלות הפירעון על גבי Form 8-K.
- ה. ניתן גילוי עם השלמת הליכי חדלות הפירעון;
- ו. חובות הדיווח חלות על החברה, אולם דיווח במתכונת הרגילה יטיל על החברה נטל כלכלי משמעותי;
- ז. הדיווח במתכונת המיוחדת ייתן למשקיעים את המידע הנדרש להם;
- ח. עד למועד השלמת הליכי חדלות הפירעון תדווח החברה בטופס 8-K פרטים כגון: כל הדיווחים, לרבות נתונים פיננסיים שידרשו ע"י ביהמ"ש המפקח על ההליך, כל מידע חשוב



הנוגע להליך ולסיומו, היתכנות תשלום למחזיקי ניירות הערך של החברה, תשלומים ועלויות לצורך ביצוע הליכי חדלות הפירעון;

מעבר לכללים המפורטים לעיל, נציין כי לעניין הדיווחים המוגשים לבית המשפט ואף ל - SEC, **אין אחידות** לגבי מתכונת הדיווח ורמת הפירוט הנדרשת, והדבר משתנה בהתאם לתאגיד, ולשיקול הדעת המופעל הן על ידי בעל התפקיד והן על ידי בית המשפט המפקח על ההליך. (כך גם בישראל כאשר תוכן הדיווחים, מתכונת ועיתוי הגשתם הינם ברובם בהתאם לשיקול הדעת של בעל התפקיד ובית המשפט המפקח על ההליכים).

יציאה מהקפאת הליכים

הקפאת הליכים על פי הדין האמריקאי מסתיימת עם מתן צו על ידי בית המשפט המאשר את "תוכנית ההבראה" – Reorganization Plan, שהוגשה לו על ידי החברה ובעל התפקיד ומתייחסת הן לנושים והן לבעלי המניות בחברה. מובן כי ניתן גילוי לתוכנית ההבראה האמורה. אף כי על פי הוראות הדין לא נדרש אישור ה - SEC לתוכנית ההבראה, לעיתים מעביר ה - SEC הערות בהתייחס לתוכנית ההבראה, לצורך שיפור הגילוי הניתן לגביה בדיווחיה של החברה. עם סיום הקפאת ההליכים ומתן צו בית המשפט, כאמור, חוזרים כללי הדיווח הרגילים לחול על התאגיד כסדרם. לעניין הדוחות הכספיים, עמדת ה - SEC הינה כי על התאגיד להגיש דוחות כספיים מבוקרים כדין במתכונת הנדרשת על פי חוק ניירות ערך ולא עוד במתכונת המיוחדת, וזאת בגין השנה האחרונה שקדמה לסיום ההליכים. דוחות כספיים אלו יכללו את כל הנתונים הכספיים הנדרשים על פי הוראות דיני ניירות ערך בהתייחס לתקופות קודמות שבהן לא הוגשו דוחות כספיים כדין במהלך תקופת הליכי חדלות הפירעון.

לעיתים, כאשר לא צלחו הליכי ההבראה, עשויים הם להסתיים במעבר של החברה לתוכנית פירוק ("liquidating plans"). במקרים אלה, ועד למועד מימוש הנכסים וחיסול התאגיד, נדרש התאגיד בדרך כלל להגיש רק דיווחים מיידיים¹².

לאור כל האמור לעיל, אושר השינוי בעמדת הרשות על פי ההחלטות הקודמות, בהתאם לאמור בסעיף ג' לנייר זה לעיל.

חוה בינשטוק

11.8.2009

¹² במקרים מיוחדים בהם נושה של התאגיד הוא זה המפעיל את נכסי החברה, תיירש אף הגשתם של דוחות חודשיים בהתאם למתכונת הדיווח המיוחדת כמפורט לעיל.



נספח א' – עמדת סגל הרשות (מיום 11.12.2002)

דוחות כספיים של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים)

ובקשות ארכה של חברות בקשיים להגשת דוחות

בפניות שנתקבלו לאחרונה ברשות מטעם מי שמונו על ידי בית משפט כמפרקים, נאמנים או כונסי נכסים לחברות שנקלעו לקשיים, הועלו שאלות בדבר הצורך בהגשת הדוחות הכספיים של אותן חברות בהתאם לדרישות חוק ניירות ערך והתקנות על פיו. כמו כן נתבקשו לגבי חלק מהחברות בקשות ארכה להגשת דוחותיהן הכספיים. עמדת סגל הרשות בשאלות אלה הינה כדלקמן:

לעניין חובת ההגשה של דוחות כספיים של חברות בקשיים ומתכונת דוחות כספיים אלה

1. חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "החוק" או "חוק ניירות ערך") אינו קובע מעמד שונה לחברות שמונה להן מפרק או נאמן לעניין חובות הדיווח לפי חוק ניירות ערך. לפיכך חובות אלה, לתובת חובת הגשתם של דוחות כספיים, במתכונת ובמועדים הקבועים בחוק ובתקנות על פיו נשארות בעינן גם משנקלעה חברה למצב של פירוק, כינוס, הקפאת הליכים וכו'.

כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות ערך של חברה, אפילו אם אלה אינם נסחרים עוד בבורסה מסיבות שונות (השעיה או מחיקה ממסחר) מחויבת החברה בחובת הדיווח. ציבור זה זכאי על פי דין לקבל את הדוחות האמורים ואי אפשר למחול על זכות זו רק משום שהחברה מצויה תחת ניהולו של מפרק, נאמן וכד'. יתירה מכך, בנסיבות כאלה לעיתים קיימת חשיבות מוגברת למתן מידע לציבור המשקיעים בחברה, בכל הנוגע לניהול הפירוק. מידע זה מאפשר לציבור הגנה על זכויותיו במידת הצורך.

2. מפרק או נאמן המתמנים לחברה שחוק ניירות ערך חל עליה נכנסים בנעלי ההנהלה לכל דבר ועניין, ולפיכך, הם אלה שנושאים באחריות לקיומן של חובות הדיווח החלות על החברה על פי חוק. עליהם להיות מודעים לחובות המוטלות עליהם הנובעות מאיפיונה המיוחד של החברה כחברה שניירות ערך שלה מצויים בידי הציבור, כגון, חובות הדיווח על פי החוק והתקנות.

3. החוק אינו מתיר לערוך שינויים או הקלות במתכונת הדוחות המוגשים על פיו, לרבות ובמיוחד בכל האמור לגבי דוחות כספיים, שלהם מתכונת קבועה, אחידה ומחייבת. החוק גם אינו מסמך את הרשות לפטור חברה מהגשת הדוחות במתכונת האחידה שנקבעה בחוק. מסיבה זו, לא ניתן לקבל דוחות המוגשים ע"י מפרק או כונס כדוחות חלופיים לדוחות כספיים או אחרים הנדרשים עפ"י חוק ניירות ערך ותקנותיו, גם אם אלו הדוחות המוגשים על ידו לבית המשפט. יש לציין כי במסגרת כללי חשבונאות מקובלים נקבעו מתכונות טיפול מיוחדות למצבים מיוחדים של חברה המצויה בהפסקת פעילות או במצב של עסק בחיסול וכו', ובהן נקבע כיצד יוצגו הנתונים הרלבנטיים בדוחותיהם הכספיים של חברות אלה בהתחשב במצב בו הן נתונות.

לעניין מתן ארכה להגשת דוחות כספיים של חברות בקשיים



4. בקשה למתן ארכה להגשת דוחות נבחנת בכל מקרה ומקרה לגופו על פי נסיבותיו, ובקשה כאמור תענה רק אם שוכנעה הרשות כי **נבצר** מתאגיד להגיש את הדוח במועד שנקבע לכך בתקנות. גם לגבי חברות בקשיים, הרשות בוחנת אם לתת ארכה בהתאם לנסיבות המיוחדות לכל מקרה. משך הארכה ייקבע בהתחשב בקשיים האובייקטיביים הקיימים להכנת הדוחות ובפרק הזמן שבו פועל המפרק/הנאמן בחברה. הארכה תינתן לפרק זמן סביר אך מוגבל ומוגדר, ועל מנת שינוצל למטרה לשמה ניתנה הארכה - הכנת הדוחות - ולא לכל מטרה אחרת, ואין במתן הארכה משום "כרטיס פתוח" למפרק / נאמן שלא להגיש את הדוחות. לא תינתן ארכה באופן סתמי כדי "להרוויח" זמן ולדחות את הקץ או כדי "לצלוח" את תקופת כהונתו של המפרק / נאמן במטרה שהגשת הדוחות תוטל כבר על הנהלתה החדשה של החברה לאחר הליכי ההבראה. בנוסף, לא תינתן ארכה לתקופה ממושכת ומראש מבלי לבחון את התקדמות הכנת הדוחות. בבקשה למתן ארכה נוספת, אם תוגש, יישקל אופן ניצול הארכה הקודמת לקידום הכנת הדוחות.
5. ארכה אמנם ניתנת **לחברה**, אולם המפרק נכנס בנעלי החברה ובא במקומם של כל האורגנים שניהלו את החברה לפני מינוי המפרק (דירקטוריון, אסיפה כללית, ועדת ביקורת). אורגנים אלה מנוטרלים ואינם ממלאים עוד תפקיד בחברה, ולכן דומה מינוי מפרק דומה למינוי מנהל חדש לחברה. יתכן שהחלפה חדה וכפויה של ההנהלה כאמור, תוך אי שיתוף פעולה ואפילו שיבוש מצד ההנהלה הקודמת עשויה ליצור מצב בו אין המפרק יכול להיערך מיידית להגשת דוחות ונדרש לו פרק זמן **מסויים** כדי להעריך ולהתארגן להכנת הדוחות לצורך הגשתם על פי הדין. בנסיבות כאלה ניתן לאמר כי אין בחברה, בפרק זמן זה, מי שביכולתו להביא לידי קיום חובת הדיווח ולפיכך **נבצר** מן החברה להגיש את הדוחות ויש מקום ליתן לה ארכה.
6. לצורך בחינת השאלה האם יש בנסיבותיה של חברה כדי להצביע על כך שאכן נבצר ממנה או מהמפרק להגיש את הדוחות וכי יש מקום למתן ארכה להגשתם, יידרש המפרק ליתן בבקשת הארכה פרוט שעיקריו כלהלן:
- א. מועד מינויו של המפרק/כונס /נאמן ותאור הנסיבות שביגין נבצר ממנו להגיש הדוחות. יודגש כי קשיים פיננסיים של חברה ועלות כספית גבוהה הכרוכה בהכנת הדוחות אינם מהווים בשום מקרה שיקול או נימוק לצורך מתן ארכה או עילה לקביעת ה"נבצרות" הקבועה בסעיף 36(ח) לחוק.
- ב. תאור המעשים והפעולות שנקט מכניסתו לתפקידו בחברה ועד לפנייתו בבקשת הארכה כדי לקדם את הגשת הדוחות. על הפונה בבקשת הארכה להוכיח כי מאז כניסתו לתפקידו הוא פועל להכנת הדוחות והגשתם במועד, וכי בכוונתו להמשיך לפעול לשם כך גם במסגרת הארכה שתינתן. היערכות כזו תיבחן בהסתמך על פרוט לגבי הפעולות שנקטו על ידו לקידום הכנת הדוחות, כגון: מי וכמה אנשים מטפלים בנושא הכנת הדוחות ומה כישוריהם המיקצועיים. מה היקף השעות והמשאבים המושקעים בכך. האם הוגשו ע"י החברה דוחות אחרים עפ"י דין (מס הכנסה, מע"מ, ביטוח לאומי). האם הוחלף רו"ח, האם שמורים אצל הרו"ח הקודם מסמכים היכולים לסייע בהכנת הדוחות.



כשהנהלה קודמת לא משתפת פעולה עם המפרק/ נאמן ושיתוף פעולה זה נדרש לצורך הכנת הדוחות, האם פנה לבית המשפט, ואם כן באיזו דחיפות, למתן צווים כנגד מנהלים אלה על מנת לאכוף עליהם שיתוף פעולה כאמור לצורך הכנת הדוחות.

7. ארכה תינתן רק אם מדובר בדוחות שטרם הגיע מועד הגשתם, כך שהחברה עדיין לא מצויה בהפרה של הוראות החוק והתקנות.

לא תינתן ארכה להגשת דוחות שמועד הגשתם חל בעת כהונתה של ההנהלה המקורית ולא הוגשו במועד, כך שבעת כניסת המפרק/הנאמן/המנהל המיוחד לתפקידו מצויה כבר החברה בהפרה של חובת הדיווח. במסגרת תפקידו על המפרק לפעול בשקידה ראויה לסיום ההפרה, שנוצרה על ידי ההנהלה הקודמת עוד טרם כניסתו לתפקידו, ולהגשת דוחות אלה מוקדם ככל האפשר. בנסיבות אלה גם אם נדרש למפרק פרק זמן נוסף להגשת הדוחות, אין זה עניין למתן ארכה לחברה. מובן עם זאת כי אין באי מתן ארכה כאמור משום הטלת אחריות אישית על המפרק להפרה המקורית שנוצרה כאמור, על ידי ההנהלה הקודמת של החברה, וכי אחריות כזו חלה עליו רק בנוגע לדוחות שמועד הגשתם חל כבר בתקופת כהונתו.

8. משהוחלט כי יש ליתן ארכה לחברה, תלווה הארכה בדרישה לפרסום דו"ח מידי של החברה ובו הודעה על מתן הארכה וקצב התקדמות הכנת הדוחות והצעדים שנקטו להכנתם.

11.12.02



נספח ב' - החלטת מליאת הרשות מיום 29.4.2003

28.4.2003

הגשת דוחות כספיים של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי חוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968

בשנה האחרונה פנו לרשות חברות המצויות בהליכי כינוס נכסים, הקפאת הליכים, פירוק זמני, פירוק וכיבו' (להלן - "חברות בקשיים"), בבקשות כי הרשות **תפטור** אותן ו/או את בעל התפקיד שמונה להן על ידי בית המשפט (להלן - "בעל התפקיד") מהגשת דוחות כספיים בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן - "החוק" או "חוק ניירות ערך") ותאפשר להן, חלף זאת, להגיש את הדוחות המוגשים לבית המשפט על ידי בעל התפקיד שמונה לחברה. חלק מן החברות ביקשו כי תינתן להן **ארכה** ממושכת (לעיתים אף ללא מגבלת זמן) להגשתם של הדוחות הכספיים על פי החוק. כל זאת בשל המשאבים הכרוכים בהכנת דוחות אלה, הקשיים שבהשגת המידע הנדרש להכנתם ובאחריות הכרוכה בחתימה על דוחות אלה.

עד לאחרונה לא הבחינה הרשות, לעניין קיומן של חובות הדיווח על פי החוק בין חברה בקשיים לבין כל תאגיד מדווח אחר. ואולם, לאור המתואר לעיל, קבעה הרשות בהחלטתה מיום 29.4.2003 את הדברים הבאים:

יודגש כי החלטת הרשות, המובאת להלן, איננה מתייחסת לכל חברה הנקלעת במהלך עסקיה לקשיים פיננסיים, תיפעוליים ואחרים, אלא אך ורק לחברות שניתן ביחס אליהן צו בית משפט להקפאת הליכים, כינוס נכסים, פירוק זמני, פירוק קבוע וכד'.

1. הבחנה לעניין הגשת דוחות כספיים בין חברות בהקפאת הליכים / כינוס נכסים / פירוק זמני וכד'

לבין חברות שניתן לגביהן צו פירוק קבוע

חובות הדיווח על פי סעיף 36(א) לחוק, לחובות חובות ההגשה של דוחות כספיים, במתכונת ובמועדים הקבועים בחוק ובתקנות על פיו, ממשיכות לחול על חברה, גם אם נקלעה לקשיים וזאת כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות ערך שלה, אפילו אם אלה אינם נסחרים עוד בבורסה. עם זאת, לעניין הגשת דוחות כספיים, תערך הבחנה בהתאם למצב המשפטי בו נתונה כל חברה בקשיים, ובעיקר תוך הבחנה **מחד** בין חברה שניתן לגביה צו **הקפאת הליכים, כינוס נכסים, פירוק זמני וכד'** לבין, **מאידך**, חברה שניתן לגביה **צו פירוק קבוע**, כדלקמן:

א. חברות בקשיים שלא ניתן נגדן צו פירוק

(1) חברות בקשיים שלא ניתן נגדן צו פירוק ומצויות במצב של הקפאת הליכים, כינוס נכסים, הסדר נושים, פירוק זמני וכד' **יידרשו להמשיך ולמלא את מלוא חובות הדיווח, לרבות הגשת דוחות כספיים**, בהתאם לדרישות החוק והתקנות. זאת משום, שבדרך כלל הליכים מסוג זה הינם זמניים באופיים ומטרתם להבריא את החברה ולהשיבה למהלך העסקים הרגיל שלה עם סיום ההליכים. ברוב המקרים



החברה אף ממשיכה לפעול ולנהל את עסקיה, גם אם תחת פיקוחו של בעל התפקיד ושל בית המשפט חלף ההנהלה הקודמת של החברה. לפיכך אין הצדקה במיקרים אלה, שהחברה תחדל מקיומן של חובות הדיווח על פי החוק. נהפוך הוא במצבים אלה לציבור המשקיעים ישנו צורך רב במידע אודות המתרחש בחברה על מנת לשמור על האינטרסים שלו ועל יכולתו לקבל החלטות מושכלות בקשר עם השקעתו בחברה.

(2) בקשות למתן **ארכה להגשת דוחות כספיים** שיוגשו על ידי חברה כאמור, יבחנו באופן סובלני יותר, תוך התחשבות בנסיבותיו של כל מקרה לגופו ובאילוצים המיוחדים לענין היכולת לעמוד בחובות הדיווח הנובעים מן המצב בו נתונה החברה, זאת הן לעצם מתן הארכה והן לענין משך הארכה שתינתן. גם במקרים אלה, בדומה לכל חברה אחרת שאינה בקשיים, תינתן הארכה על מנת שיעשה בה שימוש לצורך הכנת הדוחות הכספיים. עם מתן הארכה תחוייב החברה בפרסום דוח מיידי בדבר מתן הארכה, נימוקי הבקשה לארכה, הצעדים הננקטים על ידה להכנת הדוחות ופרוט ההתקדמות בהכנתם.

ב. חברות שניתן נגדן צו פירוק

(1) עם מתן צו פירוק מתנהלים הליכי הפירוק בעיקר לטובת נושיה של החברה. בנסיבות אלה מצטמצם אמנם הרציונל העומד בבסיס הדרישה להגשת **דוחותיה הכספיים** של החברה על פי החוק אולם עדיין יש חשיבות עבור ציבור בעלי המניות ועבור ציבור מחזיקי ניירות ערך אחרים של החברה, כגון ציבור מחזיקי אגרות חוב של החברה, בקיומה של חובת הדיווח בכל הנוגע להגשתם של דיווחים מיידיים גם לאחר מתן צו פירוק קבוע.

לאור האמור, לחברה שיינתן לגביה צו פירוק קבוע תינתן **ארכה** להגשת דוחותיה הכספיים בהתאם לסעיף 36(ח) לחוק וזאת עד להשלמתו של הליך הפירוק של החברה. משמעות ארכה זו היא למעשה **השעית חובת הדיווח** של החברה שבפירוק בכל הנוגע להגשת דוחותיה הכספיים, שתימשך על פני כל תקופת הפירוק. השעיה זו של חובת הדיווח תחול על **כל** הדוחות הכספיים שטרם הוגשו על ידי החברה שבפירוק, כך שלענין זה לא תיערך הבחנה בין הדוחות הכספיים שהחובה להגשתם חלה בתקופה שטרם מתן צו הפירוק ומינויו של המפרק לבין אלה שהחובה להגשתם חלה כבר בתקופת כהונתו.

אם בסיומו של ההליך אכן תפורק החברה סופית ותחוסל, כי אז **לא תחול ולא תיאכף עוד** חובת הדיווח ביחס לדוחות כספיים ולא יהיה עליה להגיש דוחות כספיים כלשהם. לעומת זאת, אם הליך הפירוק יסתיים בשיקום החברה או בשימוש ב"שלד הבורסאי" שלה, על ידי מכירתו ו/או רישום מחדש של ניירות הערך של החברה למסחר בבורסה, **תחדל השעיתה של חובת הדיווח** והחברה תידרש לעמוד בקיומה של חובה זו ולהגיש את **כל** דוחותיה הכספיים החסרים, אותם לא הגישה בעבר – בין לפני מתן צו הפירוק ובין לאחריו.



2) ארכה כאמור לא תחול על חובת הדיווח המוטלת על החברה בכל הנוגע לפרסום דוחות מיידיים בהתאם להוראות החוק והתקנות על פיו, לרבות בקשר לכל הליך, דוח, בקשה, או מסמך שיוגשו ע"י המפרק לבית המשפט שלפירוק. בנוסף לכך, עשויה החברה להיות חייבת אף בהגשת דיווחים נוספים בהתאם להוראות החוק והתקנות על פיו כגון בדבר הצעה פרטית של ניירות ערך, עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה, והצעת רכש.

2. אי הטלת אחריות אישית על בעל תפקיד בגין הפרה נמשכת של חובת דיווח שנוצרה על ידי ההנהלה הקודמת של החברה

א. הרשות לא תראה בעל תפקיד, ממועד מינויו לתפקידו ע"י בית המשפט, כנושא באחריות אישית בשל הפרתה הנמשכת של חובת הדיווח, שראשיתה במחדל של ההנהלה הקודמת של החברה, שלא הגישה במועד את הדוחות הכספיים בגין תקופות הדיווח, בהן כיהנה עדיין בתפקידה.

על אף האמור, על בעל התפקיד לפעול בשקידה ראויה במסגרת הסמכויות שהוענקו לו על ידי בית המשפט, ולנקוט בכל האמצעים והאמצעים האפשריים על מנת להביא את הפרת חובת הדיווח הנמשכת לסיומה בכך שיוגשו על ידו גם דוחות כספיים אלה, בהתאם להוראות החוק והתקנות, מוקדם ככל האפשר.

בנסיבות אלה גם אם נדרש לבעל התפקיד פרק זמן נוסף להגשת דוחות אלה, אין זה עניין למתן ארכה לחברה. ואולם לאור האמור, אין באי מתן ארכה לחברה לעניין דוחות אלה, משום הטלת אחריות אישית על בעל התפקיד להפרה המקורית של ההנהלה הקודמת של החברה ו/או להפרה הנמשכת של חובת הדיווח ביחס לדוחות אלה גם בתקופה שבה מונה הוא לתפקידו בחברה.

ב. לעניין הדוחות הכספיים הראשונים שהאחריות להגשתם תוטל כבר על בעל התפקיד יש לנקוט במבחן "מרבית התקופה". דהיינו, אם לפי מועד מינויו של בעל התפקיד על ידי בית המשפט כיהן בתפקידו מרבית של תקופת הדיווח הרלבנטית (כלומר, לאחר שחלפה יותר ממחציתה של תקופת הדיווח) יהיה הוא זה שחייב בהגשת הדוחות בגינה. לגבי כל הדוחות שקדמו לתקופת דיווח זו תחול האחריות להגשתם על הנהלתה הקודמת של החברה, כאמור לעיל.

ג. לעניין הדוחות הכספיים שהחובה להגשתם מוטלת על בעל התפקיד, עליו לדאוג, במידת הצורך, לשחזור יתרות פתיחה לתקופת הדיווח בגינה מוגשים על ידו הדוחות וכן לקבלת הנתונים המתייחסים לתקופות הקודמות לצורך מתן מספרי השוואה בדוחות אלה. לא ניתן יהיה לקבל חתימה מסוייגת של בעל התפקיד על הדוחות הכספיים, לרבות ביחס ליתרות הפתיחה ומספרי ההשוואה שבהם, גם אם נתונים אלה מתייחסים לתקופות הדיווח בהן כיהנה עדיין ההנהלה הקודמת. דוחות אלה על יתרות הפתיחה ומספרי ההשוואה שבהן ייחתמו ויוגשו על ידי בעל התפקיד כנדרש על פי החוק.

ידוגש כי חוות הדעת ו/או דוח הסקירה של רואה החשבון, המצורפים לדוחות אלה יהיו ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים כנדרש בהוראות החוק והתקנות על פיו.



ד. הרשות לא תתנגד לכך שבית המשפט שמינה את בעל התפקיד יקבע, במסגרת בקשה שתוגש לו בעניין זה, כי בכל הנוגע לחתימתו של בעל התפקיד על הדוחות הכספיים המוגשים על ידו, לא יינקטו נגדו באופן אישי הליכים כלשהם, פליליים ו/או אזרחיים ע"י צדדים שלישיים, מבלי שינתן היתר מוקדם לכך מבית המשפט המפקח על ההליכים בהם מצויה החברה בקשיים (הקפאת הליכים, הסדר נושים, וכו').

* * * * *



28.4.2003

הגשת דוחות כספיים של חברות בקשיים (פירוק, כינוס, הקפאת הליכים) על פי

חוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968

בשנה האחרונה פנו לרשות חברות המצויות בהליכי כינוס נכסים, הקפאת הליכים, פירוק זמני, פירוק וכיוב' (להלן – "חברות בקשיים"), בבקשות כי הרשות **תפטור** אותן ו/או את בעל התפקיד שמונה להן על ידי בית המשפט (להלן – "בעל התפקיד") מהגשת דוחות כספיים בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן – "החוק" או "חוק ניירות ערך") ותאפשר להן, חלף זאת, להגיש את הדוחות המוגשים לבית המשפט על ידי בעל התפקיד שמונה לחברה. חלק מן החברות ביקשו כי תינתן להן **ארכה** ממושכת (לעיתים אף ללא מגבלת זמן) להגשתם של הדוחות הכספיים על פי החוק. כל זאת בשל המשאבים הכרוכים בהכנת דוחות אלה, הקשיים שבהשגת המידע הנדרש להכנתם ובאחריות הכרוכה בחתימה על דוחות אלה.

עד לאחרונה לא הבחינה הרשות, לעניין קיומן של חובות הדיווח על פי החוק בין חברה בקשיים לבין כל תאגיד מדווח אחר. ואולם, לאור המתואר לעיל, קבעה הרשות בהחלטתה מיום 29.4.2003 את הדברים הבאים:

יודגש כי החלטת הרשות, המובאת להלן, איננה מתייחסת לכל חברה הנקלעת במהלך עסקיה לקשיים פיננסיים, תיפעוליים ואחרים, אלא אך ורק לחברות שניתן ביחס אליהן צו בית משפט להקפאת הליכים, כינוס נכסים, פירוק זמני, פירוק קבוע וכד'.

1. הבחנה לעניין הגשת דוחות כספיים בין חברות בהקפאת הליכים/ כינוס נכסים/ פירוק זמני

וכד' לבין חברות שניתן לגביהן צו פירוק קבוע

חובות הדיווח על פי סעיף 36(א) לחוק, לרבות חובת ההגשה של דוחות כספיים, במתכונת ובמועדים הקבועים בחוק ובתקנות על פיו, ממשיכות לחול על חברה, גם אם נקלעה לקשיים וזאת כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות ערך שלה, אפילו אם אלה אינם נסחרים עוד בבורסה.

עם זאת, לעניין הגשת דוחות כספיים, תערך הבחנה בהתאם למצב המשפטי בו נתונה כל חברה בקשיים, ובעיקר תוך הבחנה **מחד** בין חברה שניתן לגביה צו **הקפאת הליכים, כינוס נכסים, פירוק זמני וכד'** לבין, **מאידך**, חברה שניתן לגביה צו **פירוק קבוע**, כדלקמן:

א. חברות בקשיים שלא ניתן נגדן צו פירוק

1) חברות בקשיים שלא ניתן נגדן צו פירוק ומצויות במצב של הקפאת הליכים, כינוס נכסים, הסדר נושים, פירוק זמני וכד' **יידרשו להמשיך ולמלא את מלוא חובות הדיווח, לרבות הגשת דוחות כספיים**, בהתאם לדרישות החוק והתקנות. זאת משום, שבדרך כלל הליכים מסוג זה הינם זמניים באופיים ומטרתם להבריא את החברה ולהשיבה למהלך העסקים הרגיל שלה עם סיום ההליכים. ברוב



המקרים החברה אף ממשיכה לפעול ולנהל את עסקיה, גם אם תחת פיקוחו של בעל התפקיד ושל בית המשפט חלף ההנהלה הקודמת של החברה. לפיכך אין הצדקה במיקרים אלה, שהחברה תחדל מקיומן של חובות הדיווח על פי החוק. נהפוך הוא במצבים אלה לציבור המשקיעים ישנו צורך רב במידע אודות המתרחש בחברה על מנת לשמור על האינטרסים שלו ועל יכולתו לקבל החלטות מושכלות בקשר עם השקעתו בחברה.

(2) בקשות למתן **ארכה להגשת דוחות כספיים** שיוגשו על ידי חברה כאמור, יבחנו באופן סובלני יותר, תוך התחשבות בנסיבותיו של כל מקרה לגופו ובאילווצים המיוחדים לענין היכולת לעמוד בחובות הדיווח הנובעים מן המצב בו נתונה החברה, זאת הן לעצם מתן הארכה והן לענין משך הארכה שתינתן. גם במקרים אלה, בדומה לכל חברה אחרת שאינה בקשיים, תינתן הארכה על מנת שיעשה בה שימוש **לצורך הכנת הדוחות הכספיים**. עם מתן הארכה תחוייב החברה בפרסום דוח מיידי בדבר מתן הארכה, נימוקי הבקשה לארכה, הצעדים הננקטים על ידה להכנת הדוחות ופרוט ההתקדמות בהכנתם.

ב. חברות שניתן נגדן צו פירוק

(1) עם מתן צו פירוק מתנהלים הליכי הפירוק בעיקר לטובת נושיה של החברה. בנסיבות אלה מצטמצם אמנם הרציונל העומד בבסיס הדרישה להגשת **דוחותיה הכספיים** של החברה על פי החוק אולם עדיין יש חשיבות עבור ציבור בעלי המניות ועבור ציבור מחזיקי ניירות ערך אחרים של החברה, כגון ציבור מחזיקי אגרות חוב של החברה, בקיומה של חובת הדיווח בכל הנוגע להגשתם של דיווחים מיידיים גם לאחר מתן צו פירוק קבוע.

לאור האמור, לחברה שיינתן לגביה צו פירוק קבוע תינתן **ארכה** להגשת דוחותיה הכספיים בהתאם לסעיף 36(ח) לחוק וזאת עד להשלמתו של הליך הפירוק של החברה. משמעות ארכה זו היא למעשה **השעית חובת הדיווח** של החברה שבפירוק בכל הנוגע להגשת דוחותיה הכספיים, שתימשך על פני כל תקופת הפירוק. השעיה זו של חובת הדיווח תחול על **כל** הדוחות הכספיים שטרם הוגשו על ידי החברה שבפירוק, כך שלענין זה לא תיערך הבחנה בין הדוחות הכספיים שהחובה להגשתם חלה בתקופה שטרם מתן צו הפירוק ומינויו של המפרק לבין אלה שהחובה להגשתם חלה כבר בתקופת כהונתו.

אם בסיומו של ההליך אכן תפורק החברה סופית ותחוסל, כי אז **לא תחול ולא תיאכף עוד** חובת הדיווח ביחס לדוחות כספיים ולא יהיה עליה להגיש דוחות כספיים כלשהם. לעומת זאת, אם הליך הפירוק יסתיים בשיקום החברה או בשימוש ב"שלד הבורסאי" שלה, על ידי מכירתו ו/או רישום מחדש של ניירות הערך של החברה למסחר בבורסה, **תחדל השעית של חובת הדיווח** והחברה תידרש לעמוד בקיומה של חובה זו ולהגיש את **כל** דוחותיה הכספיים החסרים, אותם לא הגישה בעבר – בין לפני מתן צו הפירוק ובין לאחריו.



2) ארכה כאמור לא תחול על חובת הדיווח המוטלת על החברה בכל הנוגע לפרסום דוחות מיידיים בהתאם להוראות החוק והתקנות על פיו, לרבות בקשר לכל הליך, דוח, בקשה, או מסמך שיוגשו ע"י המפרק לבית המשפט שלפירוק. בנוסף לכך, עשויה החברה להיות חייבת אף בהגשת דיווחים נוספים בהתאם להוראות החוק והתקנות על פיו כגון בדבר הצעה פרטית של ניירות ערך, עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה, והצעת רכש.

2. אי הטלת אחריות אישית על בעל תפקיד בגין הפרה נמשכת של חובת דיווח שנוצרה על ידי ההנהלה הקודמת של החברה

א. הרשות לא תראה בעל תפקיד, ממועד מינויו לתפקידו ע"י בית המשפט, כנושא באחריות אישית בשל הפרת הנמשכת של חובת הדיווח, שראשיתה במחדל של ההנהלה הקודמת של החברה, שלא הגישה במועד את הדוחות הכספיים בגין תקופות הדיווח, בהן כיהנה עדיין בתפקידה.

על אף האמור, על בעל התפקיד לפעול בשקידה ראויה במסגרת הסמכויות שהוענקו לו על ידי בית המשפט, ולנקוט בכל האמצעים והמאמצים האפשריים על מנת להביא את הפרת חובת הדיווח הנמשכת לסיומה בכך שיוגשו על ידו גם דוחות כספיים אלה, בהתאם להוראות החוק והתקנות, מוקדם ככל האפשר. בנסיבות אלה גם אם נדרש לבעל התפקיד פרק זמן נוסף להגשת דוחות אלה, אין זה עניין למתן ארכה לחברה. ואולם לאור האמור, אין באי מתן ארכה לחברה לעניין דוחות אלה, משום הטלת אחריות אישית על בעל התפקיד להפרה המקורית של ההנהלה הקודמת של החברה ו/או להפרה הנמשכת של חובת הדיווח ביחס לדוחות אלה גם בתקופה שבה מונה הוא לתפקידו בחברה.

ב. לעניין הדוחות הכספיים הראשוניים שהאחריות להגשתם תוטל כבר על בעל התפקיד יש לנקוט במבחן "מרבית התקופה". דהיינו, אם לפי מועד מינויו של בעל התפקיד על ידי בית המשפט כיהן בתפקידו מרבית של תקופת הדיווח הרלבנטית (כלומר, לאחר שחלפה יותר ממחציתה של תקופת הדיווח) יהיה הוא זה שחייב בהגשת הדוחות בגינה. לגבי כל הדוחות שקדמו לתקופת דיווח זו תחול האחריות להגשתם על הנהלתה הקודמת של החברה, כאמור לעיל.

ג. לעניין הדוחות הכספיים שהחובה להגשתם מוטלת על בעל התפקיד, עליו לדאוג, במידת הצורך, לשחזור יתרות פתיחה לתקופת הדיווח בגינה מוגשים על ידו הדוחות וכן לקבלת הנתונים המתייחסים לתקופות הקודמות לצורך מתן מספרי השוואה בדוחות אלה. לא ניתן יהיה לקבל חתימה מסוייגת של בעל התפקיד על הדוחות הכספיים, לרבות ביחס ליתרות הפתיחה ומספרי השוואה שבהם, גם אם נתונים אלה מתייחסים לתקופות הדיווח בהן כיהנה עדיין ההנהלה הקודמת. דוחות אלה על יתרות הפתיחה ומספרי השוואה שבהן ייחתמו ויוגשו על ידי בעל התפקיד כנדרש על פי החוק.



יודגש כי חוות הדעת ו/או דוח הסקירה של רואה החשבון, המצורפים לדוחות אלה יהיו ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים כנדרש בהוראות החוק והתקנות על פיו.

ד. הרשות לא תתנגד לכך שבית המשפט שמינה את בעל התפקיד יקבע, במסגרת בקשה שתוגש לו בעניין זה, כי בכל הנוגע לחתימתו של בעל התפקיד על הדוחות הכספיים המוגשים על ידו, לא יינקטו נגדו באופן אישי הליכים כלשהם, פליליים ו/או אזרחיים ע"י צדדים שלישיים, מבלי שינתן היתר מוקדם לכך מבית המשפט המפקח על ההליכים בהם מצויה החברה בקשיים (הקפאת הליכים, הסדר נושים, וכו').

* * * * *



עמדת סגל

ד' בתמוז התשפ"ה

30 ביוני 2025

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

החלטה מספר 99-4 בעניין קווים מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ועמדה משפטית מספר 105-24 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים

החלטה מספר 99-4 ועמדה משפטית מספר 105-24 עודכנו בחודש פברואר 2024. הנוסח שלהלן הוא הנוסח המעודכן. ההחלטה כוללת עדכונים מחודש יוני 2025 שסומנו **באפור**.

רקע

בחודש דצמבר 2005 פרסם סגל רשות ניירות ערך ("רשות") את החלטה מספר 99-4 בנושא מהותיות לצורך תיקון טעויות בדוחות כספיים (להלן: "**ההחלטה הקודמת**"), אשר קבעה קווים מנחים לבחינת מהותיות כאמור. ההחלטה הקודמת עודכנה בשנים 2013 ו-2016.

סגל הרשות החליט בחודש פברואר 2024 להחליף את העמדה בנוסח חדש אשר משקף את עמדתו העדכנית של הסגל בנוגע לאופן שבו יש להעריך אם טעות בדוחות הכספיים היא מהותית. העמדה החדשה אף כוללת התייחסות לנושאים שאליהם ההחלטה הקודמת לא התייחסה בצורה מפורשת.

החידושים והשינויים העיקריים בהחלטה זו בהשוואה להחלטה הקודמת הם:¹

א. הובהר כי במקרים חריגים יש לבחון את המבחן התוצאתי בהשוואה לרווח אלטרנטיבי ששונה מהרווח בפועל.

¹ הפירוט להלן אינו כולל את כלל השינויים ביחס להחלטה הקודמת וכן כולל תיאור תמציתי בלבד. לפיכך אין להסתמך על התיאור להלן לשם הסקת עמדת הסגל בעניין ניתוח מהותיות אלא יש להסתמך אך ורק על המפורט בעמדה גופה.



- ב. במסגרת תיאור המבחנים האיכותיים נכללה התייחסות מפורטת לאופן ניתוח מהותיות בסוגים שונים של טעויות שאינן משפיעות באופן מהותי על הרווח ועל ההון (כגון טעויות ברוטו-נטו, טעויות בביאור מגזרים וטעויות המשפיעות על מדדי NON-GAAP).
- ג. חודד שהחזקות הכמותיות והחזקות האיכותיות אינן תנאים מצטברים אלא תנאים חלופיים למהותיות ולכן אי-התקיימות החזקות האיכותיות כשלעצמה אינה מספיקה כדי להכריע שטעות שעמדה בחזקות הכמותיות אינה מהותית.
- ד. נקבעו כללים ברורים יותר למקרים שבהם ניתן לסתור את החזקות הכמותיות ולקבוע כי טעות אינה מהותית אף שהתקיימו החזקות הכמותיות (לדוגמא – האפשרות לנתח טעות הנוגעת לאירוע חד פעמי אך ורק לפי המבחן המאזני).
- ה. הובהר האופן שבו יש לבחון את החזקות הכמותיות בקשר לטעות בדוחות כספיים לתקופת ביניים וכן נקבעו גדרים פשוטים וברורים יותר לאופן שבו ניתן לסתור את החזקות הכמותיות במקרים אלו.
- ו. שונתה רשימת המקרים שבהם טעות היא מהותית בשל שיקולים איכותניים – צומצמה הרשימה כך שלא תכלול מבחנים שונים שמניסיון הסגל אינם רלוונטיים כל כך לטעויות שנמצאות בדוחות כספיים בישראל ולצד זאת נוספו מקרים נוספים שלא נכללו בהחלטה הקודמת בפירוש (כגון השפעה על החובה לצרף תזרים מזומנים חזוי).
- ז. נקבעו כללים לאופן בחינת מהותיות טעות בדוחות שאינם הדוחות המאוחדים של התאגיד.
- כמו כן על מנת לסייע לתאגידים מדווחים ביישום ההחלטה, ההחלטה כוללת דוגמאות רבות למצבים היפותטיים שנועדו להמחיש כיצד על תאגיד ליישם את האמור בהחלטה. הדוגמאות לא נועדו להמחיש את האופן היחיד ליישום ההחלטה. כמו כן, על אף שחלק מההיבטים של הדוגמאות יכולים להופיע במקרים שייבחנו בפועל, יש להעריך את מכלול העובדות והנסיבות הרלוונטיות בעת יישום ההחלטה.

*** עדכון ההחלטה מחודש יוני 2025 – על רקע שינויים שנערכו בטופס דיווח ת930 ועל רקע הניסיון שנצבר באשר ליישום הוראות העמדה, סגל הרשות מצא לנכון לעדכן את העמדה במספר עניינים הנוגעים לחובות הדיווח החלות על תאגיד אשר גילה טעות בדוחותיו הכספיים כפי שדווחו בעבר. בנוסף עודכנה העמדה בעניין טעות לא מהותית ובעניין בחינת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.**



חלק א – בחינת מהותיות של טעות בדוחות הכספיים

1. הקדמה

הדוחות הכספיים של תאגיד מהווים חלק מרכזי מהליך הדיווח הכספי של התאגיד. מטרת הדוחות הכספיים היא לספק מידע לגבי המצב הכספי, הביצועים והשינויים במצב הכספי של התאגיד, אשר יחא שימושי למגוון רחב של משתמשים בקבלת החלטות כלכליות.

קיומן של טעויות מהותיות בדוחות עלול לפגום ביכולתם של המשתמשים בדוחות הכספיים לנתח ולהעריך את ביצועי התאגיד. לפיכך, על מנת להבטיח את אמינות ומהימנות הדיווחים הכספיים של תאגידים, ואת יכולת המשתמשים לקבל החלטות השקעה באופן מושכל על בסיסם, מובאת עמדת סגל זו שעניינה בקביעת קווים מנחים לזיהוי טעות מהותית בדוחות הכספיים, וקביעת כללים לעניין פרסום מחדש של דוחות כספיים מתוקנים וגילוי בקשר לטעויות בדוחות הכספיים.

תקן חשבונאות בינלאומי מספר 8, מדיניות חשבונאית, שינויים באומדנים חשבונאיים וטעויות (להלן – "IAS 8"), קובע כי טעויות בדוחות כספיים יכול שתהיינה בקשר להכרה, מדידה, הצגה או גילוי של פריטים בדוחות הכספיים. דוחות כספיים אינם מציינים באופן מלא לתקני דיווח כספי בינלאומיים, אם הם כוללים טעויות מהותיות, או אם הם כוללים טעויות שאינן מהותיות שבוצעו במכוון על מנת להשיג הצגה מסוימת של המצב הכספי, תוצאות הפעולות או תזרימי המזומנים של התאגיד.

"טעויות בתקופת דיווח קודמת" (Prior period errors) מוגדרות ב IAS 8 כהשמטות מדוחות כספיים או הצגות מוטעות בדוחות כספיים של ישות לתקופות קודמות, אחת או יותר, הנובעות מכשל בשימוש או משימוש לא נאות במידע מהימן אשר:

- (א) היה זמין במועד שבו הדוחות הכספיים לאותן תקופות אושרו לפרסום; וכן
- (ב) ניתן היה לצפות באופן סביר שהוא יושג ויובא בחשבון בהכנת אותם דוחות כספיים ובהצגתם. טעויות אלה כוללות את השפעתן של טעויות מתמטיות, של טעויות בישום מדיניות חשבונאית, של השמטות ופרשנויות מוטעות של עובדות וכן של תרמיות.

בהגדרת המונח מהותי בתקן חשבונאות בינלאומי 1, הצגת דוחות כספיים (אליו מפנה IAS 8 בהקשר של הגדרת מהותי), נקבע כי מידע הוא מידע מהותי כאשר השמטתו או הצגתו באופן מטעה, עלולות להשפיע על אופן קבלת החלטות כלכליות על ידי משתמשים על בסיס הדוחות הכספיים. כמו כן, מובהר כי המהותיות תלויה בגודל (נדבך כמותי) ובמהות ("nature", נדבך איכותני) של



הטעות בהתחשב במכלול הנסיבות.² לדוגמא, קיומם של שיקולים איכותניים עשוי להפחית את הספים הכמותיים לטעות מהותית.³

2. נדבך כמותי לבחינת מהותיות של טעות

א. החזקות הכמותיות:

לעמדת סגל הרשות, חזקה כי טעות אשר עוברת את הספים הכמותיים הבאים (להלן – "הספים הכמותיים"), מהווה טעות מהותית -

- (1) סכום הטעות ברווח או הפסד הנקי המיוחס לבעלים של החברה האם מהווה 5% או יותר מהרווח או הפסד הנקי (בערכים מוחלטים), המיוחס לבעלים של החברה האם; או-
- (2) סכום הטעות ברווח או הפסד הכולל המיוחס לבעלים של החברה האם מהווה 5% או יותר מהרווח או הפסד הכולל (בערכים מוחלטים), המיוחס לבעלים של החברה האם; (סעיפים (1) ו-(2) יקראו להלן - "הספים הכמותיים התוצאתיים") או-
- (3) סכום הטעות בהון המיוחס לבעלים של החברה האם, מהווה 5% או יותר מההון המיוחס לבעלים של החברה האם (בערכים מוחלטים) (להלן - "סף כמותי מאזני").

הסף הכמותי המאזני מבוסס על כך שהון התאגיד מהווה אינדיקטור מרכזי לשווי התאגיד וליכולתו לשרת את התחייבויותיו ולפיכך חזקה כי טעות בשיעור של 5% בנתון זה היא טעות מהותית. הספים הכמותיים התוצאתיים מבוססים על ההנחה שרווחי התאגיד משמשים בסיס מרכזי להערכות המשתמשים את הרווחיות העתידית של התאגיד. רווחיותו העתידית של התאגיד (המשמשת בסיס גם להערכת תזרימי המזומנים העתידיים) הוא נתון מרכזי לקביעת שווי התאגיד ולהערכת יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו ולפיכך חזקה כי טעות בשיעור של 5% בנתון זה היא טעות מהותית.

ב. כללים נוספים בנוגע לספים הכמותיים התוצאתיים –

חישוב בדוחות לתקופת ביניים - כאשר התגלתה טעות בדוחותיו הכספיים של תאגיד לתקופת ביניים, על התאגיד לבחון את סכום הטעות ביחס לרווח או הפסד (הן הנקי והן הכולל) של כל אחת

² ר' סעיף 7 ל- IAS1:

"Information is material if omitting, misstating or obscuring it could reasonably be expected to influence decisions that the primary users of general purpose financial statements make on the basis of those financial statements, which provide financial information about a specific reporting entity."

Materiality depends on the nature or magnitude of information, or both. An entity assesses whether information, either individually or in combination with other information, is material in the context of its financial statements taken as a whole"

(סימונים אינם במקור)

³ בעניין זה ר' סעי' 52-55 במסמך 2 Making Materiality Judgements Practice Statement שפורסם על ידי ה IASB בספטמבר 2017 ("Practice Statement"). בסעי' 54 נכתב:

"The presence of a qualitative factor lowers the thresholds for the quantitative assessment. The more significant the qualitative factors, the lower those quantitative thresholds will be."



מהתקופות הבאות: (1) תקופת הביניים שבה חלה הטעות; וכן- (2) התקופה המצטברת מתחילת השנה בה חלה הטעות ועד למועד הדוחות הכספיים לתקופת הביניים. מצא התאגיד כי הטעות מקיימת את הספים הכמותיים התוצאתיים ביחס לאחת מן התקופות האמורות, חזקה כי הטעות מהותית.⁴

שימוש ברווח אלטרנטיבי – בעת חישוב הספים הכמותיים, לעיתים נדרש לבחון את הספים הכמותיים התוצאתיים ביחס לנתונים שונים מאלו שקיימים בפועל שכן ביצוע המבחן ביחס לנתונים בפועל יביא לתוצאה שאינה מתאימה לתכלית מבחן זה (הערכת השפעת הטעות על משתמשים בדוחות הכספיים). לדעת הסגל יש להשתמש ברווח או רווח כולל אלטרנטיבי כאשר הרווח בפועל מושפע מעניינים חד פעמיים וזאת מתוך מטרה לבחון את סכום הטעות ביחס לרווחיות שמייצגת באופן טוב יותר את הביצועים העתידיים של התאגיד. עניין מהווה עניין חד-פעמי כאשר הוא מטבעו חריג ואינו מחזורי בפעילות החברה ולפיכך אינו צפוי להשפיע על תחזית של משקיעים לגבי ביצועים עתידיים של התאגיד ("עניין חד פעמי").⁵ יודגש כי השימוש ברווח אלטרנטיבי חלף הרווח בפועל ייעשה במקרים חריגים ומובהקים בלבד.

דוגמא 1

חברה אבג ("החברה") עוסקת בנדל"ן מניב. החברה השקיעה בעבר במניות של חברת הזנק בתחום ניהול נכסי נדל"ן מניב ("חברת הזנק"). משקיע החליט לרכוש את חברת ההזנק והחברה מכרה את המניות שהחזיקה והכירה ברווח משמעותי ("רווח חד פעמי"). לאחר מספר חודשים החברה מצאה כי באותה תקופת דיווח היא לא הכירה במלוא עלות המכר מפעילות השכרת הנכסים עקב טעות ברישום חשבוניות ספקים. השפעת הטעות על הרווח הנקי והכולל הייתה נמוכה מ- 5%. עם זאת, אם מנטרלים את הרווח בגין מכירת מניות חברת ההזנק השפעת הטעות על הרווח הנקי והכולל הייתה גבוהה מ- 5%.

ההשקעה שמומשה הייתה ההשקעה היחידה של החברה בחברות הזנק. החברה לא מתכננת השקעות נוספות בחברות הזנק, ולהערכתה, ברמת ודאות גבוהה מאוד, בהערכת הביצועים העתידיים של החברה משקיעים היו מנטרלים את הרווח שנרשם בעקבות מימוש ההשקעה בחברת ההזנק מתוך התייחסות אליו כאל רווח חד-פעמי. משכך, החברה הסיקה שמדובר בטעות שמקיימת את הספים הכמותיים התוצאתיים.

מקרה אחר בו על החברה יהיה לבחון את הספים הכמותיים ביחס לנתונים אלטרנטיביים הוא מקום בו הנתונים בדוחות אינם משקפים את מצבה של החברה נכון למועד פרסום הדוח כך שבחינת הטעות ביחס לנתונים אלו יוביל להערכה שגויה של מהותיות הטעות.

⁴ בעניין זה ר' סעי' 84-85 ל- Practice Statement. בסעי' 85 נכתב:

"In making materiality judgements on its interim financial report, an entity focuses on the period covered by that report, that is: (a) it assesses whether information in the interim financial report is material in relation to the interim period financial data, not annual data. (b) **it applies the materiality factors on the basis of both the current interim period data and also, whenever there is more than one interim period (eg in the case of quarterly reporting), the data for the current financial year to date.** (c) it may consider whether to provide in the interim financial report information that is expected to be material to the annual financial statements..." (ההדגשות אינן במקור)

⁵ סממן להיותו של עניין חד פעמי הוא שהעניין האמור או עניין דומה לו לא התרחש בשנתיים האחרונות ולא צפוי להתרחש בשנתיים הבאות.



דוגמא 2

חברה אבג ("החברה") היא חברה קמעונאית ובנוסף קיימת לה פעילות בהיקף בלתי מהותי (ביחס לפעילות הקמעונאית) בתחום הנדל"ן המניב. בחודש דצמבר של השנה מכרה החברה את כל פעילותה בתחום הקמעונאית ואף חילקה את תמורת המכירה כולה כדיבידנד לבעלי מניותיה כך שנכון ליום 31.12 נותרה בחברה רק פעילות הנדל"ן ללא נכסים עודפים או התחייבויות פיננסיות. לאחר פרסום הדוחות מצאה החברה כי שכחה לכלול הוצאה בתחום הנדל"ן אשר משפיעה בשיעור של 2% על הרווח שהוכר בדוחות אך בשיעור של מעל 5% מהרווח מפעילות הנמשכת (פעילות הנדל"ן). החברה הגיעה למסקנה כי לאור כך שנכון למועד פרסום הדוח שווי החברה מבוסס אך ורק על פעילות הנדל"ן, עליה לנתח את הטעות ביחס לרווח מהפעילות הנמשכת (הנדל"ן המניב) ולפיכך לראות בטעות ככזו העוברת את הספים הכמותיים.

3. נדבך איכותי לבחינת מהותיות של טעות

מהותיות של טעות נגזרת גם ממהותה (nature) ולא רק מגודלה הכמותי. על כן, בחינה של שיקולים איכותניים למהותיות של טעות, עשויה להביא למסקנה לפיה הטעות היא מהותית, על אף ששיעורה נופל מן הספים הכמותיים המפורטים לעיל. את המקרים האלו ניתן לחלק לשלושה סוגים:

- א. טעות שמשפיעה באופן מהותי על נתונים אחרים (שאינם הרווח הנקי והכולל או ההון העצמי) בדוחות הכספיים ו/או יחסים פיננסיים ומדדי ביצוע משמעותיים המשמשים משקיעים.
- ב. טעות שהיא מהותית משיקולים איכותניים.
- ג. טעות במידע הנכלל בביאורים.

להלן פירוט ביחס לכל אחד מהסוגים:

- א. **טעות שמשפיעה באופן מהותי על נתונים אחרים בדוחות הכספיים ו/או יחסים פיננסיים ומדדי ביצוע משמעותיים המשמשים משקיעים**
במקום שבו התגלתה טעות בנתונים כמותיים אשר כתוצאה ממהותם וללא קשר לגודלם אין הם משפיעים על הרווח או על ההון, על התאגיד לבחון, בהתאם לעקרון המפורט בהקדמה האם הטעות היא מהותית. במסגרת זו על התאגיד לבחון את:
 - א) שיעור הטעות ביחס לסעיף המושפע ומהותיות הסעיף המושפע.
 - ב) השפעת הטעות על מגמות בין תקופות.
 - ג) השפעת הטעות על יחסים פיננסיים ומדדי ביצוע משמעותיים.

להלן דוגמאות לסוגים שכיחים של טעויות כאמור:

טעויות ברוטו/נטו – טעויות מסוגים מסוימים עשויות להשפיע על סך הכנסות התאגיד ושיעור הרווחיות או על סך המאזן ויחסים הנגזרים ממנו (כגון שיעור מינוף) אף מבלי להשפיע מהותית על הרווח וההון של התאגיד. ההחלטה האם הטעות עולה לכדי טעות מהותית תלויה במכלול ההשפעות הכמותיות של הטעות. ככלל, אם השפעה של הטעות על סך ההכנסות, על סך המאזן,



שיעור הרווחיות, על יחסים פיננסיים המשמשים משקיעים או על מגמות הנגזרות מהדוחות הכספיים היא מהותית למשתמשים בדוחות הכספיים (לאו דווקא לפי מבחן כמותי של חמישה אחוזים), אזי חזקה שהטעות היא מהותית.

דוגמא 3

חברה אבג ("החברה") היא חברה בתחום הקמעונאות. החברה בחנה מחדש את מאפייני ההתקשרות שלה עם ספק מהותי והסיקה כי בהתאם להוראות תקני החשבונאות המקובלים, החברה שימשה כ"סוכן" ולא כ"ספק עיקרי" במכירת חלק מהמוצרים. משכך, היה עליה להכיר ברווח הגולמי שהופק מהפעילות (בהתאם לדוחות השנתיים) כהכנסה (סכום נטו) חלף הכרה כהכנסה במלוא התמורה (סכום ברוטו) ובעלות המכר בהתאם. תיקון הטעות גרם לשיעור הצמיחה בהכנסות בכל אחת מהשנתיים האחרונות לרדת מצמיחה של 10%, לשיעור צמיחה דומה לזה ששרר בחברה בשנים קודמות, ל-2% בלבד, שיעור צמיחה בהכנסות שהוא נמוך משמעותית מזה ששרר בחברה בעבר. הטעות לא השפיעה על הרווח (הנקי והכולל) וההון של החברה. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשים לב להשפעה המהותית על מגמת הצמיחה בהכנסות אשר מהווה מדד משמעותי בניתוח תוצאות החברה.

דוגמא 4

בנתוני דוגמא 3, הניחו כעת כי הטעות לא השפיעה באופן מהותי על מגמות הצמיחה בהכנסות. עם זאת, הטעות הובילה להצגת שיעור רווחיות גולמית נמוך באופן משמעותי מזה המקובל בענף. תיקון הטעות הוביל להצגת שיעור רווחיות גולמית הדומה למקובל בענף. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשים לב להשפעה המהותית על שיעור הרווחיות הגולמית אשר מהווה מדד משמעותי בניתוח תוצאות החברה.

דוגמא 5

חברה אבג ("החברה") מחזיקה בכ-40% מחברה דהו ("החברה המוחזקת") וטיפלה בה כחברה כלולה. בעת עריכת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת, החברה בחנה מחדש האם קיימת לה שליטה בחברה המוחזקת ומצאה שעל אף שיעור ההחזקה האמור, קיימת לה שליטה בחברה המוחזקת. לפיכך היה עליה לאחד את נכסי והתחייבויות החברה המוחזקת בדוח על המצב הכספי. כתוצאה מהתיקון, שיעור המינוף בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה השתנה והתקרב משמעותית לסף שנקבע לאמת המידה של אגרות החוב. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשים לב להשפעה המהותית על שיעור המינוף של החברה.

דוגמא 6

בנתוני דוגמא 5 לעיל הניחו כעת שתיקון הטעות לא השפיע באופן מהותי על שיעורי המינוף. עם זאת, איחוד הנתונים הכספיים של החברה המוחזקת גרם להצגת הכנסות גבוהות יותר בשיעור של כ-20% וגידול בשיעור דומה בעלות המכר. לא היתה השפעה על שיעור הרווח הגולמי. הטעות לא השפיעה על הרווח (הנקי והכולל) וההון של החברה המיוחס לבעלים. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשים לב להשפעה המהותית על ההכנסות אשר מהוות מדד תפעולי משמעותי בניתוח תוצאות החברה.

דוגמא 7

חברה אבג ("החברה") מחזיקה בזכויות בהון של חברה דהו ("החברה המוחזקת"). החברה איחדה את דוחות החברה המוחזקת והציגה השקעה של צד ג' כזכויות שאינן מקנות שליטה. בעת עריכת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת, החברה בחנה מחדש את אופן הצגת השקעה של צד ג' ומצאה כי יש להציג את ההשקעה כהתחייבות חלף השקעה בהון. הטעות השפיעה באופן זניח על ההון, הרווח והרווח הכולל המיוחסים לבעלים של החברה האם. כתוצאה מהתיקון, שיעור המינוף של החברה גדל מ-20% ל-30%. המינוף השכיח בענף בו החברה פועלת הינו כ-50%. החברה הסיקה שמדובר בטעות לא מהותית וזאת בשים לב לכך ששיעור המינוף שלה נותר נמוך ביחס לענף, אין בגידול בשיעור המינוף כדי להעיד על שינוי ביכולת החברה לשרת את התחייבויות הפיננסיות שלה ואינו בעל השפעה מהותית על ניתוח מצבה הפיננסי.



טעות סיווג – טעות סיווג עלולה להשפיע באופן משמעותי על יחסים פיננסיים או על מדדי ביצוע
 משמעותיים הנובעים מהדוחות הכספיים. טעויות מסוג זה עלולות להשפיע באופן משמעותי
 על ניתוח תוצאות החברה או על ניתוח יכולת שירות החוב של החברה, גם מקום בו הן אינן
 משפיעות על הרווח וההון. במקרים אלו חזקה כי הטעות תיחשב למהותית.

דוגמא 8

חברה אבג ("החברה") היא חברה בתחום קמעונאות מזון. החברה סיווגה בטעות הוצאות מסוימות לעלות
 המכר חלף סיווג להוצאות מכירה ושיווק. הטעות אינה משפיעה על הרווח וההון אך משפיעה על הרווח
 הגולמי כך שבעקבות תיקון הטעות, שיעור הרווח הגולמי גדל באופן משמעותי מכ- 21% לכ- 28% והפך
 משיעור רווחיות הנמוך בענף לשיעור רווחיות מהגבוהים בענף. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית
 וזאת בשים לב להשפעה המהותית על שיעור הרווח הגולמי המהווה מדד משמעותי בניתוח תוצאות החברה.

דוגמא 9

חברה אבג ("החברה") התקשרה עם מוסד בנקאי לנטילת הלוואה. הסכם ההלוואה קבע אמות מידה
 פיננסיות בהן מחויבת החברה לעמוד, כאשר במקרה של הפרתן, הבנק רשאי להעמיד את ההלוואה לפירעון
 מיידי. בדוחות השנתיים החברה הפרה אמת מידה פיננסית, אולם סיווגה בטעות את ההלוואה במסגרת
 התחייבויות לזמן ארוך חלף סיווגה במסגרת התחייבויות לזמן קצר. תיקון הטעות הביא להעמקה מהותית
 בגירעון החוזר של החברה. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשים לב להשפעה המהותית
 על ההון החוזר המהווה מדד משמעותי בניתוח יכולת החברה לשרת את התחייבויותיה.

דוגמא 10

חברה אבג ("החברה") היא חברה בתחום הנדל"ן המניב. לאחר פרסום הדוחות החברה גילתה שהיונה
 בטעות עלויות מסוימות לנכסים המניבים⁶ חלף זקיפתן כהוצאות תפעוליות בדוח רווח או הפסד. הטעות
 לא השפיעה על ההון והרווח (הנקי והכולל) אך השפיעה באופן משמעותי על ה- FFO שירד בעקבות התיקון
 בכ- 10%. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשים לב להשפעה המהותית על מדד ביצוע עיקרי
 של החברה.

טעות בדוח על תזרימי מזומנים של החברה – במקרים מסוימים טעות עלולה להשפיע באופן
 מהותי על תזרים המזומנים של החברה, ובפרט תזרים מזומנים מפעילות שוטפת. טעות מסוג
 זה עלולה להשפיע באופן משמעותי על ניתוח תוצאות ויכולת שירות החוב של החברה, ולפיכך
 להיחשב לטעות מהותית אף שאינה משפיעה על הרווח וההון.

דוגמא 11

חברה אבג ("החברה") סיווגה בטעות במסגרת דוח על תזרימי מזומנים תזרים מרכישת קרקע, אשר מוגנת
 כמלאי, כתזרים מזומנים מפעילות השקעה חלף תזרים מזומנים מפעילות שוטפת. תיקון הטעות שינה את
 תזרים המזומנים מפעילות שוטפת מתזרים חיובי משמעותי לתזרים שלילי. החברה הכירה בטעות כטעות
 מהותית שכן בנסיבותיה של החברה הטעות השפיעה באופן משמעותי על ניתוח יכולת שירות החוב של
 החברה בעיני מחזיקי אגרות החוב.

דוגמא 12

⁶ היוון ההוצאות לנכסים המניבים הוביל להקטנת רווחי השערוך מחד ולהקטנת הוצאות הנהלה וכלליות באותו הסכום
 מאידך.



בנתוני דוגמא 11 לעיל הניחו כעת שתיקון הטעות שינה את תזרים המזומנים מפעילות שוטפת מתזרים חיובי בסכום זניח לתזרים שלילי בסכום זניח. החברה הסיקה שהטעות לא מהותית שכן בנסיבותיה של החברה הטעות לא השפיעה באופן משמעותי על ניתוח יכולת שירות החוב של החברה בעיני מחזיקי אגרות החוב ולא הובילה להתקיימות שיקולים איכותניים, כגון: צירוף תזרים חזוי או הפרת אמות מידה.

מקרים אחרים - לצד סוגי המקרים המתוארים לעיל, קיימים מקרים אחרים בהם טעות עלולה להשפיע באופן מהותי על יחסים פיננסיים או מדדי ביצוע תפעוליים שמשיקיעים נוהגים לבחון בקשר לתאגידים הפועלים בענף הפעילות של התאגיד. טעויות מסוג זה עלולות להשפיע באופן משמעותי על ניתוח תוצאות החברה או על ניתוח יכולת שירות החוב של החברה, גם מקום בו הן אינן משפיעות על הרווח וההון. במקרים כאלו הטעות תיחשב לטעות מהותית.

דוגמא 13 –

חברה אב ("החברה") מפרסמת ומנתחת בדוח הדירקטוריון לדוחות השנתיים את תוצאות הרבעון הרביעי לצד תוצאות השנה השוטפת. לצד הגילוי האמור החברה גם נוהגת לנתח מדדי ביצוע ביחס לתוצאות רבעון רביעי וזאת לאור החשיבות שהמשקיעים מייחסים לנתוני הרבעון האחרון ככאלו המשקפים בצורה טובה אומדן ותחזית לתוצאות העתידיות של החברה. לאחר פרסום הדוחות החברה גילתה טעות בסך ההכנסות שנרשמו ברבעון הרביעי. הטעות מקטינה את הרווח השנתי ב-3% ואת הרווח לרבעון הרביעי ב-12%. הטעות מקטינה בכ-10% את תוצאת אחד ממדדי הביצוע שהחברה מציגה ביחס לתוצאות הרבעון הרביעי. החברה הסיקה שמדובר בטעות מהותית וזאת בשם לב להשפעה המהותית על תוצאות הרבעון הרביעי אשר, כאמור לעיל, משקפות בצורה טובה אומדן ותחזית לתוצאות העתידיות של החברה.

ב. טעות אשר היא מהותית משיקולים איכותניים

במקרים מסוימים, עלולה טעות שאינה משפיעה באופן מהותי על נתונים בדוחות הכספיים להיחשב מהותית מבחינה איכותנית וזאת מחמת שקיומה של הטעות משפיע על נושאים אחרים הקשורים לתאגיד באופן מהותי. לדוגמא:

- (1) טעות שהשפיעה על עמידת התאגיד בדרישות רגולטוריות;
 - (2) טעות שהשפיעה על עמידת התאגיד באמות מידה פיננסיות או בדרישות חוזיות אחרות;
 - (3) טעות שהביאה להשפעה על תגמולי ההנהלה, למשל על ידי עמידה ביעדים שנקבעו המזכים את ההנהלה בתגמולים;
 - (4) טעות שהביאה לכך שהתאגיד לא צירף גילוי בדבר תזרים חזוי מכח תקנה 10 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("התקנות") או לא צירף הערכת שווי מהותית מאוד או דוחות חברה כלולה או דוחות חברה נערכת או לא כלל גילוי בביאורים לדוחות הכספיים בדבר ספקות משמעותיים לגבי הנחת העסק החי;
 - (5) טעות שעלולה להסוות פעולה בלתי חוקית של התאגיד;
 - (6) טעות הנוגעת לצדדים קשורים.
- יובהר כי דוגמאות אלו אינן מהוות רשימה ממצה של השיקולים האיכותניים שנדרש לבחון.

ג. טעות במידע הנכלל בביאורים



8 IAS קובע כי טעויות יכולות להיות בהקשר של "הכרה, מדידה, הצגה או גילוי של רכיבים של הדוחות הכספיים". משכך יש לבחון, בהתאם לעקרונות המפורטים בהקדמה האם טעות במידע הנכלל בביאורים, ובפרט בביאור מגזרים, היא טעות מהותית.

חזקות לבחינת מהותיות טעות בביאור מגזרים

1. טעות מדידה - מהותיות הטעות בנתוני מגזר (לעניין החזקות הכמותיות) תיבחן תוך שילוב של גודל הטעות, בהתאם לשיקולים המוצגים לעיל, וגודל המגזר. באין נסיבות מיוחדות ניתן להניח שתאגיד יעריך את גודל המגזר בהתאם ליחס שבין רווחי המגזר המדווחים לבין סך רווחי המגזרים ובהתאם לכך יקבע את רף המהותיות. כך לדוגמא, לגבי מגזר שרווחיו מהווים 50% מסך רווחי המגזרים, הספים התוצאתיים המוצגים לעיל שבעזרתם בוחנים את מהותיות הטעות, יוכפלו ב-2 כך שהסף יעמוד על 10% מסך רווחי המגזר. כמו כן, לגבי מגזר שרווחיו מהווים 10% מסך רווחי המגזרים, הספים המוצגים לעיל שבעזרתם בוחנים את מהותיות הטעות, יוכפלו ב-10, כך שהסף יעמוד על 50% מסך רווחי המגזר.

דוגמא 14

חברה אבג ("החברה") היא חברת אופנה. בתקופת הדיווח הקודמת הכנסות אחד ממגזרי החברה, מגזר אופנת הבית ("המגזר") הוצגו באופן שגוי בסכום גבוה מידי. תיקון הטעות הוביל לקיטון בשיעור של כ- 10% ברווח המדווח של המגזר. במקרה זה לא התקיימו החזקות הכמותיות ביחס לרווח (הפסד) ולרווח (הפסד) הכולל של החברה. החברה סבורה כי הדרך הראויה להעריך את חלק המגזר ביחס לכלל פעילותה הוא לפי היחס שבין רווחי המגזר המדווחים לבין סך רווחי המגזרים. רווחי המגזר מהווים 25% מרווחי המגזרים ולפיכך, רף המהותיות צריך להיות מוכפל פי 4, כך שהסף יעמוד על 20% מסך רווחי המגזר. כיוון ששיעור הטעות היה נמוך יותר, 10%, לא מתקיימת החזקה לעניין היות הטעות מהותית.

דוגמא 15

בנתוני דוגמא 14 לעיל הניחו כעת שרווחי המגזר מהווים 67% מרווחי המגזרים ולפיכך, רף המהותיות צריך להיות מוכפל פי 1.5. במקרה זה חזקה כי הטעות מהותית.

במקרה של טעות שמהותה הסטת רווחים בין מגזרים, ככלל לא יהיה זה ראוי להתייחס לטעויות כטעויות מקזזות, שכן משתמשים עשויים להניח הנחות ותחזיות שונות ביחס לכל מגזר ולפיכך השפעת הגידול ברווח של מגזר אחד לא תתקזז בהכרח בהשפעה הנגדית של קיטון ברווחי מגזר אחר. עם זאת, בטעויות מסוג זה, אם הטעות בנתוני כל מגזר בפני עצמו אינה טעות מהותית (לפי החזקה לעיל), לא יהיה נדרש לבחון את ההשפעה המצטברת של הטעות על כל המגזרים.

דוגמא 16

חברה אבג ("החברה") היא חברת אופנה. לחברה מספר מגזרי דיווח ובהם מגזר אופנת הבית ("מגזר א") ומגזר אופנת ילדים ("מגזר ב"). בתקופת הדיווח הקודמת החברה טעתה והכירה במגזר א' בהכנסות ביתר בסך של 14 מיליון ₪ ומגד בהכנסות בחסר במגזר ב' באותו הסכום. תיקון הטעות לא השפיע על הרווח הנקי וההון של החברה. עם זאת, תיקון הטעות הוביל לגידול בשיעור של כ- 20% ברווח המדווח של מגזר א' וקיטון ברווח המדווח של מגזר ב' בשיעור של כ- 20%. החברה סבורה כי הדרך הראויה להעריך את חלק המגזר ביחס לכלל פעילותה הוא לפי היחס שבין רווחי המגזר המדווחים לבין סך רווחי החברה. רווחי מגזרים א' ו' מהווים (כ"א) - 33% מרווחי המגזרים, בהתאמה. לפיכך, רף המהותיות של כל אחד מהמגזרים א' ו' צריך להיות מוכפל פי 3. בהתאם לאמור מתקיימת ביחס לכל אחד מהמגזרים החזקה כי הטעות היא מהותית.



2. זיהוי שגוי של מגזרים ברי דיווח (השמטת נתוני מגזר) – חזקה כי טעות בזיהוי מגזרים ברי דיווח מהווה טעות מהותית.

דוגמא 17

חברה אבג ("החברה") היא חברה אנרגיה ישראלית. לחברה מגזר תדלוק ומגזר חנויות נוחות. החברה קיבצה את מגזר חנויות הנוחות יחד עם מגזר התדלוק חלק הפרדתם והצגת מגזר חנויות הנוחות בנפרד. לאחר שבחנה החברה את הנושא מחדש הגיעה למסקנה כי קיבוץ המגזרים הוא שגוי ואינו נאות בשל העובדה שלכל אחד מהמגזרים האמורים מאפיינים כלכליים שונים. לפיכך הסיקה החברה כי הטעות מהותית.

4. הוראות נוספות

א. בחינת מהותיות של מספר טעויות

כאשר מתגלות באותם דוחות כספיים מספר טעויות, יש לבחון הן את ההשפעה על הדוחות הכספיים שיש לכל טעות בנפרד והן את ההשפעה על הדוחות הכספיים שיש למכלול הטעויות יחד, כאילו היו טעות אחת.

יובהר כי, כאשר ההשפעה של טעות כלשהי, בפני עצמה, נחשבת למהותית, לא ניתן להתעלם או לבטל השפעה זו על ידי טעויות אחרות בעלות השפעה "מקזזת".⁷ כך למשל, כאשר טעות, שבפני עצמה נחשבת למהותית, מביאה לגידול בסעיף ההכנסות, לא ניתן לטעון שהיא אינה מהותית לאור טעות אחרת המביאה לגידול מקביל בסעיף ההוצאות, וזאת על אף שסעיף הרווח הנקי אינו מושפע ממכלול הטעויות.

דוגמא 18

חברה אבג ("החברה") היא חברה בתחום הקמעונאות. במהלך הכנת הדוחות לתקופה השוטפת החברה מצאה מספר טעויות בתקופת דיווח קודמת כדלקמן: (1) טעות ברישום הוצאות פחת בחסר - סכום הטעות אינו מהותי בהתאם למבחנים הכמותיים (הון ורווח); (2) טעות בהצגת הכנסה בדוח רווח והפסד על בסיס נטו חלק הצגתה על בסיס ברוטו. תיקון הטעות העלה את מחזור ההכנסות בכ- 11%, ומנגד הקטין בכ- 1% את שיעור הרווחיות הגולמית בתקופה האמורה. בהתחשב בתוצאות תקופות קודמות תיקון הטעות הצביע על המשך שחיקה ברווחיות החברה; (3) טעות בדוח תזרים מזומנים אשר תיקון שלה הגדיל את התזרים השלילי מפעילות שוטפת בעשרות מיליוני ש"ח. החברה הכירה בטעויות המצטברות כטעות מהותית כתוצאה ממכלול הטעויות שהובילו להעמקה משמעותית בתזרים שלילי מפעילות שוטפת, וטעויות בדוח רווח והפסד, שחיקה וקיטון בשיעור הרווח הגולמי עקב גידול במחזור המכירות וגידול בהוצאות הפחת ששיקפו הרעה במצבה העסקי והפיננסי של החברה.

ב. טעות בדוחות מצורפים וטיטות תשקיף

⁷ בעניין זה ר' סעי' 76 ל- Practice Statement ודוגמא N. בסעי' 76 נכתב:

"In general, if an error is individually assessed as material to an entity's financial statements, the existence of other errors that affect the entity's financial position, financial performance or cash flows in the opposite way, does not make the error immaterial, nor does it eliminate the need to correct the error".



כאשר התגלתה טעות בדוחות שאינם הדוחות המאוחדים של התאגיד אלא דוחות אחרים אשר צורפו לדוחות הראשיים (לדוגמא - דוח כספי נפרד, דוחות פרופורמה, דוחות חברה כלולה מצורפת) (להלן – **"התאגיד האחר"**) המהותיות תיבחן ביחס לדוחות התאגיד האחר.⁸ כך לדוגמא יש לבחון את הטעות בהתאם לספים הכמותיים שפורטו לעיל ביחס לרווח ולחון של התאגיד האחר. העובדה שהדוחות אינם הדוחות המאוחדים אינה, כשלעצמה, משפיעה על ניתוח המהותיות. משכך, יתכנו מקרים בהם הטעות בתאגיד האחר תחשב כטעות מהותית אף שלא נפלה טעות מהותית בדוחות המאוחדים של התאגיד. עם זאת, במקרים גבוליים, בהם קשה להכריע האם הטעות היא מהותית ניתן להביא בחשבון את העובדה שהטעות נפלה בדוחות שאינם הדוחות המאוחדים של התאגיד המדווח כשיקול מקל.

בדומה לכך, כאשר התגלתה טעות בדוחות שהוגשו לרשות ניירות ערך ולא פורסמו לציבור (כגון בטיטוט תשקיף), ניתוח מהותיות הטעות יעשה בהתאם לעקרונות המפורטים במסמך זה. עם זאת, במקרים גבוליים, בהם קשה להכריע האם הטעות היא מהותית ניתן להביא בחשבון את העובדה שהטעות נפלה בדוחות שאינם פומביים כשיקול מקל.

5. סתירת חזקות

כאמור בפתח ההחלטה, בהגדרת המונח "מהותי" בתקן חשבונאות בינלאומי 1, הצגת דוחות כספיים, מובהר כי המהותיות תלויה בגודל (נדבך כמותי) ובמהות ("nature", נדבך איכותני) של הטעות בהתחשב במכלול הנסיבות. בהחלטה זו פורטו חזקות הן לנדבך הכמותי והן לאיכותני.

במקום שבו מתקיימות החזקות הכמותיות, די בכך כדי להסיק כי חזקה שהטעות היא מהותית. אי התקיימות שיקולים איכותניים המתוארים במסמך לעיל **אינה** מספיקה כדי לסתור את הספים הכמותיים. אלו נסיבות נוספות שמעידות על מהותיות אף במקום שבו החזקות הכמותיות אינן מתקיימות.⁹

⁸ בעניין זה ר' סעי' 13-15 ל- Practice Statement ודוגמא D. בסעי' 13 נכתב:

"When making materiality judgements, an entity needs to consider the impact information could reasonably be expected to have on the primary users of its financial statements. **Those primary users are existing and potential investors, lenders and other creditors**" (ההדגשות אינן במקור)

במענה לנסיבות המוצגות בדוגמא D נכתב:

"When making materiality judgements in the preparation of its financial statements, **the entity does not reduce its disclosures to only those of interest to its parent or its existing creditors**. The entity also considers the information needs of potential investors, lenders and other creditors when making those judgements." (ההדגשות אינן במקור)

⁹ בעניין זה ר' סעי' 52-55 ל- Practice Statement. בסעי' 53 נכתב:

"Although there is no hierarchy among materiality factors, assessing an item of information from a quantitative perspective first could be an efficient approach to assessing materiality. If an entity identifies an item of information as material solely on the basis of the size of the impact of the transaction, other event or condition, the entity does not need to assess that item of information further against other materiality factors. In these circumstances, a quantitative threshold—a specified level, rate or amount of one of the measures used in assessing size—can be a helpful tool in making a



עם זאת, במקרים מסוימים ניתן יהיה לסתור את החזקה הכמותית. להלן התייחסות לסוגים עיקריים של מקרים שבהם עשוי תאגיד להגיע למסקנה, לאחר שקילת מכלול הנסיבות כי סתר את החזקה הכמותית:

א. בחינת מהותיות בדוחות ביניים - תאגיד יוכל לקבוע כי טעות בדוחות ביניים אשר עברה אחד או יותר מהספים הכמותיים התוצאתיים, אך לא עברה את הסף הכמותי המאזני, לא תיחשב כטעות העומדת בחזקה הכמותית, ובלבד שמתקיימים שני התנאים הבאים במצטבר: 1. הטעות אינה מהותית ביחס לרווח או הפסד (הנקי והכולל) לשנה בכללותה (ואם טרם קיימים בידי התאגיד נתונים לשנה שלמה – ביחס לארבעת הרבעונים האחרונים); 2. לדעת התאגיד על אף שהטעות היא מהותית מבחינה כמותית ביחס לתוצאות הרבעון, היא לא עשויה להשפיע באופן מהותי על החלטות משתמשים בדוחות, שכן מדובר בסעיף שמשקיעים אינם נוהגים להעריך על בסיס נתוני תקופת ביניים אלא על בסיס נתוני שנה מלאה.

דוגמא 19 –

חברה אבג ("החברה") היא חברה תעופה. החברה נוהגת כדבר שבשגרה להחליף חלק מצי המטוסים בכל שנה (במועדים בלתי קבועים). החברה הכירה בדוחות הרבעון השני ברווח ממכירת אחד המטוסים. לאחר פרסום הדוח גילתה החברה כי נכון ליום 30.06 טרם התקיימו התנאים להכרה ברווח והיה עליה להכיר ברווח רק בדוחות רבעון שלישי. הרווח שהכירה החברה עמד בסף הכמותי התוצאתי ביחס לרווחי הרבעון השני אך אינו עומד בסף הכמותי התוצאתי ביחס לרווח של שנה שלמה. להערכת החברה, משתמשים המנתחים את תוצאות החברה אינם מבססים את הנחותיהם לגבי רווח עתידי ממימוש רכוש קבוע על נתוני רבעון בודד מאחר שמדובר בנתון תנודתי. לאור כך הסיקה החברה כי החזקה הכמותית אינה מתקיימת.

דוגמא 20

חברה אבג ("החברה") היא חברה העוסקת במתן אשראי לפרויקטי נדל"ן. במהלך העבודה על דוחות רבעון שלישי גילתה החברה כי בדוחות רבעון שני רשמה הפרשה להפסדי אשראי בגין אחד מלקוחותיה בסכום גבוה מהנדרש שכן התעלמה מבטוחות שהעמיד הלקוח. ההוצאה שנרשמה ביתר בגין ההפרשה מקיימת את הסף הכמותי התוצאתי ביחס לרווחי הרבעון השני אך אינה עומדת בסף הכמותי התוצאתי ביחס לרווח לתקופה של שנה שלמה. להערכת החברה, משתמשים המנתחים את תוצאות החברה אינם מבססים את הערכותיהם בדבר הפסדי אשראי על בסיס רבעון בודד שכן מדובר בנתון תנודתי אלא על סמך תוצאות תקופה ממושכת יותר. לאור כך הסיקה החברה כי החזקה הכמותית אינה מתקיימת.

דוגמא 21

חברה אבג ("החברה") היא חברה ביטוח. בדוחות רבעון שני הכירה החברה ברווח בגין עליית ריבית חסרת סיכון. במהלך העבודה על דוחות רבעון שלישי גילתה החברה כי בגין טעות חישובית הרווח שבו הכירה התבסס על ריבית חסרת סיכון הגבוהה ב-0.05% מהנתון המדויק. הרווח שנרשם ביתר בגין הטעות מקיים את הסף הכמותי התוצאתי ביחס לרווחי הרבעון השני אך אינו עומד בסף הכמותי ביחס לרווח לתקופה של שנה שלמה. להערכת החברה, משתמשים המנתחים את תוצאות החברה אינם מבססים את הערכותיהם בדבר השפעות הריבית על בסיס רבעון בודד שכן מדובר בנתון תנודתי ולפיכך משקיעים נוהגים לבסס את הערכותיהם על סמך תוצאות תקופה ממושכת יותר. לאור כך הסיקה החברה כי החזקה הכמותית אינה מתקיימת.

materiality judgement. However, a quantitative assessment alone is not always sufficient to conclude that an item of information is not material. The entity should further assess the presence of qualitative factors." (ההדגשות אינן במקור)



ב. תאגיד ששווי אינו מבוסס על נתונים בפועל - כחלק מבחינת מכלול הנסיבות, במקרים חריגים, שבהם ניתן להיווכח בנקל כי תמחור ניירות הערך של התאגיד במהלך המסחר בבורסה כלל אינו מבוסס על הרווח וההון בדוחות הכספיים וכי הוא מבוסס על הערכות לנתונים עתידיים שונים **משמעותית** מאלו הקיימים, עשויה טעות המקיימת את החזקות הכמותיות להיות בלתי מהותית. זאת מאחר שקבלת החלטות ההשקעה מבוססת על תמחור רווח צפוי השונה לחלוטין מזה המשתקף בדוחות הכספיים ואשר הערכות משתמשים לגביו לא צפויות להיות מושפעות באופן מהותי כתוצאה מהטעות. במקרים מסוג זה עשויה החברה לסתור את החזקה הכמותית בדרך של בחינת היקף הטעות ביחס לנתונים אלטרנטיביים צפויים המשתקפים את שווי החברה. יודגש כי הבאה בחשבון של נסיבות אלו רלוונטית רק במקום שבו ניתן להניח כי הטעות (תחת הבחינה אל מול נתונים אלטרנטיביים) לא צפויה הייתה להיות אף היא גדולה יותר (כך שהייתה עוברת את רף המהותיות גם ביחס לנתונים האלטרנטיביים). רק ככל שניתן להצביע ברמת סבירות גבוהה שהטעות לא תהיה מהותית ביחס לנתונים האלטרנטיביים אז ניתן לסתור את החזקה הכמותית.

דוגמא 22

חברה אבג ("החברה") עוסקת בפעילות מחקר ופיתוח. החברה היוונה עלויות פיתוח לנכס בלתי מוחשי הואיל וסברה שהתקיימו התנאים שנקבעו לכך בתקני החשבונאות המקובלים. לאחר מספר חודשים החברה מצאה כי חלק מהעלויות שהוונו לא עמדו בתנאים האמורים ומשכך היה עליה להכיר בהוצאה חלקי הכרה בנכס. השפעת הטעות על ההפסד הנקי והכולל הייתה הכרה בהוצאה נוספת של כ-5 מיליון ₪ המהווה כ-20% מההפסד הנקי והכולל של החברה באותה שנה. ההון המיוחס לבעלים של החברה הוא כ-100 מיליון ₪. החברה נסחרת לפי שווי של כ-3 מיליארד ₪ המבוסס (לפי הערכת הנהלת החברה) על אמון רב של המשקיעים במוצר שאותו מפתחת החברה ומההכנסות והרווח המשמעותי הצפויים ממנו בעתיד. בדומה לשנה הנוכחית, גם בשנתיים האחרונות לחברה הפסד נקי וכולל בסכומים של כ-25 מיליון ₪ לשנה הנובעים מכך שלחברה אין הכנסות והיא מכירה בעלויות מו"פ ברווח או הפסד. החברה הסיקה שמדובר בנסיבות בהן בחינת החזקה הכמותית ביחס לרווח בפועל לא תשקף את האופן בו משתמשים מעריכים את שווי החברה וכי לפיכך ניתן לבחון את מהותיות הטעות ביחס לנתונים תיאורטיים המתיישבים עם נתוני השוק. משכך, על אף שהטעות מקיימת את הספים הכמותיים התוצאתיים, הרי שבחינת הטעות ביחס לנתונים אלטרנטיביים מצביעה על כך שאין לראות בטעות כזו שמקיימת את הספים הכמותיים, כיוון שלהערכתה העלאה של הוצאות החברה החזויות בתקופות עתידיות בסכום של 5 מיליון ₪ (בנסיבות המקרה היציאה שלא הוכרה כהוצאה אינה כזו שצפויה לצמוח באופן משמעותי בשנים עתידיות) הייתה משפיעה באופן זניח על שווי החברה העומד על 3 מיליארד ₪ ואשר מבוסס על צפי לרווחיות שנתית עתידית בשיעורים כאלו שביחס אליהם 5 מיליון ₪ הוא סכום לא מהותי ברמת וודאות גבוהה.

דוגמא 23

חברה אבג ("החברה") עוסקת במתן שירותים. החברה משלמת עמלות לסוכנים בגין התקשרות לראשונה עם לקוחות ("העמלות"). החברה הציגה בשנים האחרונות צמיחה משמעותית. החברה נסחרת לפי מכפיל הון עצמי של 10 ומכפיל רווח של 50 המאפיינים חברות בתחילת פעילותן. החברה מניחה שהשווי הגבוה מבוסס על תחזיות להמשך צמיחה משמעותית תוך שמירה על שיעור רווחיות דומה לזה שמוצג בדוחות הכספיים. החברה גילתה טעות בסכום העמלות שנרשם בדוחות הכספיים בתקופות קודמות. הטעות מהווה כ-10% מהרווח הנקי והכולל של החברה באותן שנים. החברה בחנה האם ניתן לסתור את הספים הכמותיים בשל העובדה שהטעות אינה מהותית ביחס לרווח הנקי והכולל שניתן להניח שעומד בבסיס הערכות לנתונים עתידיים ואשר עליהם מבוסס השווי של החברה ("נתונים עתידיים"). החברה הסיקה שלא ניתן לסתור את החזקה כיוון שהעמלות הינן חלק מההוצאות שצפויות לגדול בעתיד עם המשך הצמיחה של החברה. בחינת השפעת הטעות המשקללת את הגידול הצפוי בהוצאות אלו מצביעה על כך שלא ניתן לומר בבירור שהיא אינה צפויה להשפיע מהותית גם על הערכת הנתונים העתידיים ועל שווי החברה.



דוגמא 24

בנתוני דוגמא 23 לעיל הניחו כעת שהטעות שגילתה החברה הייתה בקשר להוצאות המיוחסות לחכירת המשרדים מהם היא פועלת. החברה הסיקה שניתן לסתור את החזקה כיוון שהוצאות האמורות צפויות להיות ללא שינוי משמעותי בשנים הבאות וזאת בשונה מסעיפים אחרים, כגון: ההכנסות, אשר צפויים לגדול באופן משמעותי. משכך משקלה הצפוי של הטעויות מהנתונים העתידיים המבססים את שווי החברה צפוי להיות נמוך מהספים הכמותיים וניתן לומר ברמת סבירות גבוהה שהטעות אינה משפיעה באופן מהותי על הערכת הנתונים העתידיים ועל שווי החברה.

ג. תאגיד שבתקופת הדיווח הרווח או ההפסד (הנקי או הכולל, לפי העניין) של התאגיד הוא נמוך ביותר, כל טעות, ולו הקטנה ביותר, עשויה לעבור את הספים הכמותיים התוצאתיים -
 בנסיבות חריגות בהן טעות עברה אחד או יותר מהספים הכמותיים התוצאתיים, אך לא עברה את הסף הכמותי המאזני, ניתן לסבור כי בנסיבות העניין, הספים הכמותיים התוצאתיים מובילים לתוצאה בלתי סבירה שכן כמעט כל טעות תקייה את הספים הכמותיים התוצאתיים. במקרים אלו יכול התאגיד לבחור להשתמש במבחנים אלטרנטיביים ככל שהוא סבור שהמצב האמור זמני ואינו מייצג את היקף הרווח או הפסד (הנקי והכולל) השכיח שלו.

דוגמא 25

חברת אבג ("החברה") עסקה בעבר בחיפוי גז ונפט. החברה מכרה בתחילת השנה את זכויותיה במאגר שהיווה את עיקר פעילותה בתמורה למיליון ₪ התואם לערך המאגר בספרי החברה ומאותה העת ועד סוף השנה עסקה רק בהמשך פיתוח מספר מאגרים קטנים ובלתי מהותיים (ביחס למאגר שמכרה). נכון לסוף השנה החברה נותרה עם המזומנים שקיבלה בתמורה למימוש ואין לה חוב פיננסי והיא נסחרת בבורסה בשווי הקרוב למזומנים שבקופה (500 מיליון ₪). לאור מימוש המאגר העיקרי בתחילת השנה, במהלך השנה לחברה לא היו הכנסות והיו לה הוצאות הקשורות לחיפוי נפט בסכום של 5 מיליון ₪. לאחר פרסום הדוחות מצאה החברה כי נפלה טעות בדוחות שכן הוצאות שנרשמו בשנה זו היו צריכות להירשם בשנה עוקבת כך שההוצאות נרשמו ביתר בסכום של 500 אלף ₪ וההפסד בפועל נמוך בכ-10% מההפסד שהוצג בדוחות. בנסיבות המקרה החברה הסיקה כי המשתמשים בדוחות רואים בחברה כמעין "קופת מזומנים" והפעילות הקיימת שלה כמעט ואינה משפיעה על החלטות משתמשים בדוחות. לפיכך, ובהעדר נסיבות איכותיות אחרות הסיקה החברה כי מדובר בטעות שאינה מהותית.

דוגמא 26

חברת אבג ("החברה") היא חברת נדלן מניב. מאזן החברה מורכב מנכסי נדלן מניב שערכם 10 מיליארד ש"ח הממומן בהון עצמי בלבד. במשך תקופה של למעלה מעשור הרווח הנקי של החברה עמד על מאות מיליוני ש"ח. עם זאת, בכל אחת משלוש השנים האחרונות, הכירה החברה בהפסד מירידת ערך בגין עליית הריבית במשק וירידה בשיעורי התפוסה. הפסדי החברה מירידת ערך בכל אחת משנים אלו עמדו על 500 מיליון ₪ - סכום דומה לרווחיות התפעולית (לפני ירידת ערך) שהפיקה החברה מפעילותה. לאור כך הרווח הנקי של החברה בשנים אלו היה זניח ביחס לפעילותה (בין 10 ל-20 מיליון ₪ בכל שנה). מבדיקת החברה עלה כי הכירה באחד מנכסיה בהכנסות משכירות על בסיס מזומן חלף בסיס צבירה ובשל כך הכירה בהכנסות וברווח ביתר בסכום של 2 מיליון ₪ המהווים 20% מהרווח הנקי לאותה שנה. החברה בדעה כי שימוש בסף הכמותי של 5% מהרווח (500 אלף ₪) אינו מתאים לנסיבותיה של החברה, שכן תוצאתו הנמוכה נובעת מקיזוז רווחי החברה מפעילותה בהפסדים מירידת ערך ולכן, ובהתחשב בכך שהחברה צופה כי בעתיד תחזור לרווחיות דומה לזו שהייתה רגילה לה בעבר, הסיקה כי ניתן לסתור את החזקה הכמותית במקרה זה. בהעדר נסיבות איכותיות אחרות הסיקה החברה כי הטעות אינה מהותית.



ד. טעות בפריט שאינו ניתן למדידה באופן מדויק - בנסיבות בהן מסקנת ניתוח המהותיות היא גבולית ניתן להביא בחשבון, ככל שרלוונטי, את העובדה שהטעות נפלה בפריט שאינו ניתן למדידה באופן מדויק כשיקול מקל (ולחסיק כי הטעות אינה מהותית).

ה. טעות הנוגעת לעניין חד פעמי - במקרה שנפלה טעות הנוגעת לעניין חד-פעמי (כהגדרתו לעיל), ניתן לקבוע כי לא מתקיימים הספים הכמותיים גם אם מתקיימים הספים הכמותיים **התוצאתיים**. עם זאת, נטרול עניין חד פעמי צריך להיערך בזהירות הראויה ויש לבסס כי הטעות הנוגעת לעניין החד פעמי לא הייתה צפויה להשפיע על החלטות משקיעים. משכך, הנטרול מותנה בעמידה בשני תנאים. הראשון הינו לוודא שסכום הטעות נמוך באופן משמעותי מ-5% מההון המיוחס לבעלי המניות ומקום שבו שווי השוק בבורסה נמוך מהותית מההון העצמי, שסכום הטעות גם נמוך באופן משמעותי מ-5% משווי התאגיד.

דוגמא 27

חברה אבג ("החברה") עוסקת בייצור נייר. מחסן של החברה, לרבות המלאי שהיה מאוחסן בו, נשרף ונגרם לה נזק. החברה הכירה בהפסד בגובה הנזק ומגד ברווח בגין נכס שיפוי באותו הסכום. לאחר מספר חודשים החברה מצאה שהיא שגתה בכך שהכירה בנכס שיפוי שכן היא לא עמדה בכללי הכרה שנקבעו בתקינה החשבונאית. השפעת הטעות על הרווח הנקי הייתה גבוהה מ-5%, ההשפעה על ההון הייתה נמוכה מ-2% וסכום הטעות מהווה פחות מ-5% משווי השוק של החברה.

החברה לא חוותה אירוע שריפה בעבר ואינה צופה שאירוע זה והשפעתו מעלים את הסבירות להתרחשות אירועים דומים בעתיד. לפיכך, לפי הערכת המשקיעים לא התחשבו מלכתחילה בהפסד מהשריפה ובהכרה בנכס השיפוי בהערכתם בעניין הביצועים העתידיים של התאגיד ומשכך ההשפעה המקסימלית של האירוע על שווי התאגיד לשלילה היא בגובה סכום השיפוי. בהתאם לאמור, החברה הסיקה שלא מתקיימות החזקות הכמותיות להיות הטעות מהותית.

דוגמא 28

בנתוני דוגמא 27 לעיל יש להניח כעת שהחברה נסחרת לפי שווי שוק המהווה 40% בלבד מהונה העצמי. בנסיבות אלו החברה בחנה את השפעת הטעות החד פעמית ומצאה כי היא מהווה 5% משווי השוק שלה ולפיכך לא ניתן לסתור בנסיבות אלו את החזקות הכמותיות כפי שאפשר היה בדוגמא 27.

6. טעות בלתי מהותית בדוחות כספיים בתקופות קודמות אשר זקיפתם לתקופה

השוטפת תהיה בעלת השפעה מהותית

מצא תאגיד במסגרת הכנת הדוחות הכספיים כי נפלה טעות בדוחותיו הכספיים בתקופות דיווח קודמות אשר אינה מהותית ביחס לדוחות הכספיים לתקופות האמורות בהתאם לספים הכמותיים ולשיקולים איכותניים כמפורט לעיל, אולם לו יבוצע תיקון של הטעות וזקיפת ההשפעה בתקופה השוטפת, תהיה לכך השפעה מהותית ביחס לתוצאות תקופת הדיווח השוטפת (למשל באופן שזקיפת ההשפעה המצטברת של תיקון הטעות לתקופת הדיווח השוטפת, תביא לטעות מהותית בתוצאות תקופת הדיווח השוטפת), עליו לתקן את הטעות מאחר שלזקיפה של הטעות בתקופה **השוטפת תהיה השפעה מהותית**. על אף האמור, רשאי התאגיד, חלף תיקון הטעות בדרך של תיקון טעות מהותית (כמתואר בחלק ב' של מסמך זה), לתקנה על דרך תיקון מספרי ההשוואה ועליו להציג



תיקון זה כ"הצגה מחדש בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה" במסגרת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ללא צורך בפרסום מחדש של הדוחות הכוללים את הטעות.¹⁰

במקרה כאמור, יסמן התאגיד את הסעיפים בדוח בהם בוצע תיקון כ"הצגה מחדש בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה", תוך מתן גילוי תמציתי בביאורים לדוחות הכספיים בדבר פרטי התיקון שבוצע בדוחות.

למיותר לציין כי ככל שבחינה זו נערכת ביחס למספר טעויות אזי יש לבחון את השפעתן על הדוחות הכספיים לתקופות האמורות ביחד ולחוד.

דוגמא 29

חברה אבג ("החברה") גילתה במהלך הכנת הדוחות הכספיים השנתיים שלא נרשמה הוצאה בסך 2 מיליון ₪ בכל אחת מארבע השנים הקודמות לתקופת הדיווח השוטפת (שנים 1-4). החברה בחנה את מהותיות הטעות ביחס לתקופות הדיווח הקודמות ומצאה שהטעות לא היתה מהותית ביחס לאף אחת מהן. עם זאת, זקיפת ההשפעה המצטברת של תיקון הטעות של תקופות קודמות בדוח הכספי השנתי של התקופה השוטפת תוביל לטעות מהותית בתקופה השוטפת. החברה תיקנה את הטעות על דרך של תיקון מספרי ההשוואה כ"הצגה מחדש בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה".

חלק ב – הדיווחים הנדרשים עקב תיקון טעות בדוחות הכספיים

בהתאם להוראות IAS 8, בדוחות הכספיים הראשונים שאושרו לפרסום לאחר גילוי טעות מהותית, על התאגיד לתקן את הטעות בדרך של הצגה מחדש. כן נקבעו הוראות גילוי בנוגע לטעות שעל תאגיד לכלול בדוחות הכספיים הראשונים שבהם הטעות תוקנה.

לצד זאת התקנות קובעות הוראות נוספות החלות על תאגיד שנפלה טעות מהותית בדוחות כספיים או בדוחות כספיים ביניים שלו. להלן הדרישות שנקבעו בתקנות והבהרות בנוגע אליהן:

א. פרסום דוחות מתוקנים (תקנה 2 לתקנות)

- (1) הדוחות המתוקנים ידווחו בטופס דיווח תנ" 930 (ולא בטופס ת-930 מתקן).
- (2) בהתאם להגדרת "דוחות מתוקנים" בתקנה 1 לתקנות, בפרסום מחדש של הדוחות התאגיד נדרש לפרסם מחדש את כל חלקי הדוחות התקופתיים או הרבעוניים לרבות פרק תיאור עסקי התאגיד; דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד; דוחות כספיים; פרטים נוספים על התאגיד; ודוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.

[סעיפים קטנים 3 ו-4 בגרסה הקודמת נמחקו והוחלפו בנוסח דלהלן]

¹⁰ בעניין זה ר' סעי' 77-80 ל- Practice Statement ודוגמא O. במענה לנסיבות המוצגות בדוגמא נכתב: "When making its materiality judgements in the preparation of the current-period financial statements, the entity concluded that the cumulative error was material to the current-period financial statements. In this scenario, the entity does not need to revisit the materiality assessments it made in prior periods. However, because in the current period the cumulative error has become material to the current-period financial statements, the entity must apply the requirements in IAS 8 to correct it." (ההדגשות) אינן במקור)



- (3) תאגיד אינו נדרש לפרסם מחדש (מכוח תקנה 2א) דוחות שנתיים שנפלה בהם טעות מהותית, אם לאחר פרסום הדוחות בהם נפלה הטעות המהותית פרסם דוחות כספיים שנתיים (לרבות דוחות שנתיים שפרסם עד למועד האחרון לפרסום דוחות מתוקנים לפי תקנה 2א).
- (4) תאגיד אינו נדרש לפרסם מחדש (מכוח תקנה 2א) דוחות ביניים שנפלה בהם טעות מהותית, אם לאחר פרסום הדוחות בהם נפלה הטעות המהותית פרסם דוחות כספיים ביניים או שנתיים (לרבות דוחות שפרסם עד למועד האחרון לפרסום דוחות מתוקנים לפי תקנה 2א). מודגש כי אין באמור בסעיפים (3), ו-(4) בכדי לגרוע מסמכות סגל רשות ניירות ערך לדרוש, בנסיבות מיוחדות, פרסום מחדש של דוחות כספיים נוספים.
- (5) המועד הקובע לפרסום דוחות מתוקנים בהתאם לתקנה 2א אינו משתנה גם אם התאגיד מוצא טעות מהותית נוספת לאחר פרסום הדוח המיידי בדבר הטעות אך עובר למועד פרסום הדוחות המתוקנים. במקרים אלו, ככל שהתאגיד סבור שהוא לא יעמוד בלוחות הזמנים שנקבעו בתקנה 2א עליו לפנות לסגל הרשות בבקשת אורכה זמן סביר מראש.
- (6) תאגיד שנדרש לפרסם דוחות מתוקנים מכח תקנה 2א אינו רשאי להציע לציבור על פי דוח הצעת מדף ממועד גילוי הטעות ועד שיחלפו 3 ימים ממועד פרסום הדוחות המתוקנים.
- (7) בכל מקרה שבו תאגיד מפרסם דוחות כספיים מתוקנים עליו לחתום עליהם מחדש.

דוגמא 30

חברה אבג ("החברה") גילתה עובר למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה הנוכחית טעות מהותית בדוח רבעון שני של שנה קודמת. החברה תיקנה את הטעות באמצעות הכללת מספרי השוואה מתוקנים במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה הנוכחית.

דוגמא 31

בנתוני דוגמא 30 לעיל הניחו כעת שהחברה גילתה את הטעות זמן קצר לאחר פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה הנוכחית (כך שהטעות חזרה על עצמה במסגרת מספרי השוואה של דוחות אלו). החברה פרסמה מחדש דוח מתוקן לרבעון השני של השנה הנוכחית בו תוקנה הטעות באמצעות תיקון מספרי השוואה.

דוגמא 32

חברה אבג ("החברה") גילתה כחודש לפני מועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה הנוכחית טעות מהותית בדוח רבעון ראשון של השנה הנוכחית ובדוחות הכספיים השנתיים לשנה הקודמת. החברה נדרשת לפרסם מחדש את הדוחות הכספיים לרבעון הראשון ואת הדוחות הכספיים השנתיים לשנה הקודמת.

דוגמא 33

בנתוני דוגמא 32 לעיל הניחו כעת שהחברה גילתה את הטעות זמן קצר לפני פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני. החברה פרסמה את הדוחות הכספיים לרבעון השני לפני המועד האחרון לפרסום דוחות מתוקנים לפי תקנה 2א כך שהדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה הנוכחית לא כללו את הטעות שנכללה בדוחות הכספיים לרבעון הראשון. החברה אינה נדרשת לפרסם מחדש דוח מתוקן לרבעון הראשון של השנה הנוכחית. הטעות במספרי רבעון ראשון של השנה הנוכחית תתוקן באמצעות תיקון מספרי השוואה בדוחות הכספיים לרבעון הראשון של השנה הבאה. עם זאת, החברה נדרשת לפרסם מחדש את הדוחות הכספיים השנתיים לשנה הקודמת.



דוגמא 34

בנתוני דוגמא 32 לעיל הניחו כעת שהחברה גילתה את הטעות זמן קצר לאחר פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה הנוכחית (כך שהטעות חזרה על עצמה במסגרת מספרי התקופה המצטברת של דוחות אלו). החברה אינה נדרשת לפרסם מחדש דוח מתוקן לרבעון הראשון של השנה הנוכחית אלא רק את הדוחות הכספיים לרבעון השני ואת הדוחות הכספיים השנתיים לשנה הקודמת. הטעות במספרי רבעון ראשון של השנה הנוכחית תתוקן באמצעות תיקון מספרי השוואה בדוחות הכספיים לרבעון הראשון של השנה הבאה.

ב. פרסום דוח מיידי (תקנה 330)

- (1) המידע הנדרש בתקנה 330(א)(4) או (5) ידווח בטופס 935 ויכלול הצגה של כל התקופות בהן נפלו טעויות מהותיות בדוחות הכספיים.
- (2) יודגש כי בהתאם לתקנת משנה (ב) גם אם במועד גילוי הטעות אין בידי התאגיד את מלוא המידע הנדרש בתקנות, עליו לפרסם דיווח מיידי אשר יכלול אומדן ראשוני של התאגיד בדבר המידע האמור והמידע המדויק הנדרש יובא בדוח מיד עם השגת המידע.
- (3) פרסום דוחות מתוקנים (טופס 939) אינו פוטר מהחובה לפרסם דוח מיידי (טופס 935).
- (4) החובה לפרסם דוח מיידי לפי תקנה 330 חל ביחס לכל טעות מהותית שנמצאה בדוחות כספיים לתקופות עבר (אף אם עברה תקופה ארוכה מאז פרסום הדוח שנכללה בו טעות מהותית).
- (5) תאגיד המיישם את ההקלות המפורטות בסעיפים קטנים 3 ו-4 בסעיף א' לחלק זה, יפנה בדוחות העיתיים המפורסמים לראשונה לאחר פרסום הדוח המיידי (ת935), לדוח המיידי.

ג. מתן הסבר לתיקון הטעות בדוח הדירקטוריון הנלווה לדוחות הכספיים הראשונים שבהם תוקנה הטעות (תקנה 10(ב) לתקנות).

ד. בחינת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

בהתאם לעמדה משפטית מספר 9-199: עקרונות מנחים ליישום הערכת אפקטיביות של בקרה פנימית על הדיווח הכספי והגילוי על ידי הדירקטוריון וההנהלה, בהתאם לתקנה 9' בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל 1970, הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בגין טעות מהותית מהווה סימן העשוי להעיד על קיומה של חולשה מהותית. ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, תבצע בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה **למועד הדוחות הכספיים המתוקנים** לפי המידע הידוע להם נכון **למועד החתימה מחדש** על הדוח האמור.

ה. טופס דיווח ת930

- (1) במקרים בהם בהתאם לעמדה זו לא קיימת חובה לפרסם מחדש דוחות כספיים שנפלה בהם טעות התאגיד יסמן את התיבה בעניין "דוחות כספיים שכוללים הצגה מחדש בגין טעות מהותית" בטופס ת-930 הנלווה לדוחות כספיים לגביהם דוח רואה החשבון המבקר כוללת פסקת הדגש עניין להצגה מחדש של טעות מהותית.
- (2) תאגיד שהציג מחדש את הדוחות הכספיים לתקופות קודמות באופן וולונטרי (בגין טעות שבהתאם לכללי חשבונאות ולעמדת סגל זאת אין חובה לתקנה) או שנדרש להציג מחדש את



הדוחות הכספיים בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה, כמפורט בסעיף 6 לחלק א' לעיל, יסמן בטופס 930 את התיבה בעניין תיקון טעות על דרך של תיקון מספרי השוואה כ"הצגה מחדש בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה". סימון כאמור נדרש רק במועד הראשון בו התאגיד דיווח על ההתאמה האמורה.

ו. תיקון טעות שנפלה בדוחות כספיים של תאגיד אחר

נפלה טעות בדוחות כספיים של תאגיד אחר (בהתאם להגדרה בסעיף 4(ב) בחלק א) אשר אינה עולה לכדי טעות מהותית בדוחות המאוחדים של התאגיד, אזי במועד גילוי הטעות התאגיד ידווח בטופס ת-121 את המידע הנדרש בהתאם לתקנה 30ב. כמו כן ובדומה לנדרש בתקנה 2א, לא יאוחר מעשרים ואחד ימים ממועד פרסום דוח מיידי לפי תקנה 30ב בדבר אותה טעות ידווח התאגיד טופס 930 מתקן שיכלול את הדוחות הכספיים המתוקנים של התאגיד האחר.¹¹ כמו כן, במקרה זה יש ליישם את ההוראות בסעיף ה'1) (התאגיד יסמן את התיבות הרלוונטיות בת-930 בעניין דוחות כספיים מצורפים באופן שבו היה מסמן אילו הייתה הטעות בדוחותיו הכספיים).

¹¹ התאגיד אינו מחויב לתקן את יתר הדוחות שפורסמו מלכתחילה ביחד עם הדוחות הכספיים של התאגיד האחר.



עמדת סגל

ג' כסלו, תשפ"ה

4 בדצמבר 2024

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

החלטה מספר 105-35 בדבר חוות דעת רואה חשבון מבקר

רקע

דוחות כספיים שנתיים של תאגידים מדווחים כוללים נתונים לתקופה השוטפת וכן לתקופות השוואה כנדרש בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ובהתאם לתקנה 7 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע – 2010 (להלן: "**תקנות דוחות כספיים**"), אשר קובעת את מספר תקופות ההשוואה שיוצגו בדוחות הכספיים כדלהלן:

"לצד כל סכום בדוח על המצב הכספי יוצג הסכום המקביל לו בדוח על המצב הכספי של שנת הדיווח הקודמת וכן הסכום המקביל בדוח על המצב הכספי לכל תקופה אחרת אם דוח כזה נדרש לפי כללי החשבונאות המקובלים. כמו כן, לצד כל סכום בדוח על רווח או הפסד ורווח כולל אחר, בדוח על השינויים בהון ובדוח על תזרימי המזומנים, יוצגו הסכומים המקבילים לו בכל אחת משתי שנות הדיווח הקודמות וכן הסכום המקביל בדוחות כאמור לכל תקופה אחרת אם הדבר נדרש לפי כללי החשבונאות המקובלים".

חובת דיווח הדוחות הכספיים והחובה לצרף לדוחות הכספיים את חוות דעת רואה חשבון מבקר קבועות בתקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל – 1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**") אשר קובעת:

"(א) יובאו דוחות כספיים שנתיים של התאגיד לתאריך שבו הסתיימה שנת הדיווח של התאגיד לפי תקנות דוחות כספיים.

(ב) תובא חוות דעתו של רואה החשבון של התאגיד על הדו"חות הכספיים המבוקרים של התאגיד והיא תכלול גם אישור בדבר עריכת הדו"חות בהתאם להוראות תקנת משנה (א)".

תקן ביקורת (ישראל) 710 בדבר התייחסות רואה חשבון מבקר לדוחות כספיים השוואתיים (להלן: "**תקן 710**") מציג שתי גישות לחובות הדיווח של רואה חשבון מבקר ביחס למידע השוואתי: גישת המספרים המקבילים (corresponding figures) וגישת הדוחות הכספיים ההשוואתיים (comparative financial statements).



בסעיף 2 לתקן נאמר שלשכת רואי חשבון בישראל (להלן: **"הלשכה"**) אימצה את הגישה הרואה במספרי ההשוואה כדוחות כספיים השוואתיים.

ביום 15 למאי פרסמה לשכת רו"ח הצעה לתיקון תקן 710 (להלן: **"הצעה לתקן"**). בקשר לשתי הגישות האמורות נקבע בהצעה לתקן כך (סעיפים 2-3):

"2. ... הגישה אותה יש לאמץ מצוינת לרוב בחוק או ברגולציה, אך עשויה להיות מצוינת גם בתנאי ההתקשרות" (ההדגשות אינן במקור).

3. ההבדלים המהותיים בדיווח הביקורת בין הגישות הינם: (א) עבור גישת המספרים המקבילים, חוות דעת רואה החשבון המבקר על הדוחות הכספיים **מתייחסת לתקופה השוטפת בלבד**; (ב) עבור גישת הדוחות הכספיים ההשוואתיים, חוות דעת רואה החשבון המבקר **מתייחסת לכל תקופה עבודה מוצגים דוחות כספיים**". (ההדגשות אינן במקור).

בשונה מתקן 710, במסגרת ההצעה לתקן הלשכה ביקשה לאמץ את גישת המספרים המקבילים חלף גישת דוחות כספיים השוואתיים. משמע, חוות דעת של רואה חשבון מבקר תתייחס רק לתקופה השוטפת ולא לתקופות ההשוואה, שלא כבגישת הדוחות הכספיים ההשוואתיים, שבה חוות דעת של רואה חשבון מבקר תתייחס לכל תקופה בגינה מוצגים דוחות כספיים ואשר ניתנה עליה חוות דעת של ביקורת.¹ בהתאם להצעה לתקן הלשכה ביקשה להחיל את השינוי האמור על כלל חוות הדעת של רואי חשבון מבקרים על דוחות כספיים למעט דוחות רואי חשבון מבקרים על הדוחות כספיים שנתיים של "ישויות רשומות",² ישויות אשר דוחותיהן הכספיים מצורפים לדוחות הכספיים של ישויות רשומות, ישויות אשר דוחותיהן הכספיים מצורפים למסמך המוגש בכפוף לדינים שנקבעו מכח חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 אשר לגביהם הלשכה ביקשה את עמדת הסגל.

עמדת הסגל

תקנות הדוחות ותקנות דוחות כספיים אינן מתייחסות בצורה מפורשת לשאלה האם חובת הדיווח של רואה חשבון מבקר בחוות הדעת היא לפי גישת המספרים המקבילים או גישת הדוחות הכספיים

¹ ככלל בחוות הדעת של רואה חשבון מבקר בגישת הדוחות הכספיים ההשוואתיים ייכתב שהדוחות הכספיים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר [השנה השוטפת] ו-1 [השנה שקדמה לשנה השוטפת] ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר [השנה השוטפת]. בגישת המספרים המקבילים ככלל הנוסח האמור יתייחס רק לתקופה השוטפת.

² ישויות רשומה מוגדרת בתקן ביקורת (ישראל) 220: "ישויות שהיא "תאגיד מדווח" כהגדרתו בחוק ניירות ערך תשכ"ח-1968, ישויות המצויה בתהליך שעם השלמתו היא תהיה "תאגיד מדווח" וכן ישויות שניירות ערך שלה רשומים או מצוטטים בבורסה מוכרת (לרבות בחו"ל) או שהם נסחרים תחת תקנות או כללים של בורסה מוכרת או גוף מקביל אחר".



ההשוואתיים. עם זאת, תקנות דוחות כספיים הקובעות כאמור את התקופות שנתונים לגביהן ייכללו בדוחות הכספיים ותקנות הדוחות המחייבות צירוף חוות דעת של רואה חשבון מבקר על הדוחות הכספיים, ללא כל הבחנה בין מספרי התקופה השוטפת למספרי תקופות השוואה. מכך לעמדת הסגל, יש ללמוד כי גישת התקנות היא כי על חוות דעת רואה חשבון מבקר להתייחס לכל התקופות הנכללות בדוחות הכספיים.

לפיכך לעמדת הסגל, בדוחות כספיים שנתיים המדווחים על ידי ישויות רשומות, ישויות אשר דוחותיהן הכספיים מצורפים לדוחות הכספיים של ישויות רשומות או ישויות אשר דוחותיהן הכספיים מצורפים למסמך המוגש בכפוף לדינים שנקבעו מכח חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 אשר מבוקרים בהתאם להוראות תקני ביקורת ישראלים, רואה חשבון מבקר נדרש להתייחס בחוות דעתו לכלל התקופות הנכללות בדוחות הכספיים. משמע, עליו ליישם בחוות דעת כאמור את גישת הדוחות הכספיים ההשוואתיים.

כמו כן, ישנם מקרים בהם דוחות כספיים שנתיים מצורפים לראשונה למסמך המוגש בכפוף לדינים שנקבעו מכוח חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968,³ ורואה חשבון מבקר נותן חוות דעת על הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת בלבד. לגבי תקופות השוואה רואה חשבון מבקר מציין בחוות דעתו שהם לא בוקרו על ידו אלא על ידי רואה חשבון מבקר קודם.⁴ לעמדת הסגל, במקרים אלו נדרש לצרף את חוות דעתו של רואה חשבון מבקר הקודם כך שבסופו של יום יצורפו לדוחות הכספיים חוות דעת של רואי חשבון מבקרים המתייחסות לכלל התקופות הנכללות בדוחות הכספיים.

³ לדוגמא, דוחות כספיים המצורפים לתשקיף הצעה לראשונה לציבור של מנפיק מכח תקנה 56 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969.
⁴ כפי שנקבע בסעי' 13 לתקן 710 ובסעי' 17 להצעה לתקן.



י"ד חשון תשפ"ב

20 באוקטובר 2021

כללי התנהגות מוצעים לדירקטורים לקידום איכות הביקורת על הדוחות הכספיים (Best Practice)

אוקטובר 2021



תוכן עניינים

3.....	רקע.....
6.....	תפקידי הדירקטוריון וועדות הדירקטוריון בקשר עם הביקורת על הדוחות הכספיים
8.....	כללי התנהגות מומלצים
8.....	א. מינוי רואה החשבון המבקר וקביעת שכרו
8.....	א.1. הליך מינוי רואה החשבון המבקר
10.....	א.2. תדירות, עיתוי ותהליך גיבוש המלצה למינוי רואה חשבון מבקר
11.....	א.3. קריטריונים לבחינה במסגרת הליך מינוי רואה החשבון מבקר
13.....	א.4. קביעת שכר טרחה של רואה החשבון המבקר
14.....	ב. אי תלות רואה חשבון המבקר
15.....	ג. תקשורת בין הדירקטוריון וועדותיו לבין רואה החשבון המבקר



רקע

הדוחות הכספיים של התאגיד מהווים חלק מרכזי מדיווחי התאגיד. מטרת הדוחות הכספיים היא לספק מידע לגבי המצב הכספי, הביצועים והשינויים במצב הכספי של התאגיד, אשר יהא שימושי למגוון רחב של משתמשים בקבלת החלטות כלכליות, ובכללם ציבור המשקיעים בשוק ההון.

מסמך זה הוא חלק מהצעדים בהם נוקט סגל הרשות לשיפור איכות הדיווח הכספי של תאגידים מדווחים ובכלל זה בדיקות שוטפות של דיווחי התאגידים לרבות הדיווחים הכספיים; פניות יזומות באשר להיקף שכר הטרחה המשולם לרואה החשבון המבקר; נקיטה בפעולות אכיפה במקרים המתאימים; וביקורות רוחב בנושאים שונים.

מטרת המסמך לקדם את איכות הביקורת על הדוחות הכספיים המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר. המסמך כולל המלצות לכללי התנהגות בנושאים שונים אשר יכולים לתמוך בקידום איכות הביקורת. לדוגמא, באשר לחשיבות תקשורת דו צדדית בין רואה החשבון המבקר לאורגנים השונים בתאגיד; קריטריונים לבחירת רואה חשבון מבקר או להארכת כהונתו; שיקולים לעניין קביעת שכר הטרחה; חשיבות בחינת אי התלות של רואה חשבון המבקר (אי תלותו של רואה החשבון המבקר מגבירה ומחזקת את האמון בחוות דעתו וכנגזרת מכך, בדוחות הכספיים המבוקרים על ידו), ועוד. כללי התנהגות אלו נוגעים לדירקטורים, ובפרט הדירקטורים החברים בוועדת הביקורת ו/או בוועדה לבחינת הדוחות הכספיים ("ועדת המאזן"), ביחס להיבט זה של תפקידם.

טיוטת כללי התנהגות אלו פורסמה על ידי סגל הרשות בחודש יוני 2021 לקבלת הערות הציבור. מסמך זה הינו נוסח סופי לאחר השלמת תהליך זה.

בהתאם להוראות הדין, הדוחות הכספיים של תאגיד ייחתמו בשם התאגיד על ידי יו"ר הדירקטוריון, המנהל הכללי, ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים.¹ לדוחות אלה תצורף חוות דעת של רואה החשבון המבקר. מטרת הביקורת של הדוחות הכספיים המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר באופן בלתי תלוי בתאגיד המדווח, היא להגביר את רמת האמון בדוחות הכספיים אצל ציבור המשקיעים וכלל משתמשי הדוחות.² תוצאתה כאמור היא חוות דעת בלתי תלויה של רואה החשבון המבקר אם הדוחות הכספיים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את מצבו הכספי של התאגיד, תוצאות פעולותיו, השינויים בהון העצמי שלו ותזרימי המזומנים שלו, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים ותקנות ניירות ערך.³

אין חולק על חשיבות דיווח כספי איכותי על ידי תאגידים מדווחים אשר משמש את הציבור לצורך קבלת החלטות השקעה, ועל חשיבותה של ביקורת בלתי תלויה של רואה החשבון המבקר העומדת

¹ תקנה 9(ה) ותקנה 46 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, תש"ל – 1970.

² סעיף 3, תקן ביקורת 200 בדבר מטרות ראשיות של רואה החשבון המבקר ועריכת ביקורת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל.

³ תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.



בבסיס חוות דעתו, כמכשיר ראשון במעלה להקניית אמינות למידע הפיננסי המובא לציבור באמצעות הדוחות הכספיים. אמינות זו היא אבן יסוד לפעילות תקינה של שוק ההון ופגיעה בה מערערת את אמון הציבור בשוק זה.

לפיכך, ומבלי לגרוע מכך שהאחריות הראשית לאיכות הביקורת היא של רואה החשבון המבקר בהתאם לתקני הביקורת המקובלים בישראל ("תקני הביקורת"), על דירקטוריון התאגיד וועדותיו לנקוט בפעולות אשר יקדמו ויתמכו באיכות הביקורת.

לאור חשיבות תפקידו זה של הדירקטוריון, בחן סגל הרשות את הצורך בגיבוש כללי התנהגות מומלצים אשר יכללו עקרונות מנחים, כלים ודגשים לדירקטורים בתאגיד מדווח בהיבט זה של תפקידם. בין היתר קיים סגל הרשות פגישות עם גורמים בשוק, ובהם דירקטורים (לרוב חברי ועדות ביקורת וועדות מאזן), עורכי דין ורואי חשבון מבקרים, מהן עלה הצורך במתן כלים לדירקטורים והבהרת המצופה מהם בעת מילוי תפקידם בהקשר הדיווח הכספי בכלל, ובנוגע לנושא דן בפרט.

כמו-כן נבחנו פרסומים של רגולטורים בעולם, לרבות הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות הערך ("IOSCO")⁴, שעניינם כללי התנהגות (Best Practice) לדירקטורים לקידום איכות הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר.

הכללים מומלצים גם על רקע ביקורת רוחב שערך סגל הרשות בנושא עבודת ועדת המאזן במספר תאגידים מדווחים. במסגרת הביקורת נבדקה בין היתר עמידה בהוראות תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע - 2010 ("תקנות אישור דוחות כספיים"), לעניין ביצוע תפקידה של ועדת המאזן לבחון את הדוחות הכספיים ולגבש המלצה לדירקטוריון בדבר אישורם. סגל הרשות פרסם דוח ממצאים המפרט את ממצאי הביקורת האמורה, וזאת במטרה לספק כלים ודגשים נוספים לדירקטורים לשם מילוי תפקידם בהתאם להוראות הדין.⁵

כאמור, עניינם של כללי התנהגות אלו בהיבטי עבודת הדירקטורים, בפרט הדירקטורים החברים בוועדת הביקורת ובוועדת המאזן בקשר עם עבודת רואה החשבון המבקר, החל משלב מינויו וההליך המבוצע בהתאם להוראות הדין לרבות זהות הגורם שראוי שיהא אמון על הליך המינוי והקריטריונים אותם ראוי להביא בחשבון; המשך בממשק השוטף ובקיום תקשורת דו צדדית שוטפת בין התאגיד והאורגנים בו לבין רואה החשבון המבקר; וכלה בקיום דיונים עמו כחלק מהליך אישור הדוחות הכספיים.⁶

⁴IOSCO Report on Good Practices for Audit Committees in Supporting Audit Quality, 01/2019

[לקישור לחץ כאן](#)

⁵ לדוח ממצאים שפורסם על ידי מחלקת הביקורת וההערכה בדבר ביקורת שנערכה בנושא [קישור לדוח ממצאים](#)

⁶ ברי כי האחריות על דיווחים בכלל ועל דיווח כספי בפרט מוטלת בראש ובראשונה על התאגיד בהתאם להוראות הדין. מסמך זה, כפי שמתואר לעיל, עוסק בעבודת הדירקטורים בקשר עם איכות הביקורת על הדוחות הכספיים המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר.



הכללים המומלצים עוסקים בעבודת הדירקטורים והפעולות שביכולתם לנקוט לשם קידום איכות הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר, ובכך לחזק את מעגל ההגנה הנוסף על נאותות ואיכות הדיווח הכספי. ברי כי קיימים היבטים נוספים בעבודת הדירקטורים ואורגנים נוספים בתאגידים בהתאם להוראות הדין, הרלוונטיים לקידום איכות הדיווח הכספי בכלל וקידום איכות הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר בפרט. מסמך זה אינו ממצה את כלל ההיבטים הללו. כמו כן, כללי התנהגות אלו אינם מתייחסים לתפקיד הדירקטוריון בהיבט הרחב של עריכת ואישור הדוחות הכספיים של התאגיד, אלא בממשק עם רואה החשבון המבקר בלבד. עם זאת, חלק מההמלצות בכללים אלו, עשויות להיות רלוונטיות, בשינויים המחויבים, גם ביחס להיבטים נוספים בתפקיד הדירקטוריון וועדותיו בקשר עם הדיווח הכספי. כך למשל, בבואם של הדירקטורים לדון בדוחות הכספיים ולאשרם בהתאם להוראות הדין, עליהם לעשות כן באופן עצמאי, ולאחר שהניחו דעתם כי הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לנדרש בדין (ולרבות תוך בחינת המדיניות החשבונאית שאומצה על ידי הנהלת התאגיד והטיפול החשבונאי שיושם, בחינה והנחת הדעת באשר לאומדנים ולהערכות שנעשו על ידי ההנהלה, הבקורות הפנימיות, הערכות השווי אשר היוו בסיס לנתונים בדוחות הכספיים ועוד, בהתאם להוראות הדין), ולא להסתמך על הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר לשם כך. עוד בעניין זה ר' דוח הממצאים של ביקורת הרחב שצוינה לעיל.⁷

יודגש כי מסמך זה אינו גורע או מחליף הוראות דין או הוראות מכוח הדין להן תאגיד כפוף. עוד יודגש כי מסמך זה אינו עוסק בכללי הביקורת החלים על רואה החשבון המבקר. לפיכך, ברי כי אין בהמלצות המתוארות בכללי התנהגות אלו, ובפעולות המבוצעות על ידי הדירקטורים לשם קידום איכות הביקורת על הדיווח הכספי כאמור, בכדי לגרוע מהאחריות המוטלת על רואה החשבון המבקר לביצוע תפקידו בהתאם לתקני הביקורת.

⁷ ר' הייש 5.



תפקידי הדירקטוריון וועדות הדירקטוריון בקשר עם הביקורת על הדוחות הכספיים

בהתאם להוראות חוק החברות, תשנ"ט-1999 ("**חוק החברות**"), הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו.⁸ בכך, הדירקטוריון אמון על מערך הבקורות והפיקוח על פעילות התאגיד. בהיבט הדיווח הכספי, הדירקטוריון נושא באחריות לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם, ולדיווח לאסיפה השנתית על מצב ענייני התאגיד ותוצאותיו העסקיות.⁹ בשים לב לתפקידיו האמורים, ובפרט לאחריות המוטלת עליו בקשר לדיווח הכספי, מצופה מהדירקטוריון לפעול במסגרת תפקידו ולוודא כי הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר היא באיכות גבוהה.

ככלל, שתי ועדות דירקטוריון עוסקות באופן ישיר בעניינים שקשורים לדיווח הכספי ולעבודת רואה החשבון המבקר – האחת – ועדת הביקורת, והשנייה ועדת המאזן. תפקידי שתי הוועדות מנויים בחוק¹⁰ ובתקנות.¹¹ ועדות אלו מסייעות לדירקטוריון בביצוע החובות המוטלות עליו.

לוועדת הביקורת תפקיד מרכזי בבקרה על פעולתה של החברה. בין תפקידיה עמידה על ליקויים בניהול העסקי של החברה, תוך התייעצות עם המבקר הפנימי או עם רואה החשבון המבקר, אישור פעולות ועסקאות מיוחדות הטעונות אישור לפי הוראות החוק (לרבות עסקאות עם בעלי השליטה או שלבעל השליטה עניין אישי בהן), בחינת תכנית העבודה של המבקר הפנימי ובחינת מערך הביקורת הפנימית, **ובחינת היקף עבודת רואה החשבון המבקר ושכרו לצורך המלצה בפני מי שקובע את שכרו**.¹² חוק החברות שואף להבטיח ולהגביר את עצמאות ועדת הביקורת, וזאת באמצעות דרישות אי תלות של חבריה.¹³

לוועדת המאזן תפקיד מרכזי בתהליך אישור הדוחות הכספיים. במסגרת תקנות אישור דוחות כספיים נקבעו כללים בעניין הליך אישורם של דוחות כספיים בתאגידים מדווחים. בהתאם להוראות התקנות, דוחות כספיים יובאו לדיון ואישור הדירקטוריון רק לאחר שהתקיים הליך ששלבו נקבעו בתקנות, ובכלל זה דיון של ועדת המאזן בדוחות הכספיים, וגיבוש המלצותיה באשר לנושאים המפורטים בתקנות, בקשר עם הדוחות הכספיים. בהתאם לנדרש על פי התקנות, לכל חברי ועדת המאזן תהיה היכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים, ולפחות אחד מחבריה, שהוא בלתי תלוי, יהיה בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.

⁸ סעיף 92(א) לחוק החברות.

⁹ סעיף 92(א)(5) ו-92(א)(6) לחוק החברות.

¹⁰ תפקידי ועדת הביקורת מנויים בסעיף 117 לחוק החברות.

¹¹ תפקידי ועדת המאזן קבועים בתקנות אישור דוחות כספיים.

¹² החברה רשאית לקבוע כי בחינה כאמור יכול שתיעשה בידי ועדת מאזן.

¹³ סעיף 115 לחוק החברות.



גם חברי ועדת המאזן נדרשים לעמוד בתנאי אי תלות דומים לאלו של חברי ועדת הביקורת, ולכן בקרב התאגידים לעיתים קיימת זהות מוחלטת בין חברי ועדת ביקורת לחברי ועדת מאזן.¹⁴

יתרה מכך, בתקנות אישור דוחות כספיים נקבע כי ועדת ביקורת שמתקיימים בה תנאים מסוימים בדבר הרכב חבריה, יכולה לשמש גם כוועדת המאזן.¹⁵ בנוסף, תקנות אישור דוחות כספיים מאפשרות הקלה לתאגיד קטן¹⁶ בהתקיים תנאים נוספים, על פיה היא רשאית שלא למנות ועדת מאזן, כך שהדוחות הכספיים של תאגיד יבואו לדיון ולאישור הדירקטוריון בלבד. לכן, בחלק מהחברות לא קיימת ועדת מאזן כלל – בין אם ועדת הביקורת מבצעת את תפקידה ובין אם תפקידה מבוצעים למעשה על ידי הדירקטוריון.

כאמור, חוק החברות קובע כי הדירקטוריון אחראי לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם. כמו כן, הדירקטוריון הוא שבסמכותו לקבוע את הנושאים שייכללו בסדר היום של האסיפה.¹⁷ על פי החוק והתקנות, תפקידי ועדת הביקורת וועדת מאזן הינם להמליץ לדירקטוריון בעניינים שפורטו לעיל. לפיכך, כללי ההתנהגות המומלצים במסמך זה, מתייחסים לכל הדירקטורים, ואף ביתר שאת לדירקטורים החברים בוועדת הביקורת ו/או בוועדת מאזן. מצופה כי כל תאגיד בהתאם למאפייניו ולסמכויות הדירקטוריון וועדותיו, יקבע למי כללים אלו עשויים לסייע.

¹⁴ תקנה 3 לתקנות אישור דוחות כספיים.

¹⁵ תקנה 3(ב) לתקנות החברות

¹⁶ תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל – 1970.

¹⁷ סעי' 66 לחוק החברות.



כללי התנהגות מומלצים

להלן תובאנה המלצות לכללי התנהגות לדירקטורים בנושאים הבאים:

- א. מינוי רואה החשבון המבקר וקביעת שכרו
 - א.1. הליך מינוי רואה החשבון המבקר;
 - א.2. תדירות גיבוש המלצה למינוי רואה החשבון המבקר ועיתויו;
 - א.3. קריטריונים לבחינה במסגרת הליך מינוי רואה חשבון מבקר טרם מינויו לראשונה או לכהונת המשך;
 - א.4. שכר הטרחה של רואה חשבון המבקר
- ב. אי תלות רואה חשבון המבקר
- ג. תקשורת עם רואה חשבון המבקר

א. מינוי רואה החשבון המבקר וקביעת שכרו

א.1. הליך מינוי רואה החשבון המבקר

בהתאם להוראות חוק החברות, האסיפה הכללית תמנה את רואה החשבון המבקר.¹⁸ בחוק לא נקבעה דרישה להביא בפני האסיפה הכללית המלצה של אורגן כלשהו בדבר רואה החשבון המבקר שיועמד למינוי (זאת למעט במקרים של אי חידוש כהונה או סיום כהונה של רואה החשבון המבקר, בהם נקבע מפורשות כי תובא עמדתה של ועדת הביקורת בפני האסיפה הכללית¹⁹). הדירקטוריון הוא זה שבסמכותו לקבוע את הנושאים שייכללו בסדר היום של האסיפה. כך שבפועל, הדירקטוריון קובע את זהות המועמד לכהן כרואה החשבון המבקר שיובא לאישור האסיפה.

כמו כן, החוק קובע שכחלק מתפקידיה של ועדת הביקורת כוועדה בלתי תלויה, היא האמונה על בחינת היקף עבודת רואה החשבון המבקר ושכרו לצורך המלצה בפני מי שקובע את שכרו,²⁰ ובנוסף בסיום כהונתו או אי חידוש הכהונה של רואה חשבון המבקר, תובא עמדתה בפני האסיפה הכללית.²¹

¹⁸ סעי' 154 לחוק החברות.

¹⁹ סעי' 162 לחוק החברות.

²⁰ סעי' 117(5) לחוק החברות.

²¹ סעי' 162(ב) לחוק החברות.



כפי שיתואר להלן, הליך מינוי רואה החשבון המבקר, כמו גם הליך שבסופו מתקבלת החלטה בדבר אי חידוש כהונה או סיומה, אינו הליך טכני וכולל בחינת פרמטרים שונים ביחס לרואה החשבון המבקר. משכך, לעמדת הסגל ראוי שתאגיד יגבש מדיניות לגבי ההליך שקודם להחלטה על מינוי או על החלפת רואה החשבון המבקר, וכן לגבי הפיקוח על הליך זה, לרבות זהות האורגן שיגבש את ההמלצה ביחס לזהות רואה החשבון שמינויו (או החלפתו) מובא לאישור האסיפה וקביעת קווים מנחים לתהליך כמפורט במסמך זה.

לעמדת הסגל, ראוי שוועדת הביקורת, בהיותה ועדה בלתי תלויה, תהיה הגורם האמון על גיבוש ההמלצה ביחס למינוי רואה החשבון המבקר ותביא את המלצותיה בפני הדירקטוריון בטרם יגבש את זהות המועמד לכהונה כרואה חשבון מבקר אשר יובא לאישור האסיפה הכללית, בין במינוי לראשונה ובין בהארכת התקשרות עם רואה החשבון המבקר לתקופה נוספת (כאמור לעיל במקרה של אי חידוש כהונתו או סיום כהונתו של רואה החשבון המבקר נקבע מפורשות כי תובא עמדתה של ועדת הביקורת בפני האסיפה הכללית), וזאת תוך הפעלת שיקולים מקצועיים גרידא כמפורט להלן. כך, יהיה פיקוח של אורגן עצמאי ומקצועי לא רק ביחס לסיום כהונה של רואה החשבון המבקר, אלא גם ביחס למינויו. בנוסף, באופן זה, ועדת הביקורת תוכל לוודא כי בעת מינוי רואה החשבון המבקר יינתן משקל מתאים לקריטריונים הראויים לבחינה לשם החלטה זו, לרבות קריטריונים שיקדמו את איכות הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר.

כחלק מגיבוש ההמלצה ובחינת הקריטריונים המפורטים בסעיף א.3. להלן למינוי והארכת כהונה של רואה החשבון המבקר, ראוי כי ועדת הביקורת תיוועץ עם וועדת המאזן, המגבשת המלצתה בקשר עם הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין כמפורט לעיל, ותקבל את הערכתה בקשר עם עבודת רואה החשבון המבקר.

כמו כן, ראוי כי הוועדה תיוועץ עם הנהלת התאגיד אשר מקיימת ממשק שוטף עם רואה החשבון המבקר, ומשכך ביכולתה להביע עמדה מקצועית בדבר התאמתו בהתאם לקריטריונים המוצעים. ברי כי עמדת ההנהלה אינה המכריעה לעניין זה וכי תובא כחלק מהבחינה הכוללת שמבצעת הוועדה.²²

ועדת הביקורת תוכל להסתייע בהנהלה לביצוע שלבים שונים של ההליך (למשל איתור מועמדים לתפקיד רואה החשבון המבקר וכדומה). האמור עולה בקנה אחד עם הוראות הדין על פיהן ועדת הביקורת תפקח על תהליכים שונים, בין היתר, הליכים המבוצעים על ידי הנהלה אשר הינה אורגן ביצועי באופיו^{23,24} וכן מהווה תהליך משלים לתפקיד ועדת הביקורת בבחינת היקף עבודתו ושכרו של רואה החשבון המבקר.

²² לדוגמא, ייתכן כי הנהלה תביא בחשבון כחלק מעמדתה, את נושא גובה שכר הטרחה המשולם לרואה החשבון המבקר במשקל אחר מזה שמבקשת הוועדה לתת לקריטריון זה.

²³ סעיף 120 לחוק החברות. כמו כן, ההנהלה היא האורגן בעל כישורים, מיומנות, ניסיון וזמינות לניהול מו"מ.

²⁴ סעי' 117 לחוק החברות.



א.2. תדירות, עיתוי ותהליך גיבוש המלצה למינוי רואה חשבון מבקר

חוק החברות קובע כי רואה החשבון המבקר יתמנה בכל אסיפה שנתית וישמש בתפקידו עד תום האסיפה השנתית שלאחריה; ואולם רשאית אסיפה כללית, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון, למנות רואה חשבון מבקר שישמש בתפקידו לתקופה ארוכה יותר, שלא תאריך מעבר לשלוש שנים.²⁵

במקרים רבים, מינויו של רואה החשבון המבקר מובא לאישור מחדש באסיפה הכללית, או לחילופין מתקבלת החלטה להחליפו מסיבות שונות, כאשר היקף התהליך המבוצע על ידי תאגידים לגיבוש ההחלטה, תדירותו ועיתויו, משתנה בין תאגיד לתאגיד.

תקופת כהונה ממושכת וארוכת שנים של רואה החשבון המבקר בעלת פוטנציאל להשפעות מנוגדות. מחד, כאשר רואה החשבון המבקר משמש בתפקידו במשך תקופה ארוכה מאוד, יתכן סיכון להיווצרותה של קרבה (familiarity) עם התאגיד המבוקר שעלולה להשליך על האובייקטיביות ועל השמירה על אי התלות שלו. אולם מאידך, תקופת כהונה ממושכת עשויה להקנות יתרון לרואה החשבון המבקר בהיכרותו המעמיקה עם התאגיד המבוקר וסביבתו העסקית, אשר עשויה לאפשר זיהוי סיכונים ביקורת ונושאים מהותיים העשויים להצריך העמקה בביקורת בצורה טובה יותר.

לאור האמור, ובאשר לתדירות ביצוע הליך לבחינת זהות רואה החשבון המבקר, ראוי כי תאגיד יקיים באופן יזום אחת למספר שנים (כפי שייקבע כמדיניות על ידי ועדת הביקורת) הליך בחינה משמעותי שיכלול, בין היתר, דיון האם יש צורך בהחלפת רואה החשבון מבקר בשים לב לקריטריונים שונים, ובכללם תקופת הכהונה, כמתואר להלן. מקום בו יוחלט שיש צורך בהחלפת רואה חשבון המבקר, מומלץ לקיים הליך שיכלול בחינת מספר מועמדים לכהונה כרואה חשבון מבקר של התאגיד.

ראוי שבקביעת מדיניות זו יובאו בחשבון פרמטרים שונים, תוך התאמתם למאפייני הפעילות של התאגיד, מתוך מטרה לקדם את איכות הביקורת, כגון משך הכהונה כרואה החשבון המבקר, התפתחות הפעילות העסקית של התאגיד, גודלה, סיכונים הגלומים בפעילותה, סיכונים הביקורת שזוהו על ידי רואה החשבון המבקר, בחינת התאמת המבקר לאופי הביקורת, מומחיותו ויכולתו לתת מענה לסיכונים אלה וכדומה. עוד בעניין זה ר' סעיף א.3 להלן.

באשר לעיתוי ביצוע הליך זה, ראוי כי ההליך יבוצע ככל הניתן במועד שאינו סמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים או במועד סמוך לשינויים עסקיים משמעותיים בעניינו של התאגיד (כמו רכישת פעילות משמעותית), זאת במטרה לאפשר לרואה החשבון המבקר החדש תקופה מספקת להכיר את פעילות התאגיד עובר למועד ביצוע הביקורת השנתית.

²⁵ סעי' 154(ב) לחוק החברות.



א.3. קריטריונים לבחינה במסגרת הליך מינוי רואה החשבון מבקר

כאמור לעיל, נדרש כי תאגיד יפעל למינוי של רואה חשבון מבקר בלתי תלוי שיהיה בעל היכולות והמומחיות הנדרשות לבקר את הדוחות הכספיים באיכות גבוהה.

במסגרת הליך גיבוש המלצת ועדת הביקורת בדבר זהות רואה החשבון המבקר, ראוי כי הוועדה תגבש קריטריונים לבחינה, כגון: מומחיות רואה החשבון המבקר, ידע בביקורת תאגידים בענף בו פועל התאגיד, מחויבות לאיכות הביקורת ותשומות שיוקדשו להליך הביקורת ועוד (ראו דוגמאות נוספות להלן). בנוסף, ככל שמדובר בסיום כהונה או אי חידוש כהונה, על ועדת הביקורת לבחון גם את הרקע לכך, ובכלל זה להביא בחשבון האם קיימות סוגיות מקצועיות מהותיות שנדונו מול רואה החשבון המבקר ו/או מחלוקות מקצועיות ו/או אי הסכמות אחרות (לרבות מול בעל השליטה בתאגיד) שעשויות להיות ברקע הדיון על החלפתו.

בהקשר זה יצוין כי בשנים האחרונות ביצע סגל הרשות בדיקות מול חברות שמדיווחיהן עלה כי שכר הטרחה השעתי ששולם לרואה החשבון המבקר עמד על סכום נמוך של מספר עשרות שקלים. במקרים אלה סגל הרשות העלה שאלות בדבר אופן קביעת שכר הטרחה של רואה החשבון המבקר והשיקולים לו, וכן בעניין הבחינה שביצעה ועדת הביקורת בעניין היקף עבודת רואה החשבון המבקר וקביעת שכרו, על מנת לוודא כי בשכר טרחה זה מבוצעת ביקורת איכותית.

מלבד נושא אופן קביעת שכר הטרחה (ראו להלן), סגל הרשות מצא שבחברות השונות קיים חוסר אחידות בהיקף הבחינה המבוצעת על ידי הדירקטוריון וועדות הדירקטוריון ובקריטריונים הנבחנים לצורך גיבוש ההמלצה על זהות רואה החשבון המבקר. בנוסף, בחלק מהמקרים מצא סגל הרשות כי על פניו הדירקטורים נתנו משקל גבוה להיקף שכר טרחה המשולם לרואה החשבון כשיקול לבחירתו, ופחות דגש על שיקולים אחרים אותם ראוי להביא בחשבון על מנת לוודא שרואה החשבון המבקר מבצע ביקורת איכותית על הדוחות הכספיים.

בהתאם לכך, ראוי שבמסגרת גיבוש המלצה אודות זהות רואה החשבון המבקר (בין לפני מינוי לראשונה ובין לכהונת המשך), יינתן משקל גבוה לקריטריונים הנוגעים לכשירות המבקר ולמחויבותו לאיכות הביקורת המבוצעת על ידו, ולאחר מכן תישקל התאמת שכר הטרחה לעבודה המצופה ממנו.

להלן דוגמאות להמחשת הקריטריונים לבחינה כאמור:

- **מחויבות רואה החשבון המבקר לאיכות הביקורת** – מהם המדיניות, התהליכים והנהלים המיושמים על ידי רואה החשבון המבקר לפיקוח ובקרה על איכות הביקורת, לרבות הסנקציות המוטלות על אי ציות לנהלים; בירור בדבר החלטות שיפוטיות שניתנו בקשר לתביעות משפטיות או הליכים מנהליים כנגד רואה החשבון המבקר; ועוד.
- **תשומות המוקדשות לביקורת ומומחיות צוות הביקורת** – מומחיות וכישורי צוות הביקורת לביצוע ביקורת בתחום פעילותה של החברה, בדגש על השותף המוביל בצוות הביקורת, בכלל



זה האם הם בעלי היכרות עם התעשייה, בעלי ניסיון,²⁶ ידע ומומחיות הנדרשים לביקורת על התאגיד בשים לב לגודלו, מורכבות פעילותו העסקית, והסיכונים הנלווים לה; ומעורבות השותף ורואי חשבון בכירים בצוות הביקורת בביצוע הביקורת.

- **שימוש בעבודת מומחים** – בהתאם לתקני הביקורת, במקרים מתאימים, שימוש במומחים המועסקים על ידי פירמת רואה החשבון המבקר או במומחים אחרים יכול לסייע להגברת איכות הביקורת בנושאים מיוחדים ויש לתת לו משקל בהערכת רואה החשבון המבקר, ככל שרלוונטי לפעילות התאגיד כמענה לסיכונים שהוערכו. משכך, ראוי שהוועדה תבחן האם וכיצד הפירמה תומכת בצוות הביקורת בנושאים הדורשים עבודת מומחים, לדוגמא אקטואריה, שמאויזות, מומחה למדידת קצב התקדמות ביצוע, הערכות שווי, מערכות מידע וכן הלאה; האם בכוונת צוות הביקורת לעשות שימוש במומחים המועסקים על ידי הפירמה; האם בכוונת צוות הביקורת לעשות שימוש בעבודת מומחים אחרים וכיוב'.
יכולת רואה החשבון המבקר לזהות את הסיכונים והנושאים המהותיים והמענה שייתן להם במסגרת הביקורת – רואה החשבון המבקר נדרש לתת מענה לנושאים שונים במסגרת הביקורת כגון אומדנים משמעותיים, נאותות בחירת מדיניות חשבונאית, עסקאות מהותיות, בחינת מצב פיננסי, שינויים בתקינה החשבונאית אשר צפויים להשפיע באופן מהותי על הדוחות הכספיים ועוד. ראוי שוועדת הביקורת תבחן את ההבנה שיש לרואה החשבון המבקר לגבי תחום הפעילות של התאגיד לרבות הסיכונים המרכזיים הראשוניים שזוהו על ידו במסגרת הצעתו כמועמד לתפקיד רואה החשבון המבקר ואת הפעולות בהן הוא מתכנן לנקוט על מנת לתת להם מענה. יודגש כי במסגרת זו יש לנקוט משנה זהירות על מנת שהדיון מול המועמד לתפקיד רואה החשבון המבקר לא ייסוב סביב טיפול חשבונאי ספציפי, וזאת על מנת להימנע מהפרה של כללי אי התלות (לפיהם על המבקר להימנע ממתן שירות בנושא אשר על פי טיבו עשוי להיות מבוקר על ידו) וכן על מנת להימנע מהעדפה של מועמד בהתאם לדעה מקצועית ("opinion shopping").
במינוי לכהונת המשך, ראוי שהוועדה תבחן את תפקודו של רואה החשבון המבקר והאופן בו הוא זיהה סיכונים ונתן להם מענה בתקופות הקודמות בהן כיהן.
- **שכר הטרחה עבור שירותי הביקורת** – כפי שצוין לעיל, לא ראוי שוועדת הביקורת תיתן משקל מכריע לשכר הטרחה שישולם לרואה החשבון המבקר בגיבוש ההמלצה על זהותו. מצופה כי חברי הוועדה יפעלו להשגת ביקורת איכותית של רואה החשבון המבקר על מנת לתמוך ולסייע בקידום איכות הדיווח הכספי. כמו כן, ראוי כי **שיקול שכר הטרחה יובא בחשבון רק בנוגע למועמדים שוועדת הביקורת מצאה כי בחירה בהם תבטיח ביקורת איכותית ברמה מספקת, ויתייחס לשכר טרחה שלדעת ועדת הביקורת ישקף שכר טרחה ראוי לצורך מילוי התפקיד, כמפורט להלן.**

²⁶ ניסיון קודם בביקורת חברות דומות בענף אינו תנאי הכרחי. עם זאת, ניסיון קודם יכול לסייע ליכולת המקצועית של הפירמה להתמודד עם סיכונים ביקורת האופייניים לענף בו פועלת החברה ונושאים נוספים הכרוכים בדיווח הכספי כגון בחירת מדיניות חשבונאית, עסקאות מהותיות, אומדנים משמעותיים בתחומים ספציפיים, בחינת מצב כספי ושינויים בתקינה החשבונאית הצפויים להשפיע באופן מהותי על הדוחות הכספיים.



א.4. קביעת שכר טרחה של רואה החשבון המבקר

בהתאם להוראות חוק החברות, האסיפה הכללית תקבע את שכרו של רואה החשבון המבקר, או לחלופין תאציל סמכות זו לדירקטוריון.²⁷ ועדת הביקורת תבחן את היקף עבודתו של רואה החשבון המבקר ואת שכרו ותביא את המלצותיה בפני מי שקובע את שכרו.²⁸

כפי שתואר בסעיף א.3 לעיל, במסגרת בדיקות שביצע סגל הרשות בעניין הבחינה שביצעה ועדת הביקורת בעניין היקף עבודת רואה החשבון המבקר וקביעת שכרו, נמצא בחלק מהמקרים כי הדירקטורים נתנו משקל גבוה לשכר טרחה המשולם לרואה החשבון כשיקול מרכזי לבחירתו, תוך דגש מופחת לשיקולים אחרים אותם ראוי להביא בחשבון כמפורט להלן על מנת לוודא שרואה החשבון המבקר יבצע ביקורת איכותית ושלמה על הדוחות הכספיים.

בהקשר זה, מעבר לשיקולים אותם ראוי להביא בחשבון לשם בחינת איכות הביקורת המפורטים לעיל, בעת בחינת נאותות שכר רואה החשבון המבקר והיקף עבודתו, ראוי כי ועדת הביקורת תיתן את הדעת ביחס לדברים הבאים:

- **האם קיימת הלימה בין שכר הטרחה המבוקש והיקף עבודת רואה החשבון המבקר והנושאים אשר צפוי שידרשו השקעת תשומות בביקורת,** ביחס להיקף ומורכבות הפעילות של התאגיד, האזורים בהם התאגיד פועל ומאפייניהם, שימוש באומדנים, שינויים עסקיים, שינויים בתקינה חשבונאית, מספר הדוחות הכספיים הרלוונטיים (רבעוני/ חצי שנתי) וכד'. כמו כן, ראוי שהוועדה תבחן את היקף העבודה ושכר הטרחה, בין היתר, ביחס לתקופות קודמות וזאת בשים לב לשינויים, אם חלו, בהיקף עבודת רואה החשבון המבקר. בנוסף, ראוי כי יתקיים שיח של ועדת הביקורת עם רואה החשבון המבקר ללא נוכחות של גורמים נוספים, בכדי לוודא כי שכר הטרחה המבוקש ושעות הביקורת הצפויות מאפשרים ביצוע ביקורת איכותית.
- **במקרה של הפחתה בשכר הטרחה,** ראוי שוועדת הביקורת תבחן בתשומת לב האם ירידה בשכר הטרחה עלולה להביא לפגיעה באיכות הביקורת.²⁹ לעיתים פירמת רואי החשבון מפחיתה את שכר הטרחה המבוקש כתוצאה מרצונה לשמר את הלקוח או מהערכה לא נכונה של היקף העבודה, או רצון לצבור נתח שוק/ נוכחות בענף מסוים. לפיכך, מן הראוי כי ועדת הביקורת תבחן באם הפחתת שכר הטרחה עלולה לפגוע באיכות ובשלמות הביקורת המבוצעת, במישרין או בעקיפין.

כדוגמא נוספת - ישנם מצבים בהם עקב מצבו הפיננסי, התאגיד חותר לצמצום עלויות ובכלל זה להפחתת שכר רואה החשבון המבקר. עם זאת, ראוי שהוועדה תבחן בתשומת לב האם מצבו

²⁷ סעי' 165 לחוק החברות.

²⁸ סעיף 117 לחוק החברות. ועדת הביקורת רשאית לקבוע כי בחינה זו תיעשה על ידי ועדת המאזן.

²⁹ בהתאם לתוספת השביעית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, תש"ל – 1970 (להלן: "התוספת השביעית") נדרש לפרט בדוחות את הסברי הדירקטוריון בקשר עם הפחתה מהותית בשכרו של רואה החשבון המבקר בעד שירותי ביקורת ושירותים קשורים לביקורת.



הפיננסי של התאגיד אינו מביא דווקא לגידול בהיקף עבודתו של רואה החשבון המבקר, שכן בעקבות מצבו הפיננסי של התאגיד יתכן שרואה החשבון המבקר יידרש להעמיק בבחינת נושאים וסיכונים נוספים (כגון הנחת עסק חי, ירידות ערך, שינויים בעסק, השפעת הסיכונים על הדוחות הכספיים וכו'). גם בהקשר זה יש לשים דגש על איכות הביקורת המבוצעת.

- מקום בו ניתנים על ידי רואה החשבון המבקר שירותים נוספים, יש לבחון את שכר הטרחה המבוקש עבור הביקורת, במנותק משכר הטרחה עבור השירותים הנוספים, וזאת על מנת לוודא כי אין סבסוד בתמחור בין שני סוגי השירותים, וכן לשם עמידה בכללי אי התלות (עוד בהקשר זה ר' סעיף ב' להלן).

ב. אי תלות רואה חשבון המבקר

בהתאם להוראות הדין, רואה חשבון המבקר יהיה בלתי תלוי בתאגיד,³⁰ כאשר ככל שנודע לדירקטוריון כי נפגעה אי תלותו של רואה חשבון המבקר בהתאם להוראות כללי אי התלות, עליו לפעול להפסקת התלות ובמקרים המתאימים לפעול לסיום כהונתו.³¹

לעמדת סגל הרשות, כפי שהובעה בהחלטת הרשות בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר,³² שמירה על אי התלות של רואה החשבון המבקר אקוטית לשם שמירה על אמינות חוות הדעת של רואה החשבון המבקר. כמו כן, דוחות כספיים המבוקרים על ידי מבקר שלא מתקיימת בו אי התלות כנדרש על פי כללי אי התלות, אינם בגדר דוחות כספיים מבוקרים בהתאם לדרישות הדין, ולפיכך אלה לא יהיו דוחות אשר הוגשו בהתאם לדרישות הדין.

על רקע האמור לעיל, לעמדת הסגל, חיוני כי וועדת הביקורת תפקח על עמידה של התאגיד ושל רואה החשבון המבקר בכללי אי התלות, הן במסגרת תהליך בחירתו ומינויו של רואה החשבון המבקר, והן באופן שוטף במהלך תקופת כהונתו. במסגרת זו ראוי כי הוועדה:

- תשיג הבנה באשר לכללי אי התלות החלים על רואה החשבון המבקר;
- תברר מול רואה החשבון המבקר מהם המדיניות והההליכים המיושמים על ידו בפועל על מנת לוודא שמירה על כללי אי התלות;³³

³⁰ סעי' 160 לחוק החברות, תקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג – 1973, תקנות ר"ח (ניגוד עניינים ופגיעה באי התלות כתוצאה מעיסוק אחר), תשס"ח – 2008, עמדת סגל רשות ני"ע לפי סעיף 99 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקני בקורת (וביחד – להלן: "כללי אי תלות").

³¹ סעי' 163 לחוק החברות.

³² [לקישור לחץ כאן](#)

³³ לרבות עמידה בהוראות אי התלות על ידי רואי חשבון מבקרים של חברות מוחזקות עליהם רואה החשבון המבקר מסתמך, ככל שרלוונטי.



- תבחן את הקשרים הקיימים בין התאגיד, הנהלת התאגיד ורואה חשבון המבקר והאם הם יכולים לפגוע באי התלות של רואה החשבון המבקר (למשל – קשרים משפחתיים, קשרים עסקיים, מתן שירותים נוספים על ידי רואה החשבון המבקר מעבר לשירותי ביקורת וכן הלאה);
 - ככל שמתקיימות נסיבות המקימות חשש להפרה של כללי אי התלות, על ועדת הביקורת לבחון כיצד רואה החשבון המבקר הניח דעתו שהעמידה בכללי אי התלות לא נפגעת;
 - בחינת עמידה בכללי אי התלות באופן שוטף במהלך כהונתו כרואה חשבון מבקר, למשל כאשר חל שינוי בנסיבות מהותיות כגון שינוי בזהות נושאי משרה (המחייב בחינה של קשרים ביניהם לבין רואה החשבון המבקר), שינוי בהיקף ובמאפייני שירותים נוספים המתקבלים מרואה החשבון המבקר ועמידתם במותר על פי כללי אי התלות, וכן הלאה.³⁴
- ברי כי ככל שנודע לוועדה כי קיים חשש לפגיעה באי תלותו של רואה החשבון המבקר, עליה להביא את ממצאיה והחלטותיה בפני הדירקטוריון על מנת שיפעל כנדרש בהתאם להוראות הדין כאמור בתחילת סעיף זה לעיל.

ג. תקשורת בין הדירקטוריון וועדותיו לבין רואה החשבון המבקר

הוראות הדין קובעות מצבים שונים בהם הדירקטוריון וועדותיו (ועדת הביקורת וועדת מאזן) יקיימו היוועצות עם רואה החשבון המבקר. כך, בהתאם להוראות הדין, רואה החשבון המבקר יוזמן לכל ישיבות ועדת המאזן במסגרתם הוועדה מגבשת המלצה בקשר עם הדוחות הכספיים.³⁵ במסגרת ישיבות אלו מצופה שהוועדה תדון עם רואה החשבון המבקר בפעולות שרואה החשבון המבקר ביצע בעת עריכת הביקורת, ובפרט אלו שפורטו בתקנות אישור דוחות כספיים.³⁶ הוראות הדין קובעות מקרים נוספים בהם ועדת הביקורת תיוועץ ברואה החשבון המבקר, למשל כאשר מתגלים ליקויים בניהול העסקי של התאגיד.³⁷

כמו כן, תקני הביקורת קובעים הוראות בדבר קיום תקשורת זו צדדית, פתוחה ורציפה בין רואה החשבון המבקר לבין האורגנים השונים בגוף המבוקר.

לעמדת סגל הרשות, תקשורת זו צדדית, פתוחה וישירה בין הדירקטוריון, ועדת הביקורת (וועדת המאזן לפי העניין) והנהלת התאגיד לבין רואה החשבון המבקר, תוך שמירה על כללי אי התלות,

³⁴ בהקשר זה יצוין כי בהתאם להוראות התוספת השביעית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, נדרש לתאר בדוח התקופתי את השירותים שניתנו על ידי המבקר שאינם שירותי ביקורת ואת מהותם.

³⁵ תקנה 2(2) לתקנות אישור דוחות כספיים.

³⁶ תקנה 1(2) לתקנות אישור דוחות כספיים.

³⁷ סעיף 117(1) לחוק החברות.



הינה רכיב קריטי לשם קידום איכות הביקורת. תקשורת זו צדדית כאמור, אשר נעשית לאורך תקופת הביקורת החל משלב המינוי ועד לסיום הביקורת, תוך שיתוף פעולה מצד האורגנים בתאגיד, ותוך דיון מקצועי על הנושאים המקצועיים המהותיים כנדרש וכמודגם להלן, יקדמו את איכות הדיווח הכספי של התאגיד וכן את איכות הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר.

חשיבות קיום תקשורת זו צדדית, פתוחה ורציפה בין רואה החשבון המבקר לבין אורגנים שונים בגוף המבוקר עולה גם מתקן ביקורת 260 בעניין תקשורת בנושאי ביקורת עם גורמים המופקדים על בקרת העל בגוף המבוקר (להלן: "תקן ביקורת 260"). תקן ביקורת זה קובע כי המבקר ידון עם הגורמים המופקדים על בקרת העל כהגדרתם בתקן, בין היתר, בגישה הכללית וההיקף הכולל של הביקורת, לרבות הגבלות צפויות כלשהן, או דרישות נוספות; עיקרי המדיניות החשבונאית ונהלים שנקבעו, או שינויים בהם, שיש להם, או שעשויה להיות להם, השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של התאגיד; ההשפעה האפשרית על הדוחות הכספיים של סיכונים וחשיפות משמעותיים כלשהם, כדוגמת תביעה משפטית, שנדרש לגלותם בדוחות הכספיים ועוד.

לאחרונה, פורסמה הצעה לתיקון תקן ביקורת (ישראל) 260,³⁸ במסגרתה הורחבו הכללים החלים על רואה החשבון המבקר בעניין זה. כפי שעולה גם מההצעה לתקן, תקשורת זו צדדית אפקטיבית, חשובה כדי לסייע, בין היתר, לרואה החשבון המבקר ולמופקדים על ממשל תאגידי, בהבנת עניינים הקשורים לביקורת הנדונה, ובפיתוח קשרי עבודה קונסטרוקטיביים ובנוסף, לרואה החשבון המבקר, בהשגת מידע רלוונטי לביקורת מהמופקדים על ממשל תאגידי.

לעמדת סגל הרשות, מצופה כי הדירקטוריון יפעל על מנת לחזק ולפתח את התקשורת הזו צדדית, יפעל על מנת לחזק את שיתוף הפעולה מצד האורגנים השונים בתאגיד, לשם קיום תקשורת מלאה ופתוחה מול רואה החשבון המבקר, באופן שבו יתאפשר לרואה החשבון המבקר לעמוד בדרישות תקני הביקורת בעניין זה, ובכלל. כמו כן, ראוי שתקשורת זו צדדית זו תתקיים החל ממועד מינוי רואה החשבון המבקר ובאופן שוטף ומתמשך (ולא רק בסמוך למועד אישור הדוחות הכספיים) ותעסוק, בין היתר, בנושאים כדלהלן:

- טרם תחילת הביקורת, ראוי שוועדת הביקורת תקיים תקשורת עם רואה החשבון המבקר לעניין אסטרטגיית הביקורת שבכוונתו ליישם (לרבות בחינת מהותיות על ידו);³⁹ אופן מתן המענה לנושאים מהותיים בדוחות הכספיים וכן לסיכונים להצגות מוטעות בדוחות הכספיים, הן אלה שזוהו על ידי הוועדה והן אלה שזוהו על ידי רואה החשבון המבקר; היקף ההסתמכות

³⁸ הצעה לתקן ביקורת (ישראל) 260 שפורסמה ביום 3 באוגוסט 2021. יצוין כי סגל הרשות יבחן את הצורך בפירוט כללי התנהגות מומלצים נוספים לדירקטורים לאחר פרסום תקן ביקורת (ישראל) 260 סופי.

³⁹ לרבות השיקולים בקשר היקף הביקורת כגון: שינויים בעסקי התאגיד, בכללים חשבונאיים או ברגולציה החלה על התאגיד והשפעתם על היקף הביקורת.



- של רואה החשבון המבקר על עבודתם של אחרים (למשל הסתמכות על רואה חשבון אחר, מומחים וכו')⁴⁰ וכדומה.
- כחלק מקידום ביקורת איכותית, ראוי כי ועדת הביקורת תוודא כי הנהלת החברה תדאג לתיעוד המידע הרלוונטי העומד בבסיס הערכותיה ששימשו בדוחות הכספיים (כגון: ביסוס אומדנים ושיקולי דעת בהם נעשה שימוש וכד'), ותעודד שיתוף פעולה מלא מצידה של ההנהלה עם רואה החשבון המבקר. במקרה שנראה כי ישנו חוסר בתקשורת, ראוי כי הוועדה תהא מעורבת ותפתור זאת, בכדי שהדבר לא יפגע באיכות הביקורת.
 - במהלך תקופת הביקורת, ראוי שוועדת המאזן תקיים תקשורת שוטפת עם רואה החשבון המבקר בנושאים בעלי השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. נושאים אלו יכללו, בין היתר, נושאים בהם הופעל שיקול דעת משמעותי (כגון: אומדנים ומדיניות חשבונאית) ובפרט הבנת הרציונל בבסיס המסקנות הסופיות אליהן הגיע רואה החשבון המבקר בסוגיות משמעותיות; מקובלות של פרקטיקות חשבונאיות (למשל מקובלות שיטות שננקטו לעריכת אומדנים מהותיים וכיוב') ואיכות הגילויים הכלולים בדוחות הכספיים; סקירת אופי והיקף טעויות שזוהו במהלך הביקורת תוך קבלת הסברים מהנהלת החברה; קיום הנחת העסק החי; עסקאות חדשות מורכבות; חולשות מהותיות וליקויים משמעותיים בביקורת הפנימית; גורמי סיכון וחשיפות לתאגיד; חשש לתרמית או הפרת חוק ועוד.
 - במהלך תקופת הביקורת, ראוי שוועדת המאזן או נציג מטעמה יקיים פגישה עם רואה החשבון המבקר, ללא נוכחות הנהלה, אשר במסגרתה יוכל רואה החשבון המבקר לעדכן אודות אתגרים או בעיות שונות, או על קיומן של מחלוקות בנושאים מהותיים.
 - בסיום הביקורת ולפני אישור הדוחות הכספיים ראוי שוועדת המאזן תבחן האם רואה החשבון המבקר פעל בהתאם לתכנית הביקורת שלו כמתוכנן; ככל שחלו שינויים ו/או סטיות מתכנית הביקורת, תברר את הסיבות לכך, לרבות שינויים בתכנית הביקורת כתוצאה מזיהוי סיכון לטעויות מהותיות, וכיצד רואה החשבון המבקר נתן מענה לסיכונים אלו; האם וכיצד נתן רואה החשבון המבקר מענה לנושאים בעלי השפעה מהותית על הדוחות הכספיים; נוסח חוות הדעת הצפוי של רואה החשבון המבקר (למשל הכללת פסקת הדגש עניין, הערת עסק חי וכיוב'); האם זוהו סיכונים לפגיעה באי התלות וככל שכן מה המענה שניתן להם; וכן הלאה.
 - בסיום הביקורת וכחלק מהיערכות התאגיד לתקופת הדיווח הבאה, ראוי שוועדת המאזן תדון עם רואה החשבון המבקר בנושאים המשמעותיים שזוהו במהלך הביקורת ועשויים להיות רלוונטיים לדוחות הכספיים בתקופות הבאות. בהקשר זה, יש לקחת בחשבון שינויים צפויים בכללי חשבונאות או הוראות רגולטוריות והשלכות של עסקאות מהותיות על ביצועי התאגיד והדיווחים הכספיים שלו.

⁴⁰ בקשר עם האמור ובכפוף למהותיות ההשפעה על הדוחות הכספיים, ראוי שהוועדה תקבל הסברים מרואה החשבון המבקר לגבי הנהלים העיקריים המבוצעים בקשר עם הסתמכות על רואי חשבון אחרים, ומומחים.



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים
www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

י"ז כסלו תשע"ד

20 נובמבר 2013

עמדת סגל משפטית מספר 26-105: דיווח מקדים לדוחות הכספיים

(מעודכן)

העמדה כוללת עדכונים מיום 26.3.2019 שסומנו באפור

רקע

דיווח מקדים לדוחות הכספיים (להלן: "דיווח מקדים") הינו כלי המשמש תאגידים בחו"ל לצורך מתן גילוי מקדים וחלקי של נתונים כספיים מהדוחות הכספיים המלאים,¹ נתונים המבוססים על הדוחות הכספיים (כגון EBITDA) ומדדים ענפיים מקובלים אחרים, עוד טרם השלמת הדוחות הכספיים המלאים, השלמת עבודת הביקורת או הסקירה ע"י רואה החשבון המבקר, ובהתאם - טרם פרסומם לציבור של הדוחות הכספיים כנדרש על פי הוראות הדין. הכלי האמור מקובל בשוקי ההון בעולם ואף ישנן מדינות בהן הדיווח האמור הינו מנדטורי.

סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") מודע ליתרונות ולחסרונות שבדיווח המקדים, שהעיקריים שבהם מפורטים להלן:

חסרונות - הדיווח המקדים מהווה מידע לא מבוקר/סקור, ולפיכך מהימנותו פחותה מאלו של הדוחות הכספיים המלאים. בנוסף לכך, הדיווח המקדים הנו חלקי ואינו כולל נתונים רבים המופיעים בדוחות המלאים או מדווחים לצידי, ולכן עולה חשש כי לא תובא תמונה מלאה לפני ציבור המשקיעים. חסרונות נוספים הם החשש כי פרסום הדיווח המקדים יפחית מהעניין שיש

¹ מערכת שלמה של דוחות כספיים כמשמעותם בכללי חשבוונאות מקובלים.



בדוחות הכספיים המלאים, וכי שימוש סלקטיבי בדיווח המקדים יהפוך אותו לכלי שיווקי בידי התאגיד חלף תכליתו להוות פלטפורמה למידע כספי זמין ונגיש למשקיעים.

יתרונות - הדיווח המקדים משפר את זמינות המידע למשקיעים, באמצעות פרסומם של נתונים כספיים המצויים בידי התאגיד תוך פרק זמן קצר יותר, בצורה תמציתית וממוקדת, ועולה בקנה אחד עם תיאוריית השוק היעיל (Efficient Market Hypothesis), לפיה מחירי ניירות הערך מתומחרים בצורה מדויקת ככל האפשר ומגלמים באופן מלא את כל המידע הרלוונטי בכל רגע נתון. בנוסף לכך, הדיווח המקדים מקובל, כאמור, בשוקי הון בחו"ל ויש חשיבות בכך שחברות ישראליות בעלות פרופיל בינלאומי יוכלו לעשות בו שימוש בדומה למתחרות שלהן ובהתאם לציפיות המשקיעים הזרים בהן. דיווח מקדים עשוי גם, לנוכח פשטותו ומתכונת הצגת הנתונים בו, לצמצם את ההסתהייעות ב"מתווכי מידע" ולהגביר את השימוש בנתונים המפורסמים על-ידי החברה באופן בלתי אמצעי.

סגל הרשות בדעה כי הדיווח המקדים עשוי להיות כלי חשוב, אשר היתרונות הגלומים בו עולים על חסרונותיו, כל עוד נעשה בו שימוש ראוי ובהתאם לדין. עמדה זו נועדה להסביר את הכללים הרלבנטיים לעניין זה.

עמדת סגל הרשות

חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "**החוק**") והתקנות מכוחו קובעים הוראות בדבר דיווחים שונים שתאגידים מדווחים מחויבים לפרסם לציבור. החוק והתקנות אינם אוסרים פרסום דיווחים נוספים, שאינם מחויבים מכוח הוראותיהם, אך שלדעת התאגיד יש בהם תועלת למשקיעים. זאת בכפוף לאיסורים הכלליים הקבועים בדיני ניירות ערך, ובפרט אלו הקבועים בסעיף 1א44 לחוק לעניין פרט מטעה ובסעיף 54 לחוק לעניין תרמית בקשר לניירות ערך (להלן: "**האיסורים הכלליים**").

על רקע פרשנויות לפיהן לא ניתן כלל לפרסם דיווח מקדים נוכח העובדה שהוא מהווה מידע חלקי ושונה מהמידע הנדרש לפי החוק,² מבקש הסגל להבהיר את האופן הראוי לפרסום דיווח מקדים, במטרה למנוע הפרה של האיסורים הכלליים על-ידי תאגיד מדווח הבוחר לבצעו:

א. ההחלטה על פרסום דיווחים מקדימים:

על תאגיד המעוניין להתחיל ולפרסם דיווחים מקדימים להודיע על כך בדוח מיידי אשר יוגש פרק זמן מספק מראש, תוך פירוט סוגי הדוחות הכספיים אליהם יתייחסו הדיווחים המקדימים (לדוגמא, האם דיווח מקדים יפורסם ביחס לדוח הכספי השנתי או גם ביחס לדוחות רבעוניים) והעיתוי המוערך לפרסומם (לדוגמא, כחודש לפני פרסום הדוחות המלאים).

ב. תוכן הדיווח המקדים:

(1) הדיווח המקדים יכלול, לכל הפחות, את הדוחות הבאים:

² פרשנויות אלו נשענות בין היתר על עמדת סגל מספר 4-104: איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות (יוני 2004), אשר נגעה להגשת מידע שלא בערוץ הדיווח המחייב או במתכונת שנקבעה לכך.



- א. דוח על רווח או הפסד ;
- ב. דוח על מצב כספי לסוף תקופה ;
- ג. דוח על תזרימי מזומנים לתקופה.

הדוחות ייערכו לפי כללי חשבונאות מקובלים ובהתאם למדיניות החשבונאית שמיישמת החברה ביחס לדוח הכספי אליו מתייחס הדיווח המקדים. בנוסף, על הדוחות לכלול, לכל הפחות, תקופת השוואה אחת.

(2) מדדים פיננסיים – ככל שבמסגרת הדיווח המקדים מבקש התאגיד לכלול מדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים, עליו לעשות זאת בהתאם לעקרונות שנקבעו בהחלטת סגל חשבונאית מספר 99-6: **שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים**.

(3) הבהרה בדבר אופיו של הדיווח המקדים – על הדיווח המקדים לכלול הבהרה ברורה ובולטת בדבר אופיו של הדיווח המקדים, והעובדה כי אינו מחליף את הגילוי שיינתן במסגרת הדוחות הכספיים.

(4) מידע מהותי נוסף – אין באמור לעיל כדי לגרוע מחובתו של התאגיד לבחון את הצורך במתן כל מידע נוסף העשוי להיות מהותי להבנת הדיווח המקדים ולשם מניעת הטעיית המשקיעים, ומחובתו לכלול מידע נוסף בהתאם במסגרת הדיווח המקדים.

ג. גילוי במועד פרסום הדוחות הכספיים:

ככל שישנם פערים מהותיים בין המידע שהובא במסגרת הדיווח המקדים ובין המידע שנכלל בסופו של דבר בדוחות הכספיים, על התאגיד לפרט פערים אלו למשקיעים בדיווח מיוחד, אשר יפורסם לצד הדוחות הכספיים, באשר לפערים מהותיים ויכלול גם הסברים להיווצרותם.

ד. ההחלטה על סיום פרסום דיווחים מקדימים:

על תאגיד המעוניין לחדול מפרסום דיווחים מקדימים להודיע על כך בדוח מיוחד אשר יוגש פרק זמן מספק מראש לפני הדוח הכספי הרלבנטי ולפרט בו את הנסיבות שהביאו אותו להחלטה זו.

יצוין, כי עמדה זו מתווה את האופן המומלץ, לעמדת סגל הרשות, לפרסום מידע כספי מקדים לדוחות הכספיים המלאים של תאגיד מדווח. עם זאת, כפי שצוין בעמדת סגל משפטית 105-32,³ ככלל, תאגיד רשאי לפרסם דיווח הכולל נתונים כספיים שאינם דוח כספי מלא או דיווח מקדים, טרם פרסום הדוח הכספי (להלן: **"דיווח מקדים אחר"**), ככל שהוא מעוניין בכך וסבור כי מדובר במידע מהותי, ובלבד שלא יהא בדיווח כאמור בכדי להטעות את ציבור המשקיעים. דוגמא לדיווח מקדים אחר היא פרסום אזהרת רווח.

³ בעניין "דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים חלקיים" (פורסם ב-6.4.2016).



יובהר, כי דיווח מקדים ודיווח מקדים אחר הנם דיווחים לפי דיני ניירות ערך לכל דבר וענין, לרבות לענין חובת הגשתם במגנ"א והאחריות החלה בגינם.

עוד יובהר, כי עמדת סגל זו עוסקת במתכונת הגילוי בדיווחים השוטפים, והיא אינה עוסקת או גורעת מהוראות דין אחרות, לרבות אלו הקשורות באיסור השימוש על מידע פנים או בגילוי בתשקיף.



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
www.isa.gov.il

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

6.4.2016

עמדה משפטית 105-32 - דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים

חלקים

רקע

בשנים האחרונות נדונה על ידי ועדת אכיפה מנהלית שאלת מעמדם של דוחות כספיים כמידע פנים. בהחלטת ועדת האכיפה המנהלית 2/13 ייחס המותב אחריות למנכ"ל בגין הפרה רשלנית של שימוש במידע פנים, בשל כך שכ- 10 ימים לפני פרסום דוחות כספיים, בהחזיקו בנתוני הטיוטה הסופית של הדוחות הכספיים קנה מניות של החברה ("החלטת המותב"). בהתאם לרוח הפסיקה הפלילית לפיה קיימת חזקה כי מידע הכלול בדוחות כספיים בסמוך לפרסומם הינו מידע פנים, לרבות ביחס לנתונים חלקיים מתוך הדוח הכספי, קבע שם המותב כי נתוני הדוח הכספי הם מטבעם מידע פנים.

בהמשך להחלטה זו, בעמדת סגל משפטית 105-28 "מעמדם של דוחות כספיים בסמוך לפרסומם כמידע פנים" מחודש יוני 2014 ("עמדת הסגל הקודמת") הובהר כי להבנת סגל הרשות החלטת המותב לא נועדה להחמיר ביחס לפסיקה הנוהגת ביחס לאיסור השימוש במידע פנים; כי הפרשנות שנוקט סגל הרשות בקשר עם הסוגיה האמורה הינה בהתאם לפסיקה הנוהגת ביחס להגדרת מידע פנים כאמור; וכי הוא רואה את החלטת המותב כיישום של פסיקה זו.¹

בתקופה האחרונה התקבלו ברשות פניות מתאגידים מדווחים אשר לטענתם החלטת המותב ועמדת הסגל בעקבותיה עשויים להתפרש כפוגעים ביכולת של תאגידים מדווחים לגייס הון או חוב בשוק ההון במסגרת הנפקה לציבור. זאת, נוכח הקביעה כי נתוני הדוח הכספי הינם מטבעם

¹ ר' באתר הרשות בכתובת

http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Reports/Documents/105-28.pdf



מידע פנים ובשים לב לכך כי בידי תאגיד מדווח מצויים נתונים שכאלה כדבר שבשגרה בכל מועד, לרבות במועד בו הוא מפרסם תשקיף או דוח הצעת מדף.

עוד נטען בפני סגל הרשות כי גם מקום בו תאגיד מדווח מבקש ליתן גילוי למידע כספי שבידיו טרם השלמת הדוח הכספי או דוח כספי מקדים אזי אין ביכולתו לעשות כן נוכח עמדת סגל רשות 104-4 "איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות" משנת 2004.²

עמדת הסגל

דוח כספי כמידע פנים

בתי המשפט עמדו על כך שלא כל מידע שלא נגלה לציבור הנו מידע פנים כהוראתו וכמשמעותו בחוק, אלא מדובר אך ורק במידע מהותי ומשמעותי.³ עוד קבעו בתי המשפט כי מידע מתוך דוחות כספיים עשוי להוות מידע מהותי, הן בשל חשיבותו הן בשל אמינותו, אולם בחינת המהותיות צריכה להיעשות באופן פרטני, כל מקרה לגופו.

לאור האמור ונוכח הקביעה בהחלטת המותב לפיה הדוח הכספי הינו מטבעו מידע פנים יובהר, כי כפי שצוין בעמדת הסגל הקודמת, **סגל הרשות נוהג לבחון בכל מקרה את כל היסודות בהם נקב המחוקק להגדרת מידע פנים. בכלל זה, האם מדובר במידע שאילו היה נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי על שער נייר הערך הנדון. כך נוהג סגל הרשות גם ביחס לחשד לביצוע עבירת מידע פנים שעניינה הוא נתונים מדוחות כספיים העתידיים להתפרסם על-ידי התאגיד המדווח.**

לפיכך, היות הדוח הכספי בגדר מידע פנים הינו חזקה בלבד ויש לבחון כל מקרה לגופו בשים לב למידע הכלול בדוחות הכספיים ולמכלול המידע הרלוונטי בקשר לחברה.

דיווח מידע כספי חלקי במועד ההנפקה

בהתאם להוראות החוק, מקום בו תאגיד מבקש לבצע הצעה של ניירות ערך לציבור עליו לכלול בתשקיף או בדוח הצעת המדף כל מידע שעשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל השקעה בניירות הערך במועד התשקיף או דוח הצעת המדף (סעיף 16 לחוק ניירות ערך). במסגרת זו על התאגיד לבחון האם הוא נדרש לתת גילוי גם למידע כספי שמצוי בידיו לצורך הכנת דוחות כספיים עתידיים.

הניסיון מלמד כי המקרים בהם נדרש גילוי שכזה אינם רבים אלא חריגים. ההנחה היא כי בכל נקודת זמן יש לתאגיד מידע עודף מסוים על פני הציבור, ולכן לא כל מידע שכזה, אף אם עתיד הוא להיכלל בדוחות הכספיים העתידיים, מחייב גילוי מוקדם.

² ר' באתר הרשות בכתובת

³ http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Magna_Report/Documents/IsaFile_858.pdf. בעמדה זו נקבע כי תאגיד מדווח אינו רשאי לפרסם מידע "אלטרנטיבי" למידע הנדרש על פי החוק או מידע סלקטיבי לפי ראות עיניו, אלא יש דיווח אחד בלבד הממלא אתר הוראות החוק והוא הגשה לרשות של דוחות מלאים בהתאם להוראות החוק והתקנות ובמועדים שנקבעו לכך.

³ רע"פ 8472/01 מהרשק נ' מדינת ישראל, פ"ד נט(1) 442, בעמ' 456.



הדין מכיר בבירור בכך שהנפקות לציבור אינן חייבות להתבצע רק בסמוך לאחר פרסום דוחות כספיים. על כך ניתן ללמוד ממספר מקורות ובהם הוראות הגילוי שעניינן הכללת דוחות כספיים בתשקיף;⁴ החובה לצרף לתשקיף דוח אירועים (דוח בדבר אירועים מהותיים שאירעו לאחר מועד חתימת הדוחות הכספיים ועד מועד מתן ההיתר לתשקיף);⁵ והחובה לבצע תיקון תשקיף עקב פרסום דוחות כספיים אם אלו פורסמו לאחר שניתן היתר לפרסום התשקיף ולפני גמר התקופה להגשת הזמנות על פיו.⁶

כל אלו מלמדים כי תאגיד רשאי לבצע הנפקה לציבור על בסיס תשקיף שנכללים בו הדוחות הכספיים האחרונים של התאגיד נכון למועד ההנפקה, ואינו מחויב כדבר שבשגרה להתייחס לנתונים מתוך דוחותיו הכספיים הבאים. מכאן שעצם הכנת הדוחות הכספיים הבאים, וכפועל יוצא מכך קיומו של מידע בתאגיד הצפוי להיכלל בדוחות אלה וטרם התפרסם, לא ימנע בדרך כלל הנפקה לציבור. מענה לשאלה אם קיים מידע חריג הצפוי להיכלל בדוחות הכספיים הבאים, אשר מחייב גילוי מיוחד קודם להנפקה, מצריך בדיקה לגופם של דברים ואינו יכול להיגזר מבדיקה טכנית של מועד ההנפקה ביחס למועד הצפוי לפרסום הדוחות הכספיים הבאים. ככל שמועד פרסום הדוחות הכספיים קרב, גדלה מטבע הדברים הוודאות ביחס לתוכנם, אולם אף קודם לכן יתכנו נתונים העשויים להצריך דיווח במסגרת התשקיף או דוח הצעת מדף, כפועל יוצא של מידת התגבשותם וחשיבותם. כפי שצוין לעיל, המקרים בהם נדרש פרסום נתונים מתוך דוחות כספיים עתידיים הנם חריגים, ותאגיד אינו נדרש כדבר שבשגרה להציג במועד הצעת ניירות ערך לציבור נתונים מתוך דוחות כספיים שטרם אושרו ופורסמו. גילוי כאמור נדרש רק בנסיבות מיוחדות.

אופן פרסום מידע כספי חלקי מדוחות כספיים

דרך המלך לפרסום מידע כספי הינה פרסום של הדוחות הכספיים המלאים בהתאם להוראות הדין וכללי החשבונאות המקובלים בדבר אופן עריכת ופרסום של דוחות כספיים כדין, ולמצער באמצעות פרסומם של דוח מקדים לדוח הכספי (בהתאם לעמדת סגל הרשות בעמדת סגל משפטית 105-26 "דיווח מקדים לדוחות הכספיים"). יחד עם זאת, לעמדת סגל הרשות אין מניעה בדין לפרסום מידע כספי שאינו עולה כדי דוחות כספיים מלאים או דיווח כספי מקדים במתכונת דיווח אחרת.

לעמדת הסגל, ככלל, תאגידים רשאים לדווח גם דיווח שכולל נתונים כספיים שאינו דוח כספי מלא או דיווח כספי מקדים, טרם השלמת הדוח הכספי, ככל שהתאגיד מעוניין בכך וסבור כי מדובר במידע מהותי, **ובלבד שלא יהיה בדיווח כאמור בכדי להטעות את ציבור המשקיעים**. בעמדת סגל משפטית 105-26 הוצגו אמצעים מומלצים לדאוג לכך שהדיווח יהיה מלא ולא יטעה את הציבור, אולם הובהר כי מדובר בהמלצה בלבד.

⁴ תקנות 56 ו- 60 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.
⁵ תקנות 56 ו- 160 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.
⁶ סעיף 25 לחוק.



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 105-25: קיצור הדוחות

כ"ח כסלו תשע"ג

12 דצמבר 2012

העמדה כוללת עדכונים מתאריך 27 בדצמבר 2015 ושסומנו באפור¹

א. מבוא

קיצור משמעותי של הדוחות התקופתיים הנו אחד היעדים שהציבה לעצמה רשות ניירות ערך במסגרת "מפת הדרכים"¹.

קיצור משמעותי ונכון של הדוחות מצריך תהליך. פעולה חד פעמית שחברות או הרשות ינקטו בה אינה מספיקה לשם כך.

נייר עמדה זה והדוגמאות הכלולות בו, מהווים את תחילתו של תהליך חשוב זה, אשר יתווספו לו רכיבים הכרחיים נוספים ובהם – שינוי תודעתי שעל הנהלות החברה, האחראים לדיווחי החברה, יועציהם המשפטיים ורואי החשבון המבקרים ליישם, הירתמות סגל הרשות לשם הטמעת הקיצור על ידי חברות, דיאלוג בין סגל הרשות ובין חברות, תיקוני חקיקה שיביאו לצמצום כפילויות ולהבהרות ופרסום דוגמאות נוספות לקיצור מעת לעת, על מנת לשתף את השוק בניסיון שנצבר ברשות.

רקע

בחודש ספטמבר 2011 פרסמה הרשות קול קורא בנושא קיצור הדוחות הכספיים. במסגרת זו נתבקשו הערות הציבור לבעיות שכיחות שנמצאו בדוחות הכספיים של תאגידים מדווחים:

- הכללת מידע לא מהותי, לרבות מידע שהיה מהותי בעבר וכעת שוב אינו מהותי ("שכבות גיאולוגיות"), וחזרה על מידע דומה מספר פעמים.

¹ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7038.pdf



- אי בהירות הנובעת מאי הקפדה על הניסוח או מהתמקדות בצורה ובניסוח משפטיים ולא במהות עסקית ובמובנות הגילוי.

תגובות הציבור שיקפו הכרה בקיומן של בעיות עודף המידע ואי-מובנותו. בעיות אלו באות לידי ביטוי לעתים קרובות גם באריכות יתר של הדוחות, ומעיבות בסופו של יום על שימושיות הדוחות הכספיים.

הקול הקורא התמקד בדוחות הכספיים, אך הניסיון ותגובות הציבור מעידים כי בעיות דומות קיימות גם בשאר חלקי הדוח התקופתי והדוח הרבעוני.

בנייר זה יוצג מתווה לטיפול בבעיית עודף הגילוי והסרבול בדוחות. אף שמתווה זה נושא את השם "קיצור הדוחות", מטרתו לפתור מספר בעיות הנוגעות לשימושיות הדוחות, ולא להתייחס דווקא לאורכם. עם זאת, כאמור, דוחות ארוכים במיוחד מהווים בדרך כלל סממן לקיום הבעיות המתוארות לעיל.

לצד הניסיון לשפר את אופן יישום דרישות הגילוי, ממשיכה הרשות כחלק מעבודתה השוטפת לבחון באופן ביקורתי את הרגולציה בתחום הגילוי במטרה לצמצם את היקף הגילוי ולשפר את הרלוונטיות שלו. מאמץ משולב זה מיועד להשיג דוחות קריאים, מובנים וקצרים יותר, לרווחת המשקיעים והתאגידים המדווחים. כך לדוגמא, בד בבד עם פרסום מסמך זה מפרסמת הרשות הצעה לתיקון תקנות בנושא דיווח כספי. חלק משמעותי מהצעת התיקון מיועד לבטל דרישות גילוי בנושאים אשר הגילוי לגביהם מוסדר במסגרת תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים או שאינו הכרחי מסיבות אחרות. בנוסף, הרשות ממשיכה לקדם את פרויקט שיפור הדוחות, שהינו מהלך לטיפול רוחבי לשיפור הוראות הגילוי בתשקיף ובדוחות התקופתיים והרבעוניים.

מהלכים אלו - שיפור הרגולציה בתחום הגילוי ופרויקט זה, שמטרתו שיפור יישום הוראות הגילוי מהווים יחדיו חלק משמעותי מיעדי הרשות כפי שהוצגו ב"מפת הדרכים".

הבעיות הכרוכות בעודף מידע ובאי-מובנותו תוארו בהרחבה במסגרת הקול הקורא. בתמצית, הדוחות אינם מטרה בפני עצמה אלא אמצעי לשם קבלת החלטות השקעה מושכלות. דוחות לא שימושיים אינם יכולים להשיג מטרה זו.

ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן עלולות להיות חמורות: ראשית, מידע עודף בדוחות מקשה על המשקיעים לעשות בהם שימוש. שנית, במקרים בהם הדוח ארוך או קשה להבנה, עלול המשקיע לוותר על השימוש בדוח כולו או בחלקים ממנו, בבחינת אין לו עסק בנסתרות. לבסוף, המשקיע אף עלול לוותר באופן לא מודע על מידע חשוב, כלומר לקרוא את הדוח מבלי להבין כי חלק מהמידע הרלבנטי אינו מצוי בו או מבלי שיצליח להתמקד בפריטי הגילוי החשובים. במצב זה המשקיע מצוי באשליה כי כל המידע המהותי בידי בעוד שאין אלו פני הדברים.²

² לעניין זה ולאסמכתאות בפסיקה בארה"ב, ראו בהרחבה את תיאור "buried facts" doctrine ב: Thomas L. Hazen, *Treatise on The Law of Securities Regulation*, Vol.4, 48 (6th ed., 2009). בין היתר נכתב שם:



ב. מתווה המהלך לקיצור הדוחות

בעיית אריכות ואי בהירות הדוחות אינה חדשה. כבר בשנת 2004 נוספה להוראות הדין דרישה מפורשת לתאר את עסקי התאגיד באופן נהיר ושאינו מעורפל ולהימנע מהעתקות ישירות ממסמכים משפטיים ומכפילויות מידע.³

כמו כן, בהודעה לחברות בנוגע לדוח התקופתי לשנת 2009 התייחס סגל הרשות בהרחבה לדרישה כי תאגידים יימנעו מהכללת מידע בלתי מהותי ומתיאורים בלתי מובנים.⁴

הקול הקורא ומסמך זה מהווים המשך ישיר לניסיונות קודמים אלו להביא לקיצור ומיקוד הדוחות. הרשות מצפה כי חברות ינקטו ביוזמתן הליך משמעותי לטיוב ולקיצור הדוחות בהתאם לעקרונות המפורטים במסמך זה.⁵ האחריות הראשית לעניין מוטלת על עורכי הדוחות ככלל ובפרט על הדירקטוריון, כגורם האחראי לאישור הדוחות. לצד זה, על רואי החשבון להידרש אף הם לנושא זה במהלך עבודת הביקורת. הציפייה היא כי כבר בדוח התקופתי לשנת 2012 יציגו התאגידים המדווחים שיפור ניכר באורך ובמובנות דוחותיהם. מתווה הפעולה המתואר בנייר זה הינו צעד ראשון להשגת שיפור משמעותי של הדוחות, לצד צעדים נוספים שיידרשו בהמשך.

סגל הרשות מעודד חברות המבקשות להגיש תשקיפים להקדים את מועד הפניה לרשות על מנת לאפשר די זמן להליך הקיצור אגב בחינת התשקיף. בנוסף סגל הרשות יירתם לטובת התהליך בדרך של מתן מענה לשאלות שונות שיתעוררו בתהליך קיצור הדוחות. ברם, אלו לא יוכלו להחליף את שיקול דעתה של החברה 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 החברה בתום לב ותוך הפעלת שיקול דעת, לשם שיפור וצמצום הדוחות.

לצד הציפייה מתאגידים מדווחים לפעול לתיקון הליקויים המתוארים במסמך זה, בכוונת הרשות להקדיש משאבים ניכרים לטיפול בנושא, לרבות בדרכים הבאות:

"Technically accurate information can still be materially misleading if the significant facts are buried in the disclosure document and thus not readily apparent to the average reader".

³ ראו סעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטות תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969; תקנות 4(א), 8 ו-10(ד) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, ותקנה 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

⁴ הודעה לחברות מיום 10.2.2010, באתר הרשות: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_4688.pdf

⁵ ראו להלן בסעיף ד הצעות פרטניות לאופן התיקון.



1. בחינת איכות הגילוי במסגרת בדיקה של טיטות תשקיפים. ככל שאיכות הגילוי בטיטות התשקיף (ובדוחות אליהם מפנה התשקיף) תהיה גבוהה יותר, צפוי הליך בדיקת הטיטות לקראת מתן היתר להיות קצר יותר.
2. במסגרת בדיקות הדוחות המתבצעת באופן שוטף, יפנה סגל הרשות את תשומת לב חברות להיבטים של מובנות ואורך הדוחות ויבקש לבצע את התיקונים הנדרשים.
3. סגל הרשות עשוי לזמן מעת לעת חברות להליך מורחב של בדיקת הגילוי בדוחותיהן, על מנת לוודא כי אינו כולל עודף מידע או ניסוחים בלתי מובנים. הליך זה ייעשה בד בבד עם בדיקת הדוח התקופתי האחרון או טיטות תשקיף שהוגשה על ידי החברה. הבדיקה תעשה בשיתוף פעולה עם החברה ותכוון להשגת שיפור מקסימלי בהיבט ניפוי המידע המיותר ושיפור מובנות הדוח. השילוב בין ההיכרות לעומק של נציגי החברה ובין הניסיון הרוחבי של סגל הרשות בבדיקת דוחות יכול להוביל לקיצורם תוך צמצום החשש של עורכי הדוחות מן האחריות הכרוכה בצמצום היקף הגילוי. בנוסף לכך, הצטברות דוגמאות של חברות שיעברו הליך כאמור, יסייעו לחברות אחרות בטיוב דוחותיהן.
4. על מנת שכלל החברות יפיקו תועלת מהליכי קיצור הדוחות המתוארים לעיל, הרשות תפרסם מעת לעת דוגמאות לקיצורים ושיפורים שונים שבוצעו על ידי חברות, וכן דוגמאות ממכתבי בדיקת דוחות וטיטות תשקיפים העוסקים בסוגיית עודף המידע בדוחות (מבלי לפרט את זהות התאגידים שלא בהסכמתם).

ג. הצעות ודוגמאות ספציפיות ליישום

להלן התייחסות כללית לאופן ההתמודדות עם כל אחת מהבעיות המתוארות בנייר זה, ואחריה טבלה המציגה דוגמאות והצעות ליישום במסגרת הדוחות התקופתיים. המדובר בדוגמאות בלבד שאין בהן כדי למצות את מכלול הפרטים לגביהם עשוי להידרש הליך של שיפור וקיצור הגילוי. כמו כן, כל הצעה צריכה להיבחן לגופה בשים לב לנסיבות הקונקרטיות של הגילוי.

1. הכללת מידע בלתי מהותי

כפי שהודגש בקול הקורא, דרישות הגילוי בדוחות כפופות לעיקרון המהותיות. תקנה 4(ג) לתקנות הדוחות (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנות הדוחות") קובעת ביחס לכלל המידע הניתן על פי תקנות אלה כי "הפרטים בתקנות אלה יובאו, ככל שהם נוגעים לעסקי התאגיד ומהותיים להצגתם הנאותה"; תקנה 3(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 (להלן - "תקנות דוחות כספיים") קובעת כי "הפירוט הנדרש לפי תקנות אלה יובא בביאורים, זולת אם בנסיבות העניין אינו מהותי". IAS 1.31 קובע ביחס למידע הנדרש לפי התקנה החשבונאית הבינלאומית כי: "ישות לא נדרשת לתת גילוי ספציפי שנדרש על ידי תקן דיווח כספי בינלאומי אם המידע אינו מהותי".

על הנהלת התאגיד לבחון את המידע הנמסר על-ידו בראיית ציבור המשקיעים, ובמסגרת זו לבחון אם מדובר במידע העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, ובאיזה אופן יוכל המשקיע לעשות בו שימוש. לאור ההבדלים בעסקיהם של תאגידים שונים, קשה להציג הנחיות כלליות בעניין זה. עם זאת, בטבלה המצורפת בהמשך מובאות דוגמאות ליישום עקרון המהותיות בקשר עם דרישות



גילוי שונות. בנוסף הרשות תפרסם מעת לעת דוגמאות לגילוי מתוך דיווחי חברות, או הצעות לגילוי אשר עשויות להתאים למגוון חברות.



2. כפילויות

בעיית הכפילות ניכרת במיוחד בכפילות בין חלקי הדוח השונים, כגון כפילות בין דוח הדירקטוריון ובין פרק תיאור עסקי התאגיד או בין הדוח הכספי ובין חלקי האחרים של הדוח. בעיה זאת ניתנת לעתים לפתרון באמצעות ריכוז המידע במקום אחד ושימוש בהפניות.

בהיבט ההפניות, על החברה לאזן בין הקושי הנובע מהצורך לעבור לסירוגין בין חלקי השונים של הדוח, או אף לפנות לדוחות אחרים, ובין המאמץ הכרוך בקריאה חוזרת של אותו מידע בחלקי השונים של הדוח. בהקשר זה על החברה להביא בחשבון את אריכות המידע שניתן להשמיטו, את מידת חשיבותו למשקיעים ואת נוחות השימוש וזמינות המידע אליו היא מפנה.

לנוכח העובדה שגילוי על פי תקני הדיווח הכספי הבינלאומי צריך להינתן במסגרת הדוחות הכספיים,⁶ המשמעות המעשית של הימנעות מכפילות בין הדוח הכספי ובין חלקים אחרים של הדוח, היא צמצום היקף המידע הניתן בחלקים האחרים של הדוח תוך הפניות לדוח הכספי.⁷ ברם, מקום בו הגילוי הנדרש בעניין מסוים במסגרת הדוחות הכספיים ובמסגרת חלקי האחרים של הדוח אינו זהה, הרצון להימנע מכפילות עלול להוביל לבעיה של פיצול המידע באותו העניין בין חלקים שונים של הדוח.

סגל הרשות פרסם בעבר את הפתרון המוצע על ידו למצב זה במסגרת ההודעה לחברות: התאגידים רשאים לכלול את פריטי הגילוי הרלוונטיים הנדרשים בפרק תיאור עסקי התאגיד במסגרת הביאורים המתאימים בדוחות הכספיים, כך שהביאור יקיף את כל הגילוי הדרוש באותו נושא, הן זה הנדרש להיכלל בדוחות הכספיים, הן זה הנדרש להיכלל בתיאור עסקי התאגיד, ולבצע הפניה מדויקת וברורה לביאורים אלה.

יצוין, כי תאגיד הכולל באופן מרוכז בתוך הדוח הכספי מידע הנדרש להיכלל בחלקים אחרים של הדוח, עשוי במקרים מסוימים להקל בכך על עבודתו של רואה החשבון המבקר. על פי תקן ביקורת 75, על המבקר לקרוא את יתר חלקי הדוח התקופתי כדי להיות מודע לאי-התאמות בין הדוח הכספי ובין יתר חלקי הדוח התקופתי. הכללת מלוא המידע בנושא מסוים בביאורים לדוחות הכספיים מצמצמת את הפוטנציאל לסתירות ובכך עשויה לצמצם את היקף העבודה שנדרש רואה החשבון המבקר להקדיש לרכיב זה של עבודת הביקורת (במיוחד במקרים בהם המידע הנוסף זהה לזה שניתן לו גילוי ממילא במסגרת הביאורים).

⁶ לכלל זה ישנו חריג: IFRS 7.B6 קובע ביחס לגילויים הנדרשים לפי תקן זה בעניין סיכונים הנובעים ממכשירים פיננסיים, כי "הגילויים הנדרשים לפי סעיפים 31 - 42 יינתנו בדוחות הכספיים או ייכללו על ידי הפנייה צולבת מהדוחות הכספיים לדוח אחר, כמו סקירת ההנהלה או דוח על סיכונים שזמינים למשתמשים בדוחות הכספיים באותם מינוחים כמו הדוחות הכספיים ובאותה עת".

⁷ ראו לעניין זה את האמור בסעיף 1(ב) לתוספת הראשונה.



3. "שכבות גיאולוגיות"

חברות רבות עורכות את פרק תיאור עסקי התאגיד בדרך של עדכון שינויים בתיאור עסקי התאגיד של השנה הקודמת. חברה הנוקטת בדרך זו צריכה לוודא כי מידע מתקופות קודמות אשר אינו בעל ערך למשקיעים בתקופה הנוכחית יוסר מתיאור עסקי התאגיד. לדוגמא, במסגרת תיאור פעילות התאגיד והתפתחות עסקיו, על תאגיד להימנע מפירוט עסקי עבר שאין להם שום נגיעה לתקופת הדוח.

תופעה דומה לתופעת השכבות הגיאולוגיות יכולה להתקיים אפילו בתוך שנת הדיווח. כך לדוגמא, ישנן חברות הנוהגות במסגרת סעיף "אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחר תאריך הדיווח" לכלול כל מידע שדווח בתקופות אלו כאירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים. לדעת הסגל, על התאגיד לבחון את מהותיות מידע זה בעיני המשקיע בתקופת פרסום הדוח הרלוונטי. לשם המחשה: אם בתקופת הדוח נחשף התאגיד לסיכון משמעותי (כגון תביעה משפטית, רגולציה מכבידה, סיכון סביבתי וכדומה), אשר אינו קיים עוד במועד הדוח הרלוונטי, סביר כי היקף הגילוי הנדרש בקשר לאירוע זה הינו מצומצם ביחס להיקף הגילוי שניתן כאשר היה התאגיד חשוף לסיכון זה. בדומה לכך, אם התאגיד התקשר בהסכמים במהלך השנה ועד תום השנה תנאי ההסכם שונו, על התאגיד לבחון באיזו מידה תיאור ההסכם המקורי מהותי למשקיע, או שדי לו בעיקר בהכרת המתכונת הסופית של ההסכם.

השמטת מידע אשר נכלל בעבר בדיווחי החברה

מן המקום לחזור בהקשר זה על הבהרה שניתנה בעבר על ידי סגל הרשות, לפיה החובה להמשיך ולכלול מידע שנדרש על ידי הרשות בתשקיף אינה חלה מקום בו אותו מידע חדל להיות מהותי למשקיעים.⁸ – סגל הרשות פרסם בעבר את החלטת סגל 105-20 אשר התייחסה לתאגידים מדווחים אשר נדרשו על ידי סגל הרשות לכלול מידע מסוים בתשקיף, אך לא חזרו וכללו אותו בדיווחים עוקבים. באותה החלטה הבהיר הסגל כי כל עוד לא השתנו הנסיבות ביחס למידע, על התאגידים המדווחים להמשיך ולכלול את פרטים אלה בדיווחים עתיים עוקבים. מניסיון הסגל, החלטה זו הובנה שלא כשורה – תאגידים מדווחים הבינו כי יש להמשיך ולכלול את המידע שנדרש בתשקיף גם במקרים בהם המידע כבר אינו רלוונטי למשקיעים בבואם לקבל החלטת השקעה בתקופת פרסום הדוח (דהיינו – תוספת מידע זה אינה משפיעה על החלטות משקיעים במועד פרסום הדוח לעומת מצב שבו מידע זה לא היה נכלל). לאור זאת, החלטת סגל 105-20 האמורה מבטלת.

דוק – ביטול ההחלטה נובע אך ורק מהסיבה המתוארת לעיל. משמע, לגבי כל פריט מידע מסוים שנכלל בתשקיף, בין אם כתוצאה מדרישה של סגל הרשות ובין אם לאו, על תאגיד לשקול בדיווחים עוקבים את אותם השיקולים שהובילו את החברה לכלול או את סגל הרשות לדרוש לכלול את פריט המידע בעבר אך בהתחשב בנסיבות השוררות באותה העת. אם מסקנת הבחינה

⁸ החלטת סגל הרשות מספר 105-20, http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_886.pdf, וההודעה לחברות מיום 10.2.2010, http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_4688.pdf.



היא כי מדובר במידע שעודנו מהותי ורלוונטי, יש להמשיך ולכלול אותו בדוחות העוקבים, ואם לאו – אין להמשיך ולכלול אותו.

4. ניסוח בלתי מובן

הכללים העיקריים לעניין ניסוח מובן ובהיר מפורטים בסעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (סעיף "העברית הבהירה"). תאגידים מדווחים נדרשים להקפיד לערוך את המידע בדוחות בשפה בהירה, תמציתית, פשוטה ומובנת, תוך יישום העקרונות המפורטים בסעיף האמור.



להלן טבלה הכוללת דוגמאות והצעות ליישום העקרונות הכלליים שתוארו לעיל במסגרת הדוח השנתי. המדובר בדוגמאות בלבד שאין בהן כדי למצות את מכלול הפרטים והפריטים לגביהם עשוי להידרש הליך של שיפור וקיצור הגילוי. כמו כן, כל הצעה והצעה צריכה להיבחן לגופה בשים לב לנסיבות הקונקרטיות של הגילוי.

נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
פרק תיאור עסקי התאגיד				
פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו	סעיף 2 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "התוספת הראשונה")	כן	שכבות גיאולוגיות	בסעיף זה חברות כוללות לעתים קרובות מידע שאינו מהותי למשקיעים נכון למועד הדוח. לדוגמא, תיאורים מפורטים של שינויים בפרטי ההתאגדות, שינויים מבניים, הסדרי נושים, כינוס נכסים וכדומה בשנים קודמות, שאינם משפיעים עוד על הבנת עסקי התאגיד במועד הדוח, אינם נדרשים. כמו כן, אם חברה מכרה את כל פעילותה ומורקה במסגרת הסדר נושים, במהות מדובר בחברה חדשה, ולכן התיאור בנוגע לתקופות שקודם להסדר ולמירוק צריך להיות תמציתי ביותר.
תחומי פעילות		לא	כפילות	- התיאור במסגרת זו של פעילות התאגיד והתפתחות עסקיו נדרש להיות תיאור ראשוני של החברה ממעוף הציפור ואין צורך להתייחס בפירוט לנושאים ספציפיים המתוארים בהמשך הדוח במסגרת הגילוי הייעודי. לדוגמא, אם במסגרת הסדר שעברה החברה המתואר בסעיף זה נכללו תניות שונות הנוגעות להסכמים בין בעלי השליטה החדשים, החלפת נושאי משרה וכדומה, אין צורך לפרטן באריכות במסגרת זו מאחר שלנושאים אלו סעיפי גילוי ייעודיים בהמשך הדוח. - במסגרת הגילוי לפי סעיף זה נכלל תרשים מבנה אחזקות של הקבוצה. לפיכך אין צורך לחזור בנפרד בצורה מילולית על שמות החברות בקבוצה ושיעורי האחזקה בהן.
			מהותיות	- אין צורך לציין ביחס לכל חברה בת את שנת התאגדותה, אלא אם לכך מהותיות מיוחדת. - במסגרת תרשים מבנה האחזקות יש לכלול רק חברות מהותיות. - אין צורך להתייחס לשינויים מבניים ומיזוגים שאין להם השפעה מהותית על עסקי התאגיד.
השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו	סעיף 4 לתוספת הראשונה	לא	כפילות	חברה בעלת תחום פעילות אחד בלבד בדרך כלל מתארת אותו בתמצית כבר במסגרת סעיף "פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו" ולכן אינה צריכה לכלול בנוסף תיאור קצר של תחום הפעילות לפי סעיף זה.
			מהותיות	על תיאור תחומי הפעילות במסגרת סעיף זה להיות קצר וארכו אינו אמור לעלות על היקף של פסקה אחת, שכן תיאור מפורט יותר נכלל במסגרת התיאור הנפרד של כל אחד מתחומי הפעילות.
השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו	סעיף 4 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- במסגרת פירוט ההשקעות בהון התאגיד אין צורך להתייחס לנושא אופציות לעובדים ולנושאי משרה ומימושן; מדובר בנושא שבמהותו נוגע לתגמול ולא להשקעות. - יש לקבץ באופן סביר עסקאות נפרדות בלתי מהותיות. - במסגרת סעיף זה אין צורך לפרט מידע לגבי הסכמים



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
		לא	כפילות	לעשיית שוק. • אין צורך להתייחס במסגרת סעיף זה להנפקות או לעסקאות בחוב של התאגיד גם אם הוא ניתן להמרה להון אם המהות העסקית של ההנפקה אינה בעלת אופי הוני. • אין צורך להתייחס במסגרת סעיף זה לפעולות שאינן משפיעות על סך ההון או מלמדות על תמחור החברה (כדוגמת איחוד/פיצול מניות או חלוקת מניות הטבה). • במסגרת סעיף זה אין צורך לפרט לגבי הליכי האישור שנקטו ביחס לעסקאות בעלי עניין במניות התאגיד ככל שנדרשו אישורים כאמור (מקומו של גילוי כאמור במסגרת הגילוי בנושא אישור עסקאות • במסגרת סעיף זה אין צורך לפרט הסכמים בין בעלי מניות שאינם התחייבויות לביצוע השקעות נוספות. מקומו של גילוי זה יכול שיהיה במסגרת הגילוי בנושא החזקות בעלי עניין. • ככל שהמידע הנדרש בסעיף זה ביחס להשקעות בהון התאגיד נכלל בביאור ההון בדוח הכספי, ניתן להפנות לביאור חלק הכללת המידע.
				מומלץ שהגילוי בנושא השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו יינתן בצורה טבלאית.
				מומלץ שהגילוי בנושא דיבידנדים שחולקו יינתן בצורה טבלאית.
חלוקת דיבידנדים	סעיף 5(א) לתוספת הראשונה, IAS 1.107, סעיף 26 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים ושנתיים), התשי"ע-2010 (להלן: "תקנות דוחות כספיים").	לא	כן	מומלץ שהגילוי בנושא דיבידנדים שחולקו יינתן בצורה טבלאית.
			לא	ניתן לרכז את המידע הנדרש בעניין חלוקת דיבידנדים בתוך הביאורים לדוחות הכספיים, ולעשות שימוש בהפניה.
		לא	מהותיות	המידע בנושא חלוקת דיבידנדים מכוח סעיף 5 לתוספת הראשונה נדרש ביחס לתאגיד בכללותו ולא ביחס לחברות בנות אף אם הן מהוות תחום פעילות.
מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד	סעיף 6 לתוספת הראשונה ו-IFRS 8	לא	כפילות	במקומות שבהם הגילוי הנדרש לפי סעיף 6 לתוספת כלול בדוחות הכספיים ניתן להסתפק בהפניה לדוחות הכספיים.
התפתחויות בפעילות התאגיד	סעיפים 6 ו-7 לתוספת הראשונה וסעיף 10 לתקנות	לא	מובנות	על פי סעיף 6(ד) לתוספת הראשונה, על התאגיד להסביר את ההתפתחויות שחלו בכל אחד מהתחומים המתוארים בסעיף קטן (א) (נתונים כספיים נפרדים לכל תחום פעילות). תקנה 10 לתקנות הדוחות דורשת ניתוח דומה של התפתחויות בנתוניה הכספיים של החברה, במסגרת דוח הדירקטוריון. תאגיד רשאי לפיכך לשלב את הגילוי



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
	הדוחות			הנדרש בהתאם לתוספת הראשונה יחד עם הניתוח במסגרת דוח הדירקטוריון. בדומה, התאגיד רשאי לשלב את הגילוי הנדרש לפי סעיף 7 לתוספת הראשונה בדבר השפעות מקרו-כלכלה יחד עם הסבריו בדוח הדירקטוריון ביחס להתפתחויות בתאגיד. במקרים אלו די בהפניה לדוח הדירקטוריון במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד.
תיאור סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים	סעיף 7 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- על פי סעיף 7 לתוספת הראשונה, על התאגיד לתת גילוי של מידע מקרו כלכלי אשר צפויה להיות לו השפעה מהותית על התאגיד. ניתן להקיש מהו היקף הגילוי הנדרש לפי סעיף זה מתקנה 36(ו) לתקנות הדוחות הקובעת בעניין אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים, כי לא נדרש גילוי ביחס ל"אירוע או ענין שהם מן המפורסמות, זולת אם יש להם השפעה מיוחדת על עסקי התאגיד". לעתים קרובות כולל תיאור הסביבה המקרו כלכלית מידע שהנו באופן טבעי "מן המפורסמות", שאין לחברה ידע עודף בעניינו. במקרים אלה יש להתמקד רק באירועים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מיוחדת על עסקי התאגיד. כך לדוגמא, ישנם תאגידי אשר תיאורו במסגרת תיאור הסביבה הכללית בדוחות לשנת 2011 את רעידת האדמה ביפן וההשפעות שהתגלו ממנה על הכלכלה העולמית. לדעת הסגל, גילוי כאמור נדרש רק אם לאירוע זה השפעה מיוחדת על התאגיד או על ענף הפעילות שלו (לדוגמא – אם התאגיד הינו ספק או לקוח של חברה יפנית שפעילותה נפגעה כתוצאה מרעידת האדמה). יודגש בנוסף כי אין להתייחס בגילוי לפי סעיף זה לאירועים שהשפעתם הקיימת או הצפויה על התאגיד אינה מהותית. כמו כן, על התיאור לפי סעיף זה להתמקד בהשפעות האירוע על החברה יותר מאשר באירוע עצמו. - במסגרת הגילוי לפי סעיף זה יש להתייחס רק למגמות, אירועים והתפתחויות כלליים שהתרחשו או שנמצאים בשלבי התהוות. כך לדוגמא, אין צורך לנתח במסגרת זו השפעה אפשרית של התדרדרות עתידית אפשרית במצב הביטחוני בישראל. ניתן מסוג זה עשוי במקרים המתאימים למצוא את מקומו במסגרת סעיף הסיכונים.
			כפילות	דרישת הגילוי לפי סעיף 7 לתוספת הראשונה דומה לזאת שבסעיף 9 לתוספת הראשונה. ההבדל ביניהן, כפי שהוסבר בהחלטה 105-15 הנו בכך שסעיף 7 מתייחס לתאגיד בכללותו ואילו סעיף 9 מתייחס לתחום פעילות. כמו כן, סעיף 7 דורש כימות או אמדן של השפעת אירועים והתפתחויות אם התאגיד כימת או אמד אותן. עם זאת, מאחר שאירועים והתפתחויות בעלי השפעה מהותית במשמעותם בסעיף 9 יהיו מן הסתם אירועים או התפתחויות כאמור גם ביחס לסעיף 7, ממילא דרישת הכימות והאמדן תחול מבחינה מעשית גם ביחס לסעיף 9. אופן יישום תקנות אלו הינו זה: קודם לתיאור תחומי הפעילות יש להתייחס (מכוח סעיף 7)



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				רק לאירועים והתפתחויות שלדעת החברה השפעותיהם אינן מיוחדות לתחום פעילות מסוים (לדוגמא – חברה שפועלת בכמה תחומי פעילות, כולן באותה מדינה, ובאותה מדינה הייתה באותה שנה מהפכה שלטונית המערערת את יציבות המדינה) ואילו בסעיף 9 להתייחס לאירועים והתפתחויות המתייחסים לתחום פעילות מסוים. במסגרת זו אין להתייחס לסעיפים שהתאגיד מפרט לגביהם במסגרת סעיפים ספציפיים אחרים.
תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות	פרק 4 לתוספת הראשונה (כללי)	לא	כפילות	במקרה בו יש לחברה כמה תחומי פעילות בעלי מאפיינים דומים (מצב זה שכיח לדוגמא כשתחומי הפעילות של החברה הם גיאוגרפיים), יש להימנע מחזרות מיותרות בתיאור תחומי הפעילות. במקרה זה ניתן לתאר בתחילה את המשותף למגזרים ולאחר מכן רק להוסיף את המידע השונה ביחס לכל תחום פעילות או לציין את כל המידע ביחס לתחום פעילות אחד ולהפנות אליו מתחום הפעילות השני. אפשרות נוספת היא להציג את תחומי הפעילות באופן מרוכז כך שבמסגרת כל סעיף ייכלל המידע בפילוח בין תחומי הפעילות (חלק חזרה ביחס לכל תחום פעילות על המידע הנדרש לפי סדר סעיפי התוספת הראשונה).
		לא	מהותיות	- לא כל סעיף המופיע בתוספת הראשונה כחלק מתיאור תחום פעילות רלוונטי לכל תחום ותחום. כשאלו פני הדברים, אין צורך לציין כל כותרת וכותרת המופיעה בתוספת הראשונה ולכתוב לגביה כי אינה רלוונטית לפעילות התאגיד אלא די בהתייחסות רק לאותם סעיפים הרלוונטיים לתחום הפעילות. - תשומת הלב כי הוראות הגילוי בעניין נדל"ן להשקעה מציינות כי הוראות גילוי אלו באות חלף מרבית הוראות הגילוי מכוח הפרק הרביעי לתוספת הראשונה ולפיכך במקום שישומו הוראות גילוי אלו אין צורך לכלול את הגילוי שאותו הן באו להחליף.
		לא	שכבות גיאולוגיות	יש לכלול תיאור של תחומי הפעילות של התאגיד, ובמיוחד בנוגע לפעילויות בשנים קודמות, בהתאם למהותיות התיאור נכון לתאריך הדוח. לדוגמא, התייחסות לתחום פעילות שנכון למועד הדוח הופסקה צריכה להיות תמציתית ביותר ומכוונת להשלכות הפעילות המופסקת על עסקי התאגיד לאחר הפסקת הפעילות; ביחס להכנסות והוצאות חד פעמיות משנים קודמות שאינן מהוות חלק מהבנת המגמה בחברה די בהתייחסות תמציתית בלבד המסייעת לקורא להבין כי מדובר באירוע חד פעמי ואין צורך בפירוט רחב ביחס לאירוע כשלעצמו. האמור לעיל נכון לא רק להפסקת תחום הפעילות אלא גם למקרים שבהם תחום הפעילות נהפך לבלתי מהותי קודם לפרסום הדוח (לדוגמא – חברת מו"פ שלאחר תאריך המאזן נכשלה בניסוי והפסיקה את פיתוח המוצר שבו מתעסק אותו תחום פעילות). במקרה זה על התאגיד לתאר את תחום הפעילות בצורה תמציתית בדומה לתיאור השקעה שאינה עולה כדי תחום פעילות. יובהר, כי במקרים של הפסקת תחום פעילות או הפיכתו לבלתי מהותי



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				יש כמובן לכלול במקומות הרלוונטיים בדוח הסבר לנסיבות וסיבת הפסקת התחום או הפיכתו לבלתי מהותי וכן תיאור של השפעות תהליך זה על החברה.
מידע כללי על תחום הפעילות	סעיף 9 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- לפי סעיף 9 לתוספת הראשונה, על החברה למסור מידע כללי על תחום הפעילות בין היתר בהתאם לעניינים המפורטים בסעיף. חברות רבות כוללות מידע כללי על תחום הפעילות אשר לא ברורה הרלבנטיות שלו לציבור המשקיעים. יש להקפיד להימנע מגילוי כאמור ולהתמקד בפריטי מידע העשויים לסייע למשקיע בעניין החלטות השקעה ביחס לחברה. לדוגמא - ביחס לפעילות נדל"ן יזמי – אין צורך בתיאור מפורט מאד של כל מערך ההתקשרות עם לקוחות והלווי הבנקאי. בנוסף אין צורך לתאר מידע שהינו מן המפורסמות. לדוגמא, במצב שבו המשקיע המצוי מודע לתחליפים הקיימים למוצרי החברה. - המידע על שינויים שחלו בעניינים שונים המופיעים בסעיף נדרש ביחס לשינויים שחלו בתקופות הדוח ואין צורך להתייחס לשינויים שחלו בעבר הרחוק. לדוגמא אין צורך להתייחס לכך שבעשורים האחרונים עושים שימוש בשיטות טכנולוגיות שונות מאשר אלו שנעשה בהם שימוש בעשורים קודמים.
		לא	כפילות	מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד - ביחס למידע הנדרש לפי פסקה (2) לעניין מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים – מומלץ ליתן את הגילוי לפי סעיף זה יחד עם הגילוי שניתן לפי סעיף 29 לתוספת הראשונה. שינויים בהיקף פעילות וברווחיות - במקרה בו יש לתאגיד תחום פעילות אחד בלבד, הגילוי לפי פסקה (3) בעניין שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו נכלל בתיאור בדוח הדירקטוריון ולכן לא נדרש גילוי נוסף במסגרת זו. ספקים וחומרי גלם - מומלץ לשלב את המידע הנדרש בהתאם לפסקה (7) בעניין שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות יחד עם הסעיף בנושא חומרי גלם וספקים בהתאם לסעיף 23 לתוספת הראשונה. תחרות - מומלץ לשלב את הגילוי לפי פסקה (10) לעניין תחרות יחד עם הגילוי שניתן לפי סעיף 16 לתוספת הראשונה.
מוצרים ושירותים	סעיף 10 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- לעניין סעיף זה, מוצרים שונים אך בעלי מאפיינים עסקיים (כגון: התועלת שמפיקים לקוחות החברה מהמוצר) זהים נחשבים למוצר אחד ואין צורך לתארם בנפרד. לדוגמא, חברת תכנה לא תתייחס לכל תכנה ותכנה המפותחת על ידה אלא לסוגי התכנות לפי מאפייניהן. - אם אין לכך מהותיות מיוחדת לניתוח עסקי החברה, אין צורך לתאר את תהליך הייצור של מוצרי החברה.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
			מובנות	במקום בו תמונה או תרשים עשויים לסייע להבין את מהות המוצר, מומלץ לכוללם.
פילוח הכנסות מוצרים ושירותים	סעיף 11 לתוספת הראשונה ו- IFRS 8.32	לא	כפילות	אם החברה גילתה את כל המידע הנדרש בנושא זה במסגרת הדוחות הכספיים, יכולה היא להסתפק במסגרת תיאור עסקי התאגיד בהפניה לדוחות הכספיים.
לקוחות	סעיף 13 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	• תאגיד אשר לאור מאפייני פעילותו, נושא הלקוחות אינו מהותי עבורו אינו נדרש להתייחס לסעיף זה. • תיאור מאפייני ההתקשרות של התאגיד עם לקוחותיו נדרש בהתאם לתקנה ביחס ללקוחות מהותיים. לפיכך, אלמלא שיש לכך מהותיות מיוחדת לניתוח מצבו העסקי של התאגיד, אין צורך לתאר את ההסכמים הסטנדרטיים של התאגיד עם לקוחותיו הרגילים. כך לדוגמא, אין צורך להתייחס במסגרת סעיף זה לאמצעים להבטחת מקדמות ששולמו על ידי לקוחות (כגון לפי הוראות החוק בעניין מכירת דירות) או להוראות הנוגעות לאחריות לליקויים (כגון אחריות קבלן לתיקון ליקויי בניה). • במסגרת תיאור אופי הקשרים ומאפייני ההתקשרות עם לקוח מהותי יש להתייחס לעניינים בעלי מהות עסקית, דהיינו שיש להם השפעה על תזרימי המזומנים מהלקוח או על הסיכונים הנוגעים ללקוח אך למעט אם יש לכך מהותיות מיוחדת, אין צורך להתייחס לתנאים סטנדרטיים בהסכמים עם הלקוח כגון ביטוחים וערבויות.
שיווק והפצה	סעיף 14 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	• תאגיד אשר לאור מאפייני פעילותו, שיווק והפצה אינם מהותיים עבורו אינו נדרש להתייחס לסעיף זה. • לעניין תיאור הסכמים עם משווקים, יש ליישם את ההנחיות המובאות להלן לעניין תיאור הסכמים מהותיים.
צבר הזמנות	סעיף 15 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	תאגיד אשר לאור מאפייני פעילותו, נושא צבר הזמנות אינו מהותי עבורו אינו נדרש להתייחס לסעיף זה.
תחרות	סעיף 16 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	במסגרת תיאור תנאי התחרות ואופן ההתמודדות עם תחרות אין צורך לתאר גורמים המשפיעים על התחרות שהינם מן המפורסמות. כך לדוגמא אין מקום לציין באופן סתמי כי המחיר או איכות המוצר הינם גורמים המשפיעים על המעמד התחרותי.
כושר ייצור	סעיף 18 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	גילוי בנושא זה הינו מהותי רק כאשר קיים רף מקסימלי לייצור אשר אותו החברה אינה יכולה לעבור או שהיא יכולה לעבור אותו אך ורק באמצעות פעולות מהותיות לאותו תחום כגון קבלת אישורים או השקעות הוניות מהותיות.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
רכוש קבוע	סעיף 19 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	- ייתכנו מצבים בהם לחברה אין רכוש קבוע מהותי ובמקרים אלה אין צורך במתן גילוי לפי סעיף זה. מצב זה שכיח לדוגמא בחברות ששוכרות את משרדיהן בסכומים בלתי מהותיים בראייתן. כמו כן, אין לכלול גילויים כגון אמירה סתמית לפיה בבעלות החברה רכבים, מחשבים ותוכנות מחשב וכו', שכן גילויים מסוג זה כשלעצמם אינם מועילים למשקיע. - לעניין תיאור הסכמי שכירות, יש ליישם את ההנחיות המובאות להלן לעניין תיאור הסכמים מהותיים.
			מובנות	מומלץ לכלול את הגילוי בדבר משרדי החברה ומקרקעין אחרים (ככל שהגילוי מהותי לתאגיד) בצורה טבלאית. לדוגמא טבלה שבה העמודות הינן: מיקום, שטח, שימוש והגבלות על זכויות.
מחקר ופיתוח	סעיף 20 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	הגילוי לפי סעיף זה מתמקד בפעילות המחקר והפיתוח של החברה בתקופות הדוח. לפיכך, אין צורך לפרט במסגרת זו את הטכנולוגיות והידע שפיתחה החברה בעבר ואשר המוצרים והשירותים אותם היא מספקת בהווה מבוססים עליהם, אלא אם מידע זה מהותי להבנת עסקיה של החברה.
נכסים מוחשיים	סעיף 21 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	סעיף 21 דורש פירוט רק ביחס לנכסים בלתי מוחשיים עיקריים. נכסים בלתי מוחשיים נחשבים ל"עיקריים" אם לדעת החברה הם אלו מהווים רכיב מרכזי בהתמודדותה עם תחרות קיימת או עתידית, או שאילו לא היו בבעלותה, תוצאותיה היו שונות באופן מהותי. כמו כן, גם אם נכס בלתי מוחשי הינו מהותי לחברה, יש להתייחס לפרטים הנדרשים בסעיף רק אם הם מהותיים, כך לדוגמא - אין צורך לפרט בדבר עלויות רישום פטנט אם מדובר בעלויות שאינן מהותיות.
הון אנושי, תגמול לעובדים ותשלום מבוסס מניות	סעיף 22 לתוספת הראשונה; תקנות 21 ו-29א(4) לתקנות הדוחות; IFRS ; 2.44-51 IAS ; 24.17 תקנות 20, 27 תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים	כן	מהותיות	- אימונים והדרכות - על פי סעיף 22 לתוספת הראשונה, במסגרת הגילוי בעניין הון אנושי יש להתייחס גם להשקעות התאגיד באימונים והדרכה. לדעת הסגל, למעט במקרים מיוחדים בהם יש לאימונים והדרכה חשיבות או עלות יוצאת דופן, על הגילוי בנושא זה להיות מצומצם ולהצביע אם לעובדים הכשרה מספקת. - מצבת עובדים - תשומת הלב להוראה בסעיף לפיה יש להתייחס לשינויים במצבת העובדים רק אם הם מהותיים. כמו כן, במסגרת ההתייחסות לשינויים במצבת העובדים אין צורך לפרט כל נושא משרה שעזב או הצטרף לחברה במהלך תקופת הדוח, אלא אם הייתה לכך מהותיות מיוחדת; לדוגמא, במקרה בו נעשה שינוי מבני או במקרה בו הוחלפה רוב השדרה הניהולית של התאגיד. כמו כן, אין צורך לתאר במסגרת זו את הרכב ההנהלה הבכירה. - תגמול נושאי משרה - בנוגע לנושאי משרה שאינם מפורטים בתקנה 21א(1) או (2) לתקנות הדוחות אין צורך במידע נפרד ביחס לתגמולי כל נושא משרה אלא נדרש מידע מרוכז בלבד.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				• תיאור הסכמי אופציות – במסגרת תיאור הסכמים להענקת אופציות להנהלה יש לתאר רק את עיקרי ההסכם ואין צורך לתאר תנאים סטנדרטיים כגון התאמות סטנדרטיות למחירי מימוש. • תגמול והטבות לבעלי עניין - בגילוי בעניין תגמול והטבות לבעל עניין לפי תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים יש להתייחס רק לבעל עניין בתאגיד ואין צורך להתייחס לבעלי עניין בחברות קשורות. • תאגיד שהיבט ההון האנושי בו אינו מהותי (כגון תאגיד הפועל באמצעות קבלני ביצוע חיצוניים או בפעילות שאינה נדרשת כמעט לכוח אדם) יתייחס במסגרת זו להנהלת התאגיד בלבד. • הטבות וטיבם של הסכמי העסקה – במסגרת ההתייחסות לנושא זה במסגרת הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד אין צורך לתאר תנאים סטנדרטיים (למשל, תנאים מקובלים שבהם ניתן יהיה לסיים הסכמים ללא הודעה מראש, מחויבויות שמירת אמונים וסודיות, עילות לפיטורים ללא זכאות לקבלת פיצויים) של הסכמי העסקה של העובדים או תנאים הנובעים מכוח הוראות החוק הכלליות שאינן בעלות השפעה מיוחדת לתאגיד. • אין צורך במסגרת תיאור עסקי התאגיד לתאר את הדין בעניין תגמולי עובדים הקיים במדינות בהן החברה פועלת, אם היא נוהגת בהתאם לדין המקומי והוא אינו חושף אותה לסיכונים. • במקום שבו נכלל תרשים של המבנה הארגוני אין צורך לחזור ולהסביר באופן מילולי את המבנה הארגוני אלא אם מהות הרכיבים במבנה הארגוני אינה ברורה מהתרשים. • מדיניות תגמול - במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד אין צורך לפרט בדבר מדיניות התגמול (מכוח הוראות חוק החברות) של התאגיד. • תשלום מבוסס מניות – במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים אין צורך בפירוט בנפרד בדבר ההוצאה שהוכרה בגין תשלום מבוסס מניות לעובדים (שאינם אנשי מפתח בהנהלה) אם אינה מהותית ביחס להוצאות השכר.
	כן		כפילות	• תגמולים לנושאי משרה - אין צורך לחזור ולתאר במסגרת תיאור עסקי התאגיד את תנאי ההעסקה של נושאי משרה אשר מתוארים בהרחבה בפרטים הנוספים בהתאם לתקנה 21 לתקנות הדוחות או בביאורים לדוחות הכספיים בהתאם לתקנה 41 לתקנות דוחות כספיים, אלא ניתן להסתפק בהפניה לגילוי לפי תקנות אלו. • תשלום מבוסס מניות - אין צורך לכלול את הגילוי בדבר תשלום מבוסס מניות הן בפרק תיאור עסקי התאגיד והן



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				בביאורים לדוחות הכספיים, אלא ניתן להסתפק בגילוי הנדרש בהתאם ל- IFRS 2 (יחד עם תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים) הממצה את דרישות הגילוי בנושא זה (תוך הפניה מתיאור עסקי התאגיד). • תשלום מבוסס מניות לאנשי מפתח ניהוליים - אין צורך לתאר את ההסכמים לתשלום מבוסס מניות של אנשי מפתח ניהוליים ("הסכמי אופציות") הן בגילוי בהתאם ל- IFRS 2 (ביאור תשלום מבוסס מניות) הן בגילוי בהתאם ל- IAS 24 (ביאור צדדים קשורים), אלא ניתן לכלול את תיאור ההסכמים רק באחד מביאורים אלה ולהפנות מן הביאור האחר. • שיפוי, פטור וביטוח - אין להתייחס לנושאי פטור, שיפוי וביטוח במסגרת זו. ההתייחסות לכך היא במסגרת הגילוי בפרטים הנוספים לפי תקנה 29א(4) לתקנות הדוחות. • תנאי כהונה והעסקה של בעלי שליטה - אם המידע נכלל במסגרת הגילוי בעניין תגמול נושאי משרה, אין צורך לחזור עליו במסגרת הגילוי בעניין עסקאות בעלי שליטה לפי תקנה 22 לתקנות הדוחות, אף אם מדובר בעסקה עם בעל שליטה או שבעל השליטה יש עניין אישי בה. • הסכמי ניהול - אם ההסכמים מתוארים במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים, מוצע לכלול את כל המידע הנדרש לגביהם בביאורים, וביתר חלקי הדוח בהם נדרש מידע לגבי ההסכמים להסתפק בהפניה לדוחות הכספיים. • שיפוי וביטוח - יש להימנע מכפילות בנושא זה (גילוי הן בדוחות הכספיים והן בפרטים הנוספים). • סיום יחסי עובד מעביד - במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד אין צורך לפרט בדבר התחייבויות החברה בקשר לסיום יחסי עובד מעביד, שכן הגילוי בנושא זה נכלל בדוחות הכספיים.
		כן	מובנות	מומלץ שהמידע בנושא תגמולים, ובפרט הקצאת אופציות יינתן במידת האפשר בצורה טבלאית.
חומרי גלם וספקים	סעיף 23 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	• ככלל, אין דרישה לפי התקנה לתאר הסכמים עם ספקים אלא רק את צורת ההתקשרות עמם. תיאור רחב יותר של הסכמים עם ספקים נדרש רק אם לכך מהותיות מיוחדת (כגון הסכמי בלעדיות של החברה להפצת מוצרי ספק). במקרה זה יש ליישם את ההנחיות המובאות להלן לעניין תיאור הסכמים מהותיים. • הגילוי הנדרש בנוגע לספקים בהתאם לסעיף הינו גילוי ספציפי לעניין ספקים עיקריים. לפיכך, למעט במקום שבו יש לכך מהותיות מיוחדת לא נדרש תיאור כללי של ספקי החברה.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
השקעות	סעיף 25 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	תשומות הלב לכך שלפי התקנה חובה לתאר במסגרת זו רק השקעות מהותיות.
			כפילות	- אם המידע הנדרש מתואר בביאורים לדוחות הכספיים, לדוגמה תחת תיאור נכסים פיננסיים זמינים למכירה מהותיים, מומלץ לרכז גם מידע נוסף ביחס להשקעות אלו שמופיע בפרק תיאור עסקי התאגיד יחד עם המידע שבדוחות הכספיים ולהסתפק בהפניה מן תיאור עסקי התאגיד לדוחות הכספיים. - במסגרת הגילוי לפי סעיף זה אין לתאר השקעות בתחומי פעילות של החברה. השקעות אלו יש לתאר במסגרת תיאור תחומי הפעילות.
מימון	סעיף 26 לתוספת הראשונה; סעיף 30 לתוספת הראשונה (בהתאם לעמדה משפטית מס' 104-15 בנושא אירוע אשראי בר דיווח); התוספת השמינית לתקנות הדוחות; IFRS 7.31; ~~תקנות 17 ו-21 לתקנות דוחות כספיים~~	לא	כפילות	מידע בנושא הלוואות מהותיות – אם הלוואות מהותיות מתוארות בביאורים לדוחות הכספיים, מומלץ לרכז גם מידע נוסף ביחס להלוואות אלו שמופיע בפרק תיאור עסקי התאגיד יחד עם המידע שבדוחות הכספיים ולהסתפק בהפניה מן תיאור עסקי התאגיד לדוחות הכספיים. מידע הנדרש לפי התוספת השמינית לתקנות הדוחות בנושא תעודות התחייבות – אם הגילוי ניתן במסגרת דוח הדירקטוריון (שלא בדרך של הפניה לדוחות הכספיים), וקיים מידע נוסף ביחס לתעודות ההתחייבות שהתאגיד נדרש לגלותו במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, מוצע שמידע זה ייכלל יחד עם המידע בדוח הדירקטוריון. כמו כן, אם מידע לגבי תעודות התחייבות של התאגיד, שהתאגיד נדרש לגלותו במסגרת תיאור עסקי התאגיד או דוח הדירקטוריון (כגון דירוג תעודות ההתחייבות) נכלל בביאורים לדוחות הכספיים, ניתן להסתפק בהפניה לביאורים חלק תיאור המידע בתיאור עסקי התאגיד או בדוח הדירקטוריון. - אם מבנה המימון של החברה ברור מתוך הדוחות הכספיים אין צורך לתאר את מבנה המימון של התאגיד במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד לפי סעיף 26 לתוספת הראשונה.
		כן	מובנות	תיאור תניות פיננסיות - במסגרת תיאור תניות פיננסיות המלוות הסכמי הלוואה נוהגים תאגידי רבים לכלול תיאור מפורט של התניות ביחס לכל הלוואה והלוואה. במקרים מסוימים, התייחסות לכלל ההלוואות מתאימה יותר ומבהירה בצורה יותר טובה את היחסים שבהם צריכה החברה לעמוד. כך לדוגמה, במקרים בהם ישנם תנאים או תניות פיננסיות החלים ביחס לכל הלוואות החברה, נוח יותר למשתמש כי אלו יוצגו באופן כללי לפני פירוט ההלוואות וביחס לכל הלוואה מהותית ספציפית יתוארו בנפרד רק

נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				התניות המיוחדות לה. כמו כן ביחס לתיאור תניות פיננסיות יש ליישם את העקרונות הכלליים המפורטים בנוגע לתיאור הסכמים לעניין מהותיות ומובנות. לדוגמא, חברה קבעה תניה פיננסית לפיה יחס פיננסי לא יהיה נמוך מכפי שהיה ביום 31.12.01. בדוחות ליום 31.12.02, מועיל יהיה יותר למשקיע כי החברה תציין שלפי התניה הפיננסית אסור ליחס הפיננסי לפחות מ- X (הנתון שחושב על פי דוחות 31.12.01) מאשר להעתיק את התניה החוזית ולהותיר למשקיע לחשב בעצמו את דרישת התניה הפיננסית. • תיאור שעבודים ובטחונות - בעיית הניסוח המשפטי וחוסר המובנות נפוצה מאד במסגרת תיאור שעבודים ובטחונות. יש להקפיד לתאר את הבטחונות והשעבודים באופן מובן למשקיע ולא בדרך של העתקת הסכמים. • תיאור טבלאי - את המידע ביחס להלוואות המהותיות המתוארות על ידי החברה מומלץ להציג בצורה טבלאית הכוללת את המידע הרלוונטי ביחס לכל הלוואה. הוא הדין לגילוי בעניין מסגרות אשראי, שעבודים ואמות מידה פיננסיות. לשם כך ניתן להיעזר בטבלאות שפורסמו על ידי סגל הרשות בטיטות מתווה חקיקה בנושא מימון ונזילות⁹ ובמסמך הצעות חקיקה בעניין שיפור הדוחות שפורסם להערות ציבור.¹⁰ כמו כן, תשומת הלב לכך שעל הגילוי הייעודי למחזיקי תעודות התחייבות להיות במתכונת טבלאית כנדרש בהתאם לתוספת השמינית לתקנות הדוחות.
	כן	מהותיות		• תיאור הסכמים - במסגרת תיאור הסכמי הלוואה והעמדת אשראי מהותיים כנדרש בהתאם לעמדה משפטית מס' 104-15 בנושא אירוע אשראי בר דיווח, אין לכלול התייחסות לכל פרט הנוגע להלוואה או להסכם העמדת האשראי אלא רק לפרטים מהותיים. לדוגמא, בדרך כלל אין צורך להתייחס להוראות בהסכמי הלוואה הנוגעות לעדכוני מידע אשר התאגיד נדרש למסור למלווה במהלך תקופת ההלוואה. • השקעות – תיאור מדיניות ההשקעה של החברה וניהול הסיכונים שלה אין מקומו בסעיף המימון אלא תחת סעיפי הגילוי הרלוונטיים (כגון בפרק סיכוני השוק בדוח הדירקטוריון ובביאורים לדוחות הכספיים). • ערבויות שעבודים ובטחונות – יש לתן גילוי לפרטים בדבר שעבודים ובטחונות רק ככל שהם מהותיים להבנת מצבו הפיננסי של התאגיד או לחשיפתו לסיכוני אשראי. כמו כן, אין צורך לפרט ערבויות בנקאיות סטנדרטיות שהעמיד התאגיד לצורך הבטחת תשלום חובותיו (כגון LC) אלא אם

http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_5756.pdf⁹

Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying Reports.pdf ואכיפה%20חקיקה/http://www.isa.gov.il



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				יש בכך כדי לסייע להבנת סיכון האשראי של התאגיד. בדומה לכך, במסגרת סעיף המימון בתיאור עסקי התאגיד אין צורך להתייחס לערבויות שאינן מהוות חלק מהחוב הפיננסי (כדוגמת ערבות ביצוע). • תיאור הלוואות מהותיות - בחינת המהותיות כוללת גם את עיקרון הרלוונטיות. לפיכך לא נדרש תיאור מפורט של תנאי הלוואות שנפרעו נכון למועד פרסום הדוח אלא ככל שהדבר נדרש לצורך ניתוח תזרים המזומנים העתידי של התאגיד. כמו כן על התיאור להתייחס לתנאים הנוכחיים של ההלוואה ואין צורך לפרט כל שינוי שחל בעבר ביחס לתנאי ההלוואה אם אין לכך מהותיות מיוחדת. • מימון תוך קבוצתי – ככלל, במסגרת הגילוי בתיאור עסקי התאגיד לא נדרשת התייחסות לערבויות ולהתחייבויות הדדיות של חברות הקבוצה.
מיסוי	סעיף 27 לתיאור עסקי התאגיד, IAS 12.79-88; תקנה 38 לתקנות דוחות כספיים.	לא	כפילות	דרישות הגילוי במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים בהתאם לתקינה הבינלאומית ותקנות דוחות כספיים עונות ככלל על דרישות הגילוי לפי התוספת הראשונה ולכן לא נדרש גילוי בנפרד בנושא זה במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, אלא ניתן להסתפק בהפניה לדוח הכספי. ככל שהחליט תאגיד למסור גילוי נוסף בנושא מיסוי, מומלץ לרכז גילוי זה בדוחות הכספיים.
		כן	מהותיות	• בתיאור משטר המס במדינות השונות שבהן פועלת החברה אין בהכרח צורך להתייחס לכל מדינה ומדינה, ודי להתייחס למדינות שמשטר המס שלהן משפיע מהותית על הוצאות וחשיפות המס של החברה. • במסגרת תיאור חקיקה או שינויים בחקיקה בתחום המס יש לתאר רק היבטים שלהם השפעה מהותית על התאגיד בתקופת הדיווח. כך לדוגמא, אין צורך לתאר את החקיקה בנושא מיסוי בתנאי אינפלציה שהייתה נהוגה בעבר אלא אם לכך מהותיות מיוחדת להבנת דוחות התאגיד בתקופת הדוח. באותם מקרים שבהם לחקיקה או לשינויים בה השפעה מהותית, יש לתאר את החקיקה באופן שיאפשר להבין את השפעותיה על תוצאות החברה. • את הגילוי בדבר שיעורי המס החלים על החברה מומלץ להציג באופן טבלאי תוך הימנעות מפירוט שמות החוקים הרלוונטיים והליכי החקיקה הקשורים אליהם. טבלה כאמור תתייחס לשיעורי המס בתקופת עבר ובתקופות עתידיות (אם נקבע שיעור מס עתידי שונה) לפי החקיקה בתוקף למועד הדוח (וככל שהדבר מהותי לאור ההשפעה על יתרות מס נדחה תתייחס גם לשיעורי המס שהיו צפויים בתקופות עבר). במקום בו גילוי זה נכלל בתיאור מס תיאורטי אין לחזור עליו בנפרד. • יש לתאר פטור או הקלה במיסים רק אם הם מהותיים לתוצאות התאגיד. במקרה זה יש לתאר את הפטור או את



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				ההקלה בצורה שתאפשר למשתמש להבין את השלכות הפטור או ההקלה על סכומי המס שצפוי התאגיד להידרש לשלם.
			מובנות	- את הגילוי בנושא משטר המס החל במדינות בהן החברה פועלת מומלץ לכלול באופן טבלאי. לדוגמא בטבלה שהעמודות בה הן: המדינה; שיעור המס; שיעור המס שנובע מ"העלאת" הרווח על ידי חלוקתו כדידידנד; יתרת הפסדים להעברה; כללי קיזוז הפסדים וכיוצא בזה. - את המידע בדבר הפסדים להעברה מומלץ לכלול בטבלה בעלת העמודות להלן: סוג ההפסד (בהתאם לדיני הקיזוז החלים עליו); הפסד שבגינו הוכר נכס מס נדחה; הפסד שבגינו לא הוכר נכס מס נדחה.
סיכונים סביבתיים	סעיף 28 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	במסגרת הגילוי בנושא זה נוהגות חברות רבות לתאר סיכונים סביבתיים אשר לא עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד (לדוגמא – חשיפה לדרישה להתקנת מסננים בעלויות לא מהותיות החברה). תשומת הלב לכך שהדרישה בסעיף היא ביחס לסיכונים סביבתיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד.
מגבלות ופיקוח פעילות התאגיד על	סעיף 29 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	תיאור רגולציה - במסגרת הגילוי בנושא זה נוהגות חברות רבות לתאר בהרחבה כל סוג רגולציה הרלוונטי לתאגיד אף אם אינו מהותי לחברה מבחינה עסקית או מבחינת עלויות יישום ואינו יוצר לה חשיפות משמעותיות. במקרים מסוג זה די באזכור קצר של תחומי הרגולציה החלים על החברה והציות להן. פירוט רחב של הוראות הרגולציה והפיקוח נדרש מקום בו הן משפיעות באופן מהותי על תוצאות החברה – למשל בתחומי התקשורת או הפיננסים. הצעות חקיקה – בעת הערכת מהותיות הצעות חקיקה לתאגיד לשם קביעת היקף הגילוי ביחס אליה, ניתן להביא בחשבון לצד ההשפעה הצפויה של דבר החקיקה גם את הסבירות שהצעות החקיקה תאושר (לדוגמא בהתחשב בהיות ההצעה הצעת חוק ממשלתית או פרטית). תיאור רישיונות והיתרים - חברה המחזיקה ברישיונות ובהיתרים יכולה להסתפק בציון עובדה זו ואינה נדרשת לציין את התנאים להחזקתם, אלא אם כן עשויות להיות לעצם העמידה בתנאים אלו השלכות מהותיות על החברה (למשל, במקרה בו קיימות דרישות הון או נכסים מהותיות).
		כן	מובנות	בעיית הניסוח הבלתי מובן נובעת פעמים רבות מהענקת מידע מתוך הוראות רגולציה. בדרך כלל אין להעתיק את הוראות הרגולציה כלשונן, אלא לנסחן בצורה מובנת תוך דגש על המהות העסקית, ועל השלכות הרגולציה על התאגיד.
הסכמים מהותיים	סעיפים 30 ו-31 לתוספת	לא	כפילות ומובנות	הסכמים המתוארים במסגרת סעיף הסכמים מהותיים מתייחסים בדרך כלל לאירועים או עניינים המתוארים בחלק אחר של הדוח.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
והסכמי שיתוף פעולה	הראשונה ~~ותקנה 20~~ ~~לתקנות דוחות~~ ~~כספיים~~			כתוצאה מכך, במקרים רבים, חלק ניכר מהמידע המתואר ביחס להסכם מתואר במקביל במסגרת תיאור העניין או האירוע אליו מתייחס ההסכם. במקרה זה יש מקום לאחד את שני התיאורים, ולהפנות מסעיף הסכמים מהותיים לתיאור ההסכם. לדוגמא, איחוד תיאור הסכמים ביחס לניהול מיזם משותף, יחד עם תיאור המיזם המשותף.
		לא	כפילות	- במסגרת תיאור הסכמים מהותיים בפרק תיאור עסקי התאגיד יש להתייחס רק להסכמים מהותיים שאינם משתייכים לעניין אשר לגביו סעיף גילוי ייעודי. כך לדוגמא, אין לתאר במסגרת זו הסכמי ניהול, הסכמים בין בעלי עניין, כתבי שיפוי ופטור, הסכמים עם ספקים ומפיצים וכדומה אלא להסתפק בהפניה למקום שבו הסכמים מהותיים אלו מתוארים. - אם הסכמים מתוארים בדוחות הכספיים ~~כהסכמים מיוחדים בהתאם לתקנה 20 לתקנות דוחות כספיים~~ או במסגרת פרטים נוספים ביחס לחברות מוחזקות, אין לתארם בנפרד במסגרת תיאור עסקי התאגיד אלא לרכז את כל המידע ביחס להסכמים אלו במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים. <u>בהקשר זה יצוין, כי לדעת הסגל, חברה המתארת את אותו ההסכם או עניין מורכב אחר כמה פעמים בחלקיו השונים של הדוח, עלולה להוביל לכך שהמשתמש יסתפק בקריאת התיאור במקום אחד בלבד. לכן, אי ריכוז מכלול המידע לגבי הסכם או עניין כאמור במקום אחד עלול להוביל לחסרון בידיעת הקורא.</u>
		כן	מובנות	אי הבהירות בתיאור נובעת פעמים רבות מהעתקת המידע ממסמכים משפטיים. בדרך כלל אין מקום להעתיק הוראות מן ההסכמים כלשונן, אלא לתארם בצורה מובנת תוך דגש על המהות העסקית והשלכות ההסכמים על התאגיד.
		כן	מהותיות	- במקרה בו התאגיד המדווח מחזיק במספר חברות, במקרים רבים הסכמים תוך קבוצתיים בין החברות להעברת משאבים או לפעולה במשותף אינם מהותיים בראיית המשקיע בתאגיד המדווח, שכן מבחינתו הסיכונים והסיכויים הנובעים מהסכמים אלו ביחס לכל חברה מתקזזים. על החברה לבחון לפיכך את מהותיות הגילוי בראיית משקיע בתאגיד המדווח. - אין צורך לפרט תניות וסעדים סטנדרטיים המקובלים בהסכמים המיועדים להגן על זכויות הצדדים ולמנוע את חשיפתם לסיכונים, כגון הוראות לעניין העברת מידע בין הצדדים, הוראות לעניין הגנה על זכויות קניין רוחני של הצדדים להסכם וכדומה. אדרבא, דווקא במקום שבו תניות מקובלות אינן קיימות והדבר יוצר סיכון לחברה, יש צורך



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				בגילוי בעניין זה. • על תיאור של הסכם מהותי להתמקד בחלקי ההסכם שיש להם השלכות על תקופות הדוח ועל תקופות עתיד. אין צורך לתאר את חלקי ההסכם המשליכים על תקופות קודמות אלא רק ככל שהדבר נדרש להבנת ההקשר. כך לדוגמא, חברה שרכשה לפני שנים נכס בתמורה לתשלום תמלוגים על פני תקופת זמן ארוכה, צריכה במסגרת תיאור ההסכם להתמקד רק בהשלכות חובתה לשלם תמלוגים ולא בתיאור תנאי עסקת הרכישה.
הליכים משפטיים	סעיף 32 לתוספת הראשונה; IAS 92 – 37.84; תקנה 18 לתקנות דוחות כספיים.	כן	מהותיות ושכבות גיאולוגיות	• תשומת הלב כי סעיף 32(ג) לתוספת הראשונה קובע רף מהותיות מיוחד לגילוי בעניין תביעות משפטיות, ולכן אין צורך לתאר במסגרת תיאור עסקי התאגיד תביעות משפטיות שאינן עומדות ברף. יודגש כי רף מהותיות זה בא להקל ולא להחמיר מעבר לרף המהותיות הרגיל. מכאן שחברה שהוגשה נגדה תביעה העונה על רף המהותיות הקבוע בסעיף 32(ג) אך אינה עונה על רף המהותיות הכללי לדעת החברה, אינה נדרשת לתת את הגילוי לפי הסעיף האמור. • בתיאור הליך משפטי מהותי, אין לתאר פרטי מידע שאינם מהותיים. כך לדוגמא יש להימנע מלתאר כל שלב ושלב בהליך הפורמלי המשפטי, כשאין לדבר חשיבות בהבנת הסיכון או הסיכוי של החברה כתוצאה מהליך זה. תיאור של פרטים לא מהותיים בהקשר זה נובע לעתים מנטייה להעתיק מידע מדוחות קודמים או מ"מכתבי תביעות" שהוכנו על-ידי היועצים המשפטיים לצורך הדוחות. כמו כן, הגילוי הנדרש צריך להיות הגילוי הרלוונטי למועד פרסום הדוח. כך לדוגמא, אם במהלך השנה החברה הייתה חשופה לתביעה משפטית אשר במועד פרסום הדוח כבר אינה קיימת (למשל בדרך של דחיית התביעה או פשרה שאינה מהותית לחברה), על התיאור להיות תמציתי ביותר ולהתמקד בתוצאות ההליך.
		לא	כפילות	• אם החברה התייחסה בדוח הכספי לתביעות משפטיות באופן פרטני (שלא בקיבוץ עם תביעות אחרות), אין היא נדרשת להתייחס לתביעות אלו במסגרת תיאור עסקי התאגיד, ובלבד שתכלול בדוח הכספי גם את המידע הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות, שאינו נדרש בהתאם ל- IAS 37: שם בית המשפט או המוסד שבהם תלויים ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו וכן את דבר קיומו של עניין אישי של דירקטור או של נושא משרה בהליך ככל שקיים. • במסגרת תיאור הליכים משפטיים תלויים בפרק תיאור עסקי התאגיד יש להתייחס להליכים משפטיים מתנהלים ואין צורך להתייחס לסוגי הליכים פוטנציאליים לחברה מסוגה של החברה (זאת, מבלי לגרוע מהצורך לתאר הליך



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				שלמיטב ידיעת התאגיד, רשות שהוקמה על פי דין שוקלת, בוחנת או מתכננת לנקוט כלפיו). תיאור כללי של סוגי תביעות שאליו חשופה החברה מקומו בסעיף הסיכונים (אם הסיכון מהותי לחברה).
		כן	מובנות	מומלץ לתאר תביעות משפטיות בצורה טבלאית. לדוגמא, בטבלה שעמודותיה הן הצדדים, סכום התביעה, מהות התביעה וסיכויי התביעה. לדוגמא ראו הדוחות הכספיים לשנת 2012 של חברת בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ.
יעדים ואסטרטגיה עסקית	סעיף 33 לתוספת הראשונה	לא	מהותיות	במסגרת סעיף זה יש לכלול רק אסטרטגיה בעלת תוכן קונקרטי ולא אמירות כלליות כגון שאסטרטגיית החברה היא להתפתח ולהתרחב.
אזורים גיאוגרפיים	סעיף 38 לתוספת הראשונה; IFRS 8.33	לא	כפילות	אם החברה נתנה גילוי בנושא זה במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים בהתאם להוראות IFRS 8, יכולה היא להסתפק בהפניה מתיאור עסקי התאגיד לדוח הכספי ¹¹ ובלבד שתשלב בדוחות גם את המידע שנדרש מכוח התקנות ואינו נדרש מכוח IFRS 8. מוצע כי במסגרת הדיון בגורמי סיכון בפרק תיאור עסקי התאגיד יתייחס התאגיד גם להשפעת הפיזור הגיאוגרפי על חשיפתו לסיכונים כמפורט בסעיף 38(ג) לתוספת הראשונה, וכן יסביר במסגרת דוח הדירקטוריון את ההתפתחויות שחלו בנתונים הכספיים לפי מגזרים גיאוגרפיים, כאמור בסעיף 38 לתוספת הראשונה.
גורמי סיכון וסיכוני שוק	סעיף 39 לתוספת הראשונה; התוספת השנייה לתקנות הדוחות; IFRS 7.31-42 תקנה 14 לתקנות דוחות כספיים	לא	כפילות	• סיכוני שוק - ביחס לסיכוני שוק ישנו גילוי ספציפי במסגרת דוח הדירקטוריון והדוחות הכספיים. לכן אין צורך לפרט מידע לגבי סיכוני שוק במסגרת הדיון הכללי בסיכונים בפרק תיאור עסקי התאגיד, ודי באזכור הסיכון והפניה למידע שבדוח הדירקטוריון או בדוח הכספי. • סיכוני אשראי - בנוגע לסיכוני אשראי, ניתן להסתפק בהפניה מפרק תיאור עסקי התאגיד לגילוי בדוחות הכספיים. במקרה כזה, אם לסיכון האשראי השפעה בינונית או גדולה על התאגיד, יש לכלול בביאור גם התייחסות למדיניות התאגיד ביחס לטיפול בסיכון זה. • דוח בסיסי הצמדה וניתוחי רגישות – ניתן להסתפק בהפניה מדוח הדירקטוריון למידע בביאורים לדוח הכספי, אם הם כוללים את המידע הנדרש על פי התוספת השנייה לתקנות הדוחות.

¹¹ ראו לעניין זה סעיף קטן (ד) המורה בפירוש על האפשרות להפנות בהקשר זה לדוחות הכספיים.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
		כן	מהותיות	• סיכוני מקרו - ביחס לסיכוני מקרו שמתוארים תחת סעיף גורמי סיכון בפרק תיאור עסקי התאגיד, יש לעשות שימוש באותם עקרונות שמתוארים לעיל ביחס לתיאור סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים. כלומר, יש לתאר סיכוני מקרו בעלי השפעה מיוחדת על התאגיד, במובחן מסיכוני מקרו בעלי השפעה על פעילות כל או רוב התאגידים בישראל. כך לדוגמא, תאגיד שפעילותו אינה באזור קו התפר ואינה חשופה מבחינה אחרת באופן מיוחד לסיכון הביטחוני של מדינת ישראל, אינו נדרש לציין סיכון זה כסיכון מקרו. • ניתוחי רגישות לסיכוני שוק - אם השינוי הקיצוני ביותר שאותו היה על החברה לנתח במסגרת ניתוח רגישות מסוים אינו חושף את החברה לסיכון מהותי, אין צורך לכלול ניתוח רגישות זה. בנוסף, ביחס למידע השוואתי, אין צורך לכלול ניתוחי רגישות מלאים לתום השנה הקודמת אלא אם קיים שוני מהותי במאפייני החשיפות לגורמי שוק בין השנה הקודמת ובין שנה זו. אם לא קיים שוני מהותי די בציון עובדה זאת. • תיאור מילולי וכמותי - אין צורך לתאר באופן מילולי סיכונים אשר מהותם ברורה מניתוחי הרגישות ומהמידע הכמותי. כך לדוגמא, ציון יתרת התחייבויות בריבית קבועה לעומת יתרת התחייבויות בריבית משתנה בדרך כלל מספק כדי להבין את הסיכון התזרימי (מהתחייבות בריבית משתנה) וסיכון שווי הוגן (מהתחייבות בריבית קבועה) אף ללא הסבר מילולי נלווה; טבלת בסיסי הצמדה מספקת להבנת החשיפה המאזנית לסיכוני שוק וכיוצא בזה. החשיבות של הגילוי המילולי הינה בעיקר בהתייחסות לתיאור מדיניות התאגיד ביחס לסיכונים אלו (לדוגמא – תיאור מדיניות ניהול סיכון העולה מתוך המידע הכמותי). • פירוט שערים ומדדים - אין צורך לפרט במסגרת התייחסות לסיכונים את שערי החליפין והמדדים בפועל שהיו במהלך השנה אלא אם החברה עושה במסגרת הדוח שימוש בנתונים אלו כדי להסביר את תוצאותיה. • טבלת בסיסי הצמדה וניתוחי רגישות - במקום שבו תוצאות ניתוח רגישות בביאורים לדוחות הכספיים של הרווח והפסד והון החברה לסיכוני שוק ברורות מתוך טבלת בסיסי הצמדה (לדוגמא מקום שבו החברה מחשבת את השפעות שינוי המדד באופן של הכפלת היתרה הצמודה למדד שבטבלת בסיסי הצמדה בשינוי המדד), אין צורך לכלול את ניתוח הרגישות. • דוח רבעוני – בדוח הדירקטוריון לתקופת ביניים יש להתייחס לחשיפה לסיכוני שוק ולדרכי ניהולם רק אם חלו בהם שינויים מהותיים ורק ביחס להיבטים שבהם חלו שינויים מהותיים.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				• שווי הוגן בסיכון (VAR) – אין צורך לכלול ניתוח לפי מודל שווי הוגן בסיכון (VAR) אם הערך למועד המדידה וההפסד המרבי אינם מהותיים לחברה. • מדיניות/ תכנית ניהול סיכונים – יש לתאר את המדיניות/ תכנית ניהול הסיכונים של התאגיד רק אם היא קונקרטית. כמו כן, אין צורך להסביר בביאורים לדוחות הכספיים את משמעות המושגים סיכון אשראי, סיכון נזילות וסיכון שוק. • חשיפה מירבית לסיכון אשראי – במקרים רבים החשיפה לסיכון האשראי של החברה נגזרת ישירות מהערכים בספרים של נכסיה הפיננסיים ובמקרה זה אין צורך לחזור בביאור על ערכים אלו. • בביאורים המתייחסים לנכסים ולהתחייבויות פיננסיים ספציפיים אין צורך לפלח את בסיסי ההצמדה של הנכסים או ההתחייבויות אליהם מתייחס הביאור אם מידע זה כלול בטבלת בסיסי ההצמדה שבביאורים. כמו כן אין צורך לפלח את יתרות ההתחייבויות השונות לפי זמני פירעון אם מידע זה כלול בביאור טבלאי מרכז המתייחס לסיכון הנזילות הנובע מהתחייבויות פיננסיות והמתאר את מועדי הפירעון החזויים.
		לא	מובנות	מומלץ לכלול את תיאור סיכונים התפעוליים יחד עם היבט הפעילות הרלוונטי שאליו נוגע הסיכון ולהפנות מפרק הסיכונים לתיאור זה.
דוח הדירקטוריון				
תיאור מצבה של החברה ותוצאותיה	תקנות 10(א), 10(ב)1 ו-10(ב)2 לתקנות הדוחות	לא	מהותיות וכפילות	• מטרת דוח הדירקטוריון היא מתן התייחסות והסברי הדירקטוריון לעובדות שתוארו כבר ביתר חלקי הדוח ולא לחזור עליהן. יש לחזור על עובדות ככל שהן רלבנטיות לצורך ההסבר. לדוגמא, אין מקום לציין כל שינוי ביתרה מאזנית או לתאר באופן מפורט אירועים שכבר תוארו בפרק תיאור עסקי התאגיד. • בהסברי הדירקטוריון לשינויים במצב הכספי ובתוצאות הפעילות אין צורך להתייחס לכל סעיף מאזני או תוצאתי אלא רק לאלו המהותיים ואשר לגביהם יכולים הסברי הדירקטוריון לתת ערך מוסף למשקיע. • במקום בו שינוי ביתרה מאזנית או בסעיף בדוח על הרווח הכולל נובע משינויים בסעיפים אחרים שהוסברו והקשר ברור, אין צורך לחזור ולהסביר את השינויים. לדוגמא, אם ברורים הגורמים לשינויים במכירות ובעלות המכר, אין צורך להסביר את השינוי ברווח הגולמי. • אין צורך לחזור בתחילת דוח הדירקטוריון ולתאר את תחומי הפעילות של התאגיד. • במקרים רבים, אם החברה מנתחת את תוצאות כל תחום פעילות, ניתוח נוסף של התוצאות הכוללות של התאגיד (הכולל את תוצאות תחומי הפעילות) אינו מוסיף להבנת



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה								
				עסקי התאגיד. במקרים אלו, על הניתוח של תוצאות התאגיד (לצד ניתוח תוצאות תחומי הפעילות) להתמקד רק בתוצאות "סולו". - בחלק מהמקרים (בעיקר כאשר תחומי הפעילות של החברה בעלי מאפיינים דומים ותוצאותיהם מושפעים מאותם גורמים), חלף ניתוח נפרד של תוצאות כל תחום פעילות של החברה, מתאים יותר לנתח את החברה בכללותה (או קבוצת תחומי פעילות יחד) ובאותם סעיפים בהם יש מקום להסברים ביחס לתחומי פעילות מסוימים להרחיב את ההתייחסות כך שתתייחס בנפרד לתחומי הפעילות. - יש להימנע מתיאור כללי של מצב הכלכלה העולמי או מצב המשק הישראלי אלא ככל שתיאור חשיבות להבנת ניתוח מצבו הפיננסי ותוצאותיו של התאגיד. - יש להימנע מלצרף לדוח הדירקטוריון רשימה של האירועים שדווחו כדיווחים מידיים במהלך שנת הדוח.								
			מובנות	מוצע לכלול את ההסברים לשינויים במצב הכספי ובתוצאות החברה באופן טבלאי כשהשורות מתייחסות לנתונים המוסברים והעמודות הן הנושא המוסבר, התקופות הרלוונטיות וההסבר. לדוגמא: <table><tr><td>הסעיף</td><td>2012</td><td>2011</td><td>ההסבר</td></tr><tr><td>עלות חומרים</td><td></td><td></td><td></td></tr></table> לדוגמא, ראו דוחות חברת השקעות דיסקונט בע"מ לרבעון הראשון של שנת 2013.	הסעיף	2012	2011	ההסבר	עלות חומרים			
הסעיף	2012	2011	ההסבר									
עלות חומרים												
הקשר בין תגמולים לביצועים	תקנה 10(ב)(4) לתקנות הדוחות	לא	מהותיות	במסגרת הגילוי לפי תקנה זו אין צורך להתייחס לגמול הניתן לדירקטורים והוצאות הנלוות אליו שניתנים בהתאם לתקנות גמול דח"צים.								
מדיניות תרומות	תקנה 10(ב)(6)	לא	מהותיות	יש לפרט את מדיניות התאגיד בנושא מתן תרומות רק אם מדובר במדיניות מוגדרת וברורה ולא במקרה שבו לתאגיד רק מדיניות כללית ובלתי מסוימת. בנוסף, אין צורך לפרט בנפרד את התרומות השונות שהעניק התאגיד אלא להסתפק בציון סך היקפי התרומות בשנת הדיווח.								
אומדנים חשבונאיים	סעיף 7 לתוספת הראשונה לתקנות הדוחות; IAS 1.125-133	לא	כפילות	אם לחברה אומדנים חשבונאיים שחובה למסור גילוי בעניינם הן בדוח הדירקטוריון והן בביאורים לדוחות הכספיים, די בהתייחסות בדוחות הכספיים שתכלול גם את המידע הנדרש לפי תקנות הדוחות, ובהפניה מדוח הדירקטוריון לביאור הרלוונטי. כמו כן, בדוח רבעוני אין צורך להתייחס לסוגיית האומדנים החשבונאיים אם לא חל בה שינוי מהותי לעומת הדוח השנתי.								
		כן	מובנות	מומלץ לתאר את האומדנים החשבונאיים בצורה טבלאית. לדוגמא, בטבלה שעמודותיה הן האמדן, הנחות עיקריות, השלכות אפשריות והפניה לביאור הרלוונטי. לדוגמא ראו הדוחות לשנת 2012 של חברת בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ.								
דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית	תקנה 10(ב)(9)(ג) ותקנה 26	לא	כפילות	מומלץ לצרף את פריטי המידע הנדרשים בדוח הדירקטוריון ביחס לדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית יחד עם המידע הניתן לגביהם בפרק הפרטים הנוספים, ולהסתפק בהפניה מדוח								



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
ופיננסית	לתקנות הדוחות			הדירקטוריון בנושא זה.
דוחות כספיים				
כללי	כן	מהותיות		- על הביאורים להסתפק במתן מידע מהותי בלבד ולא לכלול בכל מקרה את כל פריטי הגילוי המופיעים בתקינה הבינלאומית או בדוחות לדוגמא המפורסמים על ידי משרדי רואי החשבון הגדולים כאילו היו רשימות תיגו. בהתאם לכך, אין צורך לכלול ביאורים המפלחים יתרות בלתי מהותיות בדוח על המצב הכספי (הערה זו רלוונטית במיוחד לביאורים בעניין רכוש קבוע, מלאי ונדל"ן להשקעה בחברות שאינן בעלות פעילות תעשייתית או נדל"נית וכן לביאורים בעניין הטבות לעובדים ותשלומים מבוססי מניות בחברות שהוצאות השכר שלהן אינן מהותיות). יודגש, כי גם מידע המתייחס לפריט מהותי בדוחות הכספיים או ביאור שאינו מתייחס לפריט בדוחות הכספיים צריך להיכלל בדוחות רק אם הוא מהותי. כך לדוגמא, רמת הפירוט בביאורים לדוחות ביחס לסעיף מהותי צריכה להיות בהתאם למהותיות הפרטים. - במקום בו יתרה מהותית בדוחות הכספיים לרכיביה מורכבת מרכיב אחד מהותי ורכיבים אחרים בלתי מהותיים ניתן להסתפק בציון יתרת הרכיב המהותי. לדוגמא, לחברה יתרה מהותית של נכסים בלתי מוחשיים אשר מורכבת מיתרה מהותית של מוניטין ומיתרות נוספות בלתי מהותיות של נכסים בלתי מוחשיים אחרים. חלף פילוח מספרי של היתרה לרכיביה, ניתן להסתפק בציון העובדה כי מתוך הנכסים בלתי מוחשיים סכום XXX הינו מוניטין. - גם במקום שבו יתרה בדוחות הכספיים הינה מהותית, ייתכן כי התנועה בין יתרת הפתיחה ליתרת הסגירה (roll over) אינה נובעת מרכיבים מהותיים. במקרים אלו יש ליתן גילוי למרכיבי היתרה בלבד ואין צורך להציג את הרכב התנועה. לדוגמא, לחברה יתרה מהותית של רכוש קבוע אך השינוי בה משנה לשנה אינו מהותי. במקרה כזה חברה עשויה לבחור לפלח את יתרת הרכוש הקבוע למרכיבים אך לא להציג את הרכב התנועה ביתרה זו משנה לשנה. כמו כן, גם במקום שבו התנועה מורכבת ממרכיבים רבים שרק אחד מהם מהותי די לפרט את אותו רכיב. לדוגמא, במקרה האמור לעיל, אם היה שינוי מהותי ביתרת הרכוש הקבוע הנובע מרכישה מהותית ומעוד תנועות אחרות בלתי מהותיות (כגון מכירה, הפרשי תרגום וכדומה), חלף פילוח מספרי של התנועה לרכיביה ניתן להסתפק בציון העובדה כי השינוי ביתרה נובע בעיקר מרכישת רכוש קבוע בסכום XXX. - אין צורך להגדיר בתחילת הביאורים מונחים בעלי משמעות



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
				מקובלת (כגון תקני דיווח כספי בינלאומיים, מדד וכדומה). • אין צורך לפרט בביאורים מדדי מחירים ושערי חליפין שהיו קיימים בתאריכים שונים. • אין צורך להתייחס בדוחות הכספיים לנושאים הנוגעים למסחר בניירות הערך של החברה בבורסה (כגון עמידה בכללי השימור). • במסגרת הגילוי בביאורים, ישנן חברות הכוללות אמירות המתייחסות ל"חברה מאוחדת" (לדוגמא: "חברה מאוחדת התחייבה כלפי בנק להימנע מחלוקת דיבידנד..." או "כנגד חברה מאוחדת הוגשה תביעה בסכום..."). בהנחה שגילויים אלו ניתנים ביחס לסכומים מהותיים, התייחסות ל"חברה מאוחדת" באופן סתמי מקשה במקרים מסוימים על ניתוח משמעות הגילוי בביאור בהשוואה למצב שבו מוזכרת בפירוש שם החברה המאוחדת. זאת בפרט כשמדובר בחברה כזאת אשר מכוח IFRS 12 נדרש לגביה גילוי של נתונים פיננסיים. במקרים בהם הפגיעה במובנות המידע עלולה להיות משמעותית, ראוי לציין את שם החברה מושא הגילוי.
גורמים לחוסר ודאות באומדן	IAS 1.125	כן	מהותיות	• במסגרת הגילוי לגורמים לחוסר ודאות יש לכלול רק התייחסות קונקרטית לאומדנים עצמם אין צורך לכלול אמירות כלליות (כגון ציון עצם העובדה שהנהלת החברה עושה שימוש בשיקול דעת).
ביאור מדיניות חשבונאית	IAS 1.117-124 ; 8.28 - 31	כן	מהותיות	• אין להתייחס למדיניות חשבונאית או לתקנים חשבונאיים שיישומם (או ביחס לתקנים חדשים - יישומם העתידי) אינו מהותי לדוחות הכספיים של התאגיד. בנוסף, על הביאור לשם דגש (בדרך חזותית או בדרך אחרת) על כל אלה: 1. בחירת התאגיד המדווח בין חלופות שהותרו בתקני חשבונאות או בחירה במדיניות חשבונאית בנושא שבו אין הוראה מפורשת בתקני חשבונאות. 2. אימוץ מוקדם של תקני חשבונאות חדשים או שינוי מדיניות חשבונאית. • חברה המיישמת לראשונה מדיניות חשבונאית או המשנה מדיניות חשבונאית אינה נדרשת לפרט סכומי תיאומים לתקופת הדוח ולתקופות קודמות אם אינם מהותיים. • במסגרת גילוי לתקנים חשבונאיים חדשים בתקופה שלפני יישומם, אם רק היבטים מסוימים של התקנים מהותיים לתאגיד יש למקד את הגילוי בהיבטים אלו. כמו כן מומלץ להציג גילוי זה במתכונת טבלאית בעלת העמודות הבאות: שם התקן; מועד כניסתו לתוקף; דרישות התקן הרלוונטיות לתאגיד; השפעה צפויה. • אין צורך להתייחס למדיניות חשבונאית קיימת או עתידית הנוגעת לגילוי בלבד ואינה משפיעה על תוצאות הפעולות והמצב הכספי.



נושא	מקורות הגילוי	רלוונטי לדוחות הכספיים	סוג הבעיה	ההערה
			מובנות	מומלץ להפנות מגוף הדוח הכספי לביאור המדיניות החשבונאית הרלוונטי. כמו כן, במקרים מסוימים הדוח הכספי יהיה שימושי יותר למשתמשים בדוחות אם התאגיד יוותר על ביאור מדיניות חשבונאית מרוכז וחלף זאת יתייחס למדיניות החשבונאית שנקטה במסגרת כל ביאור לדוחות הכספיים, תוך שימוש בגופן שונה או במסגרת ביחס למדיניות החשבונאית. ניתן גם לשלב חלק מהמידע בתוך הביאור הרלוונטי ואת היתר בביאור מדיניות חשבונאית נפרד, והכל באופן שדרך ההצגה תהיה הנוחה והקריאה ביותר.
מידע כספי נפרד	תקנה 99 לתקנות הדוחות	כן	מהותיות	תשומות הלב לכך שסגל הרשות פרסם בעבר תשובות לפניות מקדמיות ~~מחודש מרץ 2010~~ הכוללות דוגמאות למקרים שבהם תוספת המידע שבדוח כספי נפרד הינה זניחה כך שדוח כספי נפרד אינו נדרש. ¹²
פרטים כלליים לגבי התאגיד		כן	כפילות	תשומות הלב לכך שהפרטים הכלליים הנדרשים לגבי החברה לפי הוראות IAS 1.38 (פרטי התאגיד, מהות פעילות הישות והפעילויות העיקריות שלה, שם החברה האם והחברה האם הסופית ומידע לגבי אורך החיים של התאגיד) הינם פרטים הנדרשים בחלקים אחרים של הדוח. הסעיף האמור קובע כי יש לתת גילוי בביאורים לדוחות הכספיים למידע זה רק אם לא ניתן לו גילוי במסגרת מידע המפורסם יחד עם הדוחות הכספיים. לאור האמור, ככל שמידע זה ניתן בחלקים אחרים של הדוח, אין לחזור עליו במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים.
התקשרויות	תקנה 20 לתקנות דוחות כספיים	כן	מהותיות	~~תשומות הלב כי במסגרת הגילוי לפי תקנה זו יש להתייחס רק להתקשרויות מיוחדות בשל היקפן, תקופת קיומן, חשיבותן או חריגותן מהמקובל. כמו כן, בנוגע למיוחדות הנובעת מתקופת ההסכם, תשומות הלב לכך כי הסכם לתקופה ארוכה אשר ניתן לבטלו בהודעה מראש סבירה ללא שיהיו לכך השלכות מהותיות על התאגיד אינו נחשב להסכם בעל תקופת קיום מיוחדת, שכן ניתן לסיימו בכל עת. כמו כן, הסכמים בתחומים אשר מקובל כי הסכמים בהם הינם לטווח ארוך (כגון הסכמים לתשלום תמלוגים) לא ייחשבו כהסכמים מיוחדים רק בשל תקופת קיומם.~~
מלאי		כן	מהותיות ומובנות	במסגרת תיאור פרויקטי הבניה של חברות נדלן יזמיות (בד"כ במסגרת הביאור לסעיף המלאי) ניתן הגילוי לעיתים בדרך של רשימה מפורטת וארוכה המתארת אירועים ועסקאות שונים בתחום זה. מתן גילוי באופן זה מקשה על הבנת היחס בין תיאור האירועים השונים ובין היתרות בסעיף המלאי ובין סעיפים אחרים רלוונטיים (כגון מכירות ועלות המכר). על הגילוי לשים דגש על קישוריות בין התיאור המילולי (ככל שהוא נדרש) ובין הנתונים הכספיים המרכיבים את היתרות הרלוונטיות (מומלץ בדרך טבלאית). כמו כן יש להימנע מכלכל בתיאור המילולי מידע שאינו מהותי או שאינו רלוונטי.



השקעות ברכרות מוחזקות	~~תקנה 22~~ ~~לתקנות דוחות~~ ~~כספיים~~ תקנות 48 - 50 לתקנות פרטי תשקיף IFRS 12 -ן	כן	מהותיות	- את מבחן המהותיות יש ליישם גם לגבי דרישות הגילוי לפי תקנות 48 – 50 לתקנות פרטי תשקיף בנוגע לחברות בת של המנפיק וחברות קשורות וכן לגבי הגילוי בעניין חברות מוחזקות כנדרש בהתאם להוראות IFRS 12. ~~על פי תקנה 22 לתקנות דוחות כספיים, יש ליתן מידע כמפורט בתקנה לגבי כל חברה מוחזקת במישרין. מידע זה נדרש רק ביחס לחברות מוחזקות מהותיות. כמו כן, במקרים מסוימים, התייחסות לחברות מוחזקות במישרין אינה מספקת מידע רלוונטי. מוצב זה נפוץ למשל בחברות החזקה כאשר החברות המהותיות שלהן המתוארות ביתר הדוח מוחזקות מתחת לחברות מטה בבעלות מלאה אשר חסרות מהות עסקית. במקרה כזה, התייחסות בגילוי לחברות המטה, חסרות המהות הכלכלית אינה "מתחברת" ליתר הדוח. במקרה זה נכון יותר כי התיאור יתייחס לחברות המהותיות בקבוצה חלק התייחסות דווקא לחברות המוחזקות במישרין.~~
			מובנות	לפי IFRS 12 על החברה לכלול גילוי המאפשר לנתח את יכולת העברת משאבים מחברות מוחזקות. מאחר שהמידע הרלוונטי לנושא זה הינו לעתים מפוזר בחלקים שונים של הדוחות הכספיים ועל מנת להקל את ניתוח נושא זה, מומלץ לכלול גילוי טבלאי מרכז בנושא. לדוגמא ראו ביאור 3(יד) לדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף חברת אי די בי פיתוח שפורסם ביום 29.5.14.
צירופי עסקים	IFRS 3.B64	כן	מהותיות	תאגיד אינו נדרש לתן גילוי נפרד לגבי צירוף עסקים לפי סעיף זה אם אינו מהותי לתאגיד.
הון התאגיד	IAS 1.79 ~~תקנות 26~~ ~~לתקנות~~ ~~דוחות כספיים~~	כן	מובנות	את כל המידע הנדרש בנוגע לקבוצות המניות של התאגיד, הקצאות, דיבידנד וחלוקות וניירות ערך המירים נכון לתאר בצורה טבלאית.
			מהותיות	- יש להימנע מחזרה בביאורים על מידע העולה מתוך הדוח על השינויים בהון. - במקום שבו הזכויות הנלוות למניות הינן הזכויות הסטנדרטיות הנלוות למניות בחברה ולא נקבעו הוראות מיוחדות בנושא זה בתקנון החברה, אין צורך להתייחס בביאורים לנושא זה. - אין צורך להסביר בביאורים את משמעות רכיבי הון החברה במקום שהכותרות לרכיבי ההון השונים ברורות. כך לדוגמא, אין צורך להסביר מהי קרן הון מהפרשי תרגום של פעילות חוץ או קרן הון בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה. כמו כן אין צורך לכלול מידע נפרד (כמותי ותיאורי) ביחס לקרנות הון שאינן בסכומים מהותיים ביחס לסך ההון.
קבוצות מכשירים פיננסיים	IFRS 7.8	כן	מהותיות	במקום שבו הערכים שעל פני גוף המאזן יחד עם ההסברים שבביאור מדיניות חשבונאית מאפשרים להסיק מהם בצורה פשוטה את הערכים בספרים של כל אחת מקבוצות המכשירים הפיננסיים לפי IFRS 7.8

¹² ביחס לתקנה זו, יוער כי קיימת הצעה לבטל את התקנה במקביל לכניסתו לתוקף של IFRS 12. ראה http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7397.pdf



ניתן לא לכלול בביאורים לדוחות הכספיים גילוי נפרד בהתאם לסעיף זה.				
אם הנכסים וההתחייבויות הפיננסיות אשר נדרש גילוי לשווי ההוגן שלהם (ככלל, הכוונה לנכסים והתחייבויות פיננסיים אשר הערך בספרים אינו מהווה קירוב סביר לשווי הוגן שלהם) אינם מהותיים, לא נדרשים הגילויים בנוגע לשווי הוגן אף אם סך כל הנכסים או ההתחייבויות הפיננסיים הם מהותיים.	מהותיות	כן	IFRS 7.25-30	שווי הוגן של מכשירים פיננסיים
- מדרג שווי הוגן - במקום שבו הערכים שעל פני גוף המאזן יחד עם ההסברים שבביאור מדיניות חשבונאית ותיאור מאפייני הנכסים וההתחייבויות בביאורים אחרים מאפשרים להסיק בצורה פשוטה את הרמה של מדרג השווי ההוגן שבהן מסווגת מדידת הנכסים/ההתחייבויות, אין צורך לפרט בטבלה נפרדת את מדרג השווי ההוגן. לדוגמא: לחברה קיים במאזן סעיף נכסים פיננסיים. מתיאורם בביאורים ברור כי כולם בעלי מחיר מצוטט בשוק פעיל ומביאור מדיניות חשבונאית ברור כי הם נמדדים בשווי הוגן. במקרה זה אין צורך לצרף טבלת מדרג שווי הוגן לנכסים הפיננסיים. כמו כן במקומות מתאימים ניתן במקום הטבלה לכלול תיאור מילולי קצר – לדוגמא: "כל המכשירים הפיננסיים של החברה נכללים ברמה 1 למעט מניות לא סחירות בסכום של... הנכללים ברמה 2". - אין צורך בתיאור מילולי של השפעת שינויים בנתונים שאינם ניתנים לצפייה על השווי ההוגן אם השפעות אלו ברורות. לדוגמא, בתיאור טכניקת הערכה של נדל"ן להשקעה על בסיס היוון תשלומי השכירות, אין צורך בתיאור מילולי של השפעות שינויים בתשלומי השכירות או בשיעור ההיוון על השווי ההוגן. כמו כן אין צורך לתאר טכניקות הערכה של נכסים בלתי מהותיים.	מהותיות	כן	IFRS 13.91-99	גילוי בדבר מדידת שווי הוגן
במקום שבו הוצאות בגין תוכניות להפקדה מוגדרת אינן מהותיות ביחס לכלל הוצאות השכר אין צורך לפרט בנפרד את סכום הוצאה זו ודי לצייין כי היא נכללת בהוצאות השכר.	מהותיות	כן	IAS 19.53-54	תכנית הפקדה מוגדרת
במקום שבו ההתאמות בין יתרת הפתיחה ויתרת הסגירה של רכיבי ההתחייבות/נכס נטו בגין הטבה מוגדרת אינן מהותיות די לפרט את מרכיבי היתרה.	מהותיות	כן	IAS 19.135-152	תכנית הטבה מוגדרת
חברה נדרשת להפנות לביאורים רלוונטיים לא רק מן הדוח על המצב הכספי ומן הדוח על הרווח הכולל אלא גם מדוח תזרים מזומנים ודוח על השינויים בהון ככל שהדבר רלוונטי. הפניות מסוג זה רלוונטיות במיוחד כשמדובר באירועים חד פעמיים כגון הכרה ברווח כתוצאה מאיבוד שליטה בחברת בת, הפסדים מירידת ערך וכדומה. כמו כן, אין להסתפק בהפניה לסעיף הכללי בביאור אלא יש להפנות לסעיף המדויק (לדוגמא – ביאור (B)(A)X) המסביר את היתרה או התנועה בדוחות.	מובנות	כן	IAS 1.113	הפניות לביאורים
פרטים נוספים				
בפרק פרטים נוספים יש להתייחס רק לתקנות לגביהן מוסרת החברה במסגרת זו מידע נוסף. אין לכלול התייחסות למידע הניתן כבר בחלקי הדוח הקודמים (לדוגמא – ישנן חברות הכותבות את המשפט המיותר:	מהותיות			כללי



				"תיאור עסקי התאגיד והתפתחות עסקיו כפי שחלו בשנה האחרונה, מצורף בפרק א' לדוח תקופתי זה ומהווה חלק בלתי נפרד ממנו".
חברות בת וחברות קשורות	תקנות 11 עד 13 לתקנות הדוחות	לא	מהותיות	במסגרת ההתייחסות לפי תקנות אלה לחברות בת וקשורות יש להתייחס רק לחברות מהותיות.
מסחר בבורסה	תקנה 20	לא	מהותיות	- במסגרת ההתייחסות להפסקות מסחר בבורסה אין צורך להתייחס להפסקות מסחר קצובות בגין פרסום דוחות כספיים או דוח מהותי אחר. - אין צורך להתייחס במסגרת זו להפסקת מסחר בניירות ערך בגין כך שהם פקעו (כגון פדיון בגין פירעון אגרות חוב או פקיעת כתבי אופציה). כמו כן אין צורך לפרט במסגרת זו את ניירות הערך של החברה הרשומים למסחר.
תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה	תקנה 21 לתקנות הדוחות	לא	כפילות	ראו ההתייחסות לעיל בתיאור עסקי התאגיד בסעיף הון אנושי. - במסגרת הפירוט שבא לאחר הטבלה הנדרשת לפי פריט 1 לחלק ג לתוספת השישית לתקנות הדוחות אין צורך לחזור על מידע העולה בבירור מתוך הטבלה עצמה. לדוגמה, מאחר שבטבלה יש עמודה נפרדת לעניין השכר השנתי של נושא המשרה, אין צורך לחזור ולפרט בנפרד את השכר החודשי לפי חוזה ההעסקה של נושא המשרה. - אם המידע המילולי הנלווה הנוגע לתנאי הכהונה וההעסקה זהה ביחס לכמה נושאי משרה מומלץ לציין ביחס לכל נושא משרה את המידע המילולי הספציפי לתנאי הכהונה וההעסקה שלו ובנפרד באופן מרוכז את התנאי הכהונה וההעסקה השווים לכמה נושאי משרה.
עסקאות עם בעלי שליטה	תקנה 22 לתקנות הדוחות; IAS 24-18; תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים	לא	כפילות	- תאגיד שיכלול בביאורים לדוחות הכספיים את כל המידע הנדרש לפי התקנה החשבונאית ותקנות דוחות כספיים ויצוין בנוסף ביחס לכל עסקה את מועד אישורה וזהות האורגן שאישר אותה, אינו נדרש למסור גילוי נוסף בנושא זה במסגרת הפרטים הנוספים ויכול להסתפק בהפניה למידע בדוחות הכספיים. במקרה זה על התאגיד להפריד בביאורים לדוחות הכספיים בין עסקאות לפי 270(4) לחוק החברות ועסקאות אחרות. - ניתן לעשות שימוש בהפניה כאמור גם על מנת לעמוד בהוראות תקנה 54 לתקנות פרטי תשקיף לעניין תיאור עסקאות בעלי שליטה בתשקיף.
החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה	תקנה 24 לתקנות הדוחות ותקנה 28 לתקנות פרטי תשקיף	לא	מהותיות	- ככל שהמידע הנדרש לפי תקנות אלו אינו שונה מהותית מהמידע שבדוח המידי האחרון שפרסם התאגיד בנוגע להחזקות בעלי עניין בהתאם לתקנה 33 לתקנות הדוחות, ניתן להסתפק בהפניה לדוח מידי זה. - במסגרת תיאור הסכמים בין בעלי עניין הנוגעים להחזקותיהם בניירות הערך של החברה יש לתאר את ההוראות המהותיות של ההסכם ואין צורך לפרט את הפרוצדורות השונות הנוגעות לאותם הוראות. לדוגמה, די לציין כי קיימות זכות סירוב ראשון בין בעלי המניות ואין



				צורך לפרט את הפרוצדורה ליישומה של זכות זאת. בדומה לכך, אם קיימת הסכמה לשיתוף פעולה באספות בעלי המניות אין צורך לפרט את כל הפרוצדורה הנוגעת לאופן קבלת ההחלטה המשותפת.
הון החברה	תקנה 24א לתקנות הדוחות, תקנות 26 ו-27 לתקנות פרטי תשקיף; IAS 1.79.	לא	כפילות	- במסגרת הגילוי בנושא זה בפרטים נוספים ניתן להסתפק בהפניה לגילוי בביאורים לדוחות הכספיים ולא נדרש גילוי נוסף. - מומלץ לרכז את המידע הנדרש בתשקיף ביחס להון החברה יחד עם המידע בנושא שבדוחות הכספיים ולהסתפק בהפניה לדוחות הכספיים.
הדירקטורים של התאגיד	תקנה 26 לתקנות הדוחות	לא	מובנות	מומלץ להציג את הגילוי בנוגע לדירקטורים של התאגיד בצורה טבלאית בה כותרות העמודות הן שמות הדירקטורים והשורות הן פרטי המידע הנדרש ביחס אליהם (או להפך). לדוגמא, ראו דוחות תקופתיים לשנת 2012 של חברת רפק תקשורת ותשתיות בע"מ.
נושאי משרה בכירה של התאגיד	תקנה 26א לתקנות הדוחות	לא	מובנות	מומלץ להציג את הגילוי בנוגע לנושאי משרה בכירה של התאגיד בצורה טבלאית בה העמודות הן שמות נושאי המשרה והשורות הן פרטי המידע הנדרש ביחס אליהם (או להפך). לדוגמא, ראו דוחות תקופתיים לשנת 2012 של חברת רפק תקשורת ותשתיות בע"מ.
פטור, ביטוח והתחייבות לשיפוי	תקנה 29א(4) לתקנות הדוחות	לא	כפילות	לעתים קרובות המידע בענייני פטור, ביטוח ושיפוי מתואר גם במסגרת תיאור עסקאות עם בעל שליטה בשל העובדה שגם בעלי השליטה כלולים בהם. במקרים אלה ניתן להסתפק בהפניה לתיאור הרלוונטי במסגרת הגילוי בעניין עסקאות עם בעל שליטה.
		לא	מהותיות	מומלץ להציג את המידע בנושא פטור, שיפוי וביטוח בדרך של הפניה לדוחות המידיים המתייחסים לנושא זה.
שונות				
ביטוח		לא	מהותיות	ישנם תאגידיים המתייחסים לביטוחים השונים שרכשה החברה. אם לחברה אין סיכונים מהותיים אותם ניתן לבטח, אין צורך להתייחס לנושא הביטוח. ככל שלחברה סיכונים מהותיים אותם ניתן לבטח, אזי על החברה, בהתאם לנסיבות העניין, לציין אם יש לה כיסוי ביטוחי מספק או לפרט את החוסר בביטוח והחשיפות שנוצרות לה בגין כך. מומלץ לרכז גילויים מסוג זה יחד עם המידע בנוגע לסיכון הרלוונטי.
חברת החזקות		לא	מהותיות	במקרה שבו התאגיד המדווח הוא חברת אם המחזיקה בקבוצת חברות, על התאגיד לבחון את סוגיית המהותיות בראיית המשקיעים בו ולא בראיית החברות המוחזקות. בהתאם לכך, על תאגיד מדווח המחזיק בתאגידיים מדווחים להימנע מהעתקת תיאור פעילויות החברות המוחזקות מתוך דוחותיהן אלא למסור גילוי בהתאם למידת מהותיות פעילויות אלו ביחס לכלל פעילותו.
תוכן עניינים	תקנה 8א(א) לתקנות הדוחות	לא	מובנות	- לדוח התקופתי יש לצרף תוכן עניינים <u>מפורט</u> הכולל הפניה למספרי עמודים ובכך לשפר את נוחות השימוש בדוח. - מומלץ לצרף תוכן עניינים לביאורים לדוחות הכספיים.
מידע צופה פני עתיד		לא	מהותיות	אין טעם לציין בתחילת הדוח התקופתי כי הדוח כולל מידע צופה פני עתיד. תאגיד המעוניין בהגנה על פי סעיף 32א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ממילא נדרש לציין את היות המידע צופה פני עתיד בסמוך למידע (לצד פרטים נוספים המצוינים בסעיף הנ"ל), ולפיקד אין



				תועלת, לחברה או למשתמשים בכך שעובדת הכללת מידע צופה פני עתיד מתוארת באופן כללי בתחילת הדוח.
קישוריות	כן	מובנות	מומלץ כי תוכן העניינים לדוח התקופתי ולדוחות הכספיים יהיה כזה המאפשר קישור אוטומטי_ (hyperlink) לסעיפים או לביאורים אליהם מפנה תוכן העניינים. כמו כן מומלץ כי הפניות בתוך אותו דוח (לדוגמא הפניות מתיאור עסקי התאגיד למידע נוסף הכלול בביאורים לדוחות הכספיים או הפניות מהדוחות לביאורים הרלוונטיים) יעשו שימוש בקישוריות מסוג זה.	

יודגש כי הפנייה לדוגמאות מדיווחי תאגידיים מדווחים מפנה אך ורק לצורת מתן הגילוי ואין בה כדי להביע עמדה כלשהי ביחס לתוכן הגילוי.



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

הייעוץ המשפטי www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

כ"ה סיון תשע"ד

23 יוני 2014

עמדה משפטית מספר 105-28: מעמדם של דוחות כספיים בסמוך

לפרסומם, כמידע פנים

רקע

ביום 3.12.2013 נתן מותב ועדת האכיפה המנהלית (להלן "המותב") החלטה בעניינו של איתן בר זאב. החלטה זו פורסמה ביום 3.2.2014.¹ על פי החלטת המותב יוחסה אחריות בהפרה רשלנית של שימוש במידע פנים למנכ"ל חברת ביג מרכזי קניות בע"מ (להלן "החברה") - איתן בר זאב, בשל כך שכ-10 ימים לפני פרסום דוחות כספיים, בהחזיקו בנתוני הטיוטה הסופית של הדוחות הכספיים, קנה מניות החברה.

לאחר פרסום ההחלטה, התקבלו ברשות ניירות ערך פניות באשר למשמעות החלטת המותב. בפרט, נשאלה רשות ניירות ערך האם לדעתה ישנה חזקה שאינה ניתנת לסתירה כי דוחות כספיים טרם פרסומם הינם בגדר מידע פנים. הטענה שעלתה בהקשר זה היא כי לנושאי משרה בחברה יש בכל נקודת זמן פרטים אודות הדוחות הכספיים הבאים, ולכן עולה לכאורה מהחלטת המותב כי כלל אינם יכולים לבצע עסקאות בניירות ערך של החברה.

עמדת הסגל

בראשית הדברים יובהר, כי וועדת האכיפה המנהלית הינה גוף מעין שיפוטי הפועל באופן עצמאי. לאור האמור, עמדה זו משקפת את דעת סגל הרשות בסוגיה העקרונית שהוצגה לפניו, והאופן בו הוא רואה את פני הדברים לאחר החלטת וועדת האכיפה המנהלית.

על פי הפסיקה הפלילית, אשר פירשה את עבירת השימוש במידע פנים, קיימת חזקה, כי מידע הכלול בדוחות כספיים בסמוך לפרסומם הינו מידע פנים. יתרה מכך, גם כאשר מדובר בנתונים

¹ ת.מ. 1/13 יו"ר רשות ני"ע נ. אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' [פורסם באתר הרשות]



חלקיים מתוך הדוח, כדוגמת נתוני רווח או מכירות, סבר בית המשפט כי חזקה זו מתקיימת גם לגביהם.² ראו בעניין זה ציטוטים מפסקי הדין שהובאו בפני המותב ואוזכרו על ידו בהחלטתו:

בפס"ד העליון בענין **רוזוב** צוינה האמירה של כב' השופטת ברכה אופיר-תום, בערכאה הראשונה בפרשה זו, כי פרט הנוגע לרווחי תאגיד תמיד יהיה פרט מהותי העשוי להשפיע על המשקיע הסביר בהחלטותיו.³ צוין כי בית המשפט המחוזי אישר מסקנה זו וכן כי בית המשפט העליון סבור כך -

"אשר לענייננו שלנו, לא היה כל צורך שבית-המשפט ייעזר במומחים - או בראיות אחרות - כדי להגיע לכלל מסקנה כי רווחיות של חברה הינה גורם שיש בו כדי להשפיע על שיקוליו של משקיע סביר באורח משמעותי".⁴

בפרשת **פרנקל**⁵ הובהר כי, לאור חשיבותם של הדוחות הכספיים למשקיע הסביר, יש בהם בדרך כלל מידע פנים:

"אין ולא יכול להיות ספק שדו"חות כספיים בכלל ועדכניים מן הסוג שאושרו ביום 2/9/90 בפרט, הם 'מידע פנים' שאינו חשוף לציבור המשקיעים ויש בו כדי לתת תמונה על התפתחות הבנק, התוצאות העסקיות, הרווחיות בהשוואה לתקופות קודמות וההתפתחות הצפויה בעתיד. לפיכך, זהו בדרך כלל מידע שיש בו 'כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר ניירות הערך'..."⁶

בפס"ד **עדי בן-ישראל**, נקבע שקיימת חזקה כי מידע מתוך הדוח הכספי הינו מידע פנים. וכדברי בימ"ש:

"הפסיקה קבעה לא אחת כי קימת חזקה לפיה מידע מתוך הדוחות הכספיים של חברה הוא מידע מהותי הן בשל חשיבות המידע וטיבו והן בשל העובדה שמקורו בפרסום רישמי".⁶

כן נאמר:

"כפי שציינתי קודם לכן, עת דנתי במבחן ex-ante, העובדה שהנתון המתייחס לרווחיות של חברה הוא גורם שיש בו כדי להשפיע על שיקוליו של משקיע באורח משמעותי, היא בגדר 'ידיעה שיפוטית'. מכאן שאפשר להניח שהירידה בשער המניה, שהתרחשה לאחר פרסום קיומה של ירידה ברווחיות, נגרמה, או לפחות הושפעה, מהנתון האמור".⁷

² ת"פ 11 מדינת ישראל נ' עדי בן ישראל ואח', דינים שלום 2012 (105) 1061, בפסקה 31.
³ ע"פ(ת"א) 1503/93 מ"י נ' חיים רוזוב ואח', פסקה 20; ר' גם אמירות דומות של השי' אופיר בת"פ (ת"א) 3305/92 מדינת ישראל נ' אליעזר פרנקל פ"מ תשנ"ח (4) 485, עמ' 499 (פסקה ט') וכן בת"פ (ת"א) 5322/90 מדינת ישראל נ' חברת גיבור סבריה מפעלי טקסטיל בע"מ פ"מ תשנ"ג (4) 397, 421, אשר פסה"ד אושר בשתי ערכאות דלמעלה.
⁴ ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מ"י פ"ד נגד (4) 337, עמ' 359, פסקאות 17-18.
⁵ ע"פ 2039/94 פרנקל נ' מ"י, לא פורסם (07.10.99), פסקה 8.
⁶ ת"פ 11 מדינת ישראל נ' עדי בן ישראל ואח', דינים שלום 2012 (105) 1061, בפסקה 25.
⁷ ת"פ 10985-01/11 מדינת ישראל נ' בן ישראל ואח', דינים שלום 2012 (105) 1061, בפסקה 36.



עוד נציין, כי בתי המשפט הבהירו את חשיבותם של הדוחות הכספיים בהקשר של חובות הגילוי הנאות.⁸ כן נקבע בבית המשפט העליון בענין **רוזוב** כי מידע פנים חייב להיות מידע מהותי על פי מבחן המהותיות הנהוג גם בחובות הגילוי.⁹ בהתחשב בקשר שבין מבחני המהותיות ביחס לחובות הגילוי וביחס לקיומו של מידע פנים,¹⁰ ניתן ללמוד גם מכך על החזקה בדבר מהותיות המידע הכלול בדוחות הכספיים.

כעולה מן האמור לעיל, לעיתים נקט בית המשפט במינוח "חזקה", לעיתים "ידיעה שיפוטית" ולעיתים השתמש במילה "בדרך כלל". המותב קבע, באמצע פסיקה זו, כי נתוני הדוח הכספי הם מטבעם מידע פנים. רשות ניירות ערך אינה רואה בהחלטת המותב סטייה מפסיקת בתי המשפט. להבנת הרשות, מותב הוועדה סבר כי נסיבות המקרה שבפניו, לרבות הימצאות טיטות הדוחות הכספיים הסופית בידיעת המנכ"ל והסמיכות למועד פרסום הדוחות, מקיימות באופן ברור את החזקה שנקבעה בפסיקה.

לאור האמור לעיל, פרשנות סגל רשות ניירות ערך הינה בהתאם לפסיקה הפלילית הנוהגת ביחס להגדרת מידע פנים והוא רואה את החלטת המותב בעניין בר זאב, כיישום של פסיקה זו. בהתאם לכך, סגל הרשות בוחן בכל מקרה את כל היסודות בהם נקב המחוקק להגדרת מידע פנים ובכלל זה האם היה במידע כדי להשפיע משמעותית על שער נייר הערך הנדון.¹¹ סגל הרשות רואה בעיתוי ביצוע העסקה, בסמוך לפני פרסום הדוחות הכספיים, חזקה לעניין מהותיות המידע הנוגע לדוחות, אולם חזקה זו ניתנת לסתירה. כמו-כן, נתוני הדוחות הכספיים עשויים כמובן להוות מידע פנים אף קודם לכן, כפועל יוצא של מידת התגבשותם וחשיבותם.

לבסוף יצוין, כי לנוכח רגישות המידע הכלול בדוחות כספיים לפני פרסומם, נהוג בחברות רבות לקבוע מגבלות על ביצוע עסקאות בניירות ערך בתקופה הקודמת לפרסום דוחות כספיים (Blackout Period). מובן כי אין באמור כדי לבוא במקום בחינה בדבר קיומו של מידע פנים בכל מועד אחר.

⁸ ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, תקדין עליון, כרך 97(3), פסקה 25.

⁹ ענין **רוזוב** פסקה 15.

¹⁰ ראו לדוגמה ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' **אפרים קדץ**, פסקה 22.

¹¹ כך היה גם בעניין **בר זאב**, בו נטען על-ידי הרשות בהרחבה בכתב הטענות ולאורך ההליך כי בדוח הרבעון השני לשנת 2011 חל גידול משמעותי בנתון הרווח אשר נבע בעיקרו מרווחי שערות עצומים. בכך היה בדוח שינוי משמעותי מן הדוח ברבעון הקודם. להוכחת נקודה זו אף הוגשה על-ידי הרשות חוות דעת כלכלית אשר הסבירה כי גידול משמעותי ברווח כתוצאה משערות בחברת נכסי נדל"ן מניב כמו החברה, הינו מידע מהותי ומשמעותי לגבי עסקי החברה. כן נטען בחוות הדעת כי בהשוואה לדוחות הרבעון המקביל בשנה הקודמת חל שיפור משמעותי בנתוני החברה בכל הפרמטרים כולל רווחים תפעוליים.



ר שות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

הבהרה להחלטה משפטית מספר 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: מתן שירותים למבוקר בקשר עם יישום הוראות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 לעניין הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית

ספטמבר, 2011

רקע:

בחודש ספטמבר פורסמה על ידי סגל הרשות טיוטת הבהרה להחלטה משפטית מספר 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: מתן שירותים למבוקר בקשר עם יישום הוראות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 לעניין הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית (להלן – "הטיוטה").

במסגרת הטיוטה נקבע, בין היתר, כי סגל הרשות יראה בביצוע פעולות שונות על ידי רואה החשבון המבקר, כפוגעות בקיומה של אי תלות. בין פעולות אלו נכללו מעורבות כלשהי בשלב ה-Testing ופעולות הכרוכות בקבלת החלטות ניהוליות אשר מעצם טיבן, צריכות להתקבל על ידי הנהלת התאגיד. עם זאת, הובהר, שככלל, סיוע של רואה החשבון המבקר, ביישום התקנות, אשר אינו מלווה בקבלת החלטות ניהוליות או בביצוע פעולות אשר עשויות להיות מבוקרות על רואה החשבון המבקר, אינו פוגע בהכרח באי תלותו של רואה החשבון במבוקר, וזאת, כאשר הנהלת התאגיד, ובכלל זה גורמים בכירים בה, מעורבת באופן פעיל ומשמעותי בהליך יישום זה והיא זו אשר מקבלת את ההחלטות (לדוגמה, סיוע לתאגיד במתן הדרכות; סיוע בבחירת מסגרת הבקרה המתאימה וסיוע במיפוי ותיעוד התהליכים, הבקורות והסיכונים הקיימים בתאגיד).

הוראות הטיוטה כאמור לעיל, נבעו, בין היתר משאיפת סגל הרשות להקל על מהלך היישום הראשוני של התקנות בקרב תאגידים מדווחים. אך זאת, תוך קיום עיקרון אי תלות רואה החשבון המבקר ושמירה על ביצוע ביקורת איכותית נאותה על ידו.

מבדיקות שבוצעו על ידי סגל הרשות בקשר עם אופן יישום הוראות התקנות במסגרת הדוחות התקופתיים לשנת 2010 והדוחות הרבעוניים לרבעון הראשון לשנת 2011 עולה כי במספר מקרים, יושמו הוראות הטיוטה על ידי רואי חשבון מבקרים תוך שימוש בפרשנות מרחיבה יתר על המידה, החוטאת למהות הוראות הטיוטה ושמעלה חשש לפגיעה בקיומה של אי תלות בין רואה החשבון המבקר לתאגיד המבוקר.



כך למשל, התברר כי במספר מקרים בהם ניתן ייעוץ והכוונה על ידי גורמים מסוימים במשרד רואה החשבון המבקר של החברה, בקשר עם עניינים שונים ביישום הוראות התקנות. רואה החשבון המבקר, בבואו ליתן את חוות דעתו בקשר עם אפקטיביות הבקרה הפנימית נמנע מלחלוק על החלטות ופעולות שונות בקשר עם הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית, וזאת, בניגוד לעמדתו המקצועית כרואה חשבון מבקר בקשר עם הנאותות של החלטות ופעולות אלה. הסיבה העיקרית לכך הייתה טענת החברה לפיה התבססה על עמדות של גורמים ממשרד רואה החשבון המבקר שנתנו את שירותי הייעוץ וההכוונה לחברה בעניין זה.

לאור האמור לעיל, ולמען הסר חשש לפגיעה באי תלות רואה החשבון המבקר בקשר עם דוח רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית, מובאת להלן הבהרה מתוקנת לאור הלקחים מהיישום לראשונה.

כללי:

ביום 24 בדצמבר 2009 פורסמו תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) (תיקון), התש"ע - 2009 (להלן - "**התקנות**") לעניין הצהרות מנהלים והערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית. בהתאם לתקנות נקבע, בין היתר, כי במסגרת הדוח התקופתי ייתן דוח של הדירקטוריון והנהלת התאגיד בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי. לצורך יישום הוראות אלה נדרשים דירקטוריון והנהלת התאגיד להעריך את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ולהציג במסגרת הדוח את מסקנתם בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית. כמו כן, ייתן דוח של רואה החשבון המבקר של התאגיד שיכלול את חוות דעתו בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי בתאגיד ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה, לרבות כאלה שלא ניתן להן גילוי נאות בדוח בדבר הערכת הדירקטוריון והנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית.

במסגרת הדוח הרבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית נדרשים ההנהלה והדירקטוריון לציין האם במהלך תקופת הדיווח הובא לידיעתם אירוע או עניין שיש בו כדי לשנות את מסקנתם בקשר עם אפקטיביות הבקרה הפנימית כפי שהוערכה בדוח השנתי או הרבעוני הקודם. רואה החשבון המבקר אינו נדרש לסקור את הדוח הרבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית.

לשם יישום הוראות התקנות נדרשת הנהלת התאגיד לבצע, בכל תקופה, פעולות בקשר עם הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית. לצורך כך, עשוי התאגיד להסתייע בשירותיהם של מומחים ויועצים שונים.

שאלה:

האם ובאיזו מידה רשאי רואה החשבון המבקר ליתן שירותים נלווים למבוקר בקשר עם יישום הוראות תיקון התקנות לעניין הצהרות מנהלים והערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית?



דיון:

אי תלותו של רואה החשבון המבקר בתאגיד המבוקר הינה תנאי הכרחי וחיוני להקניית אמינות למידע הפיננסי המובא לציבור באמצעות הדוחות הכספיים ולשם הבטחת מימוש עיקרון הגילוי הנאות ושמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים.

אי תלות רואה החשבון המבקר היא תנאי שאין בלתו להבטחת כל אלה, ואין די בכך שתתקיים בפועל, אלא עליה גם להיראות. במילים אחרות – רואה החשבון המבקר צריך להיות לא רק בלתי תלוי בפועל, אלא עליו גם להיראות ככזה בעיני משקיף מן הצד.

בהתאם לאמור, לדעת הרשות, אי התלות הנדרשת מהמבקר אינה מתקיימת בכל מקרה בו לא נשמרות, בפועל או במראית, האובייקטיביות, העצמאות ויכולתו של רואה החשבון לערוך את הביקורת ללא משוא פנים או שלא לפי מיטב שיקול הדעת.

נושא אי תלות רואה החשבון המבקר מוסדר במסגרת הוראות דין וכללים שנקבעו מכוח הדין. בכלל אלו מנויות תקנות רואי חשבון (ניגודי עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) התשס"ח-2008 (להלן - "תקנות ניגוד עניינים ואי תלות"), וכן החלטת הרשות בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר (להלן - "החלטת הרשות לעניין אי תלות"), אשר פורסמה באוגוסט 1992 על ידי רשות ניירות ערך מכוח סעיף 9ב לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן - "חוק ני"ע").

לעניין זה נקבע בתקנה 2(א) לתקנות ניגוד עניינים ואי תלות כי "**חזקה שרואה חשבון מבקר נמצא בניגוד עניינים או שנפגעה אי-תלותו במבוקר, אם במסגרת ביקורת שהוא עורך, עליו להתייחס לעניינים שיש לו... עניין אישי לרבות עניין כלכלי בהם או לחוות דעת... שנתן רואה החשבון המבקר... במסגרת עיסוק אחר, במישרין או בעקיפין...**".

כמו כן, קובעת תקנה 2(ב)(14) לתקנות אלו כי חזקה שנפגעה אי תלותו של רואה החשבון המבקר במבוקר אם אדם ממשרד רואי החשבון המבקר "**השתתף או משתתף בפועל, במהלך תקופת הביקורת, בקבלת החלטות ניהוליות בעבור הלקוח**".

הוראות דומות נקבעו בסעיפים 4.1 ו-4.2 להחלטת הרשות לעניין אי תלות, המפרטים מספר מצבים בהם עשויה להיפגם אי התלות של רואה החשבון המבקר כתוצאה ממתן שירותים נלווים למבוקר, ובכללם:

4.1 "מתן שירותים נלווים בידי המבקר למבוקר, אשר בפועל או במראית עין חורגים ממתן יעוץ ומהווים למעשה השתתפות בניהול ובקבלת החלטות של המבוקר."

4.2 "מתן שירותים נלווים בנושאים אשר על פי טיבם עשויים להיות מבוקרים בידי המבקר."

התקנות דורשות כי רואה החשבון המבקר של התאגיד ייתן את חוות דעתו בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי אשר במסגרתה עליו להתייחס לחולשות מהותיות שזוהו על ידו, לרבות כאלה אשר לא ניתן להן גילוי בהערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית של הדירקטוריון וההנהלה. בהתאם לכך, עשויה להיות תועלת בשמירה על תיאום בין הנהלת התאגיד ובין רואה החשבון בנוגע להליך הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית.



עם זאת, תיאום כאמור, אסור שיביא למצב של פגיעה באי התלות של רואה החשבון המבקר, בתאגיד. בכלל זה, על רואה החשבון המבקר להימנע ממצבים בהם נדרש ממנו להתייחס, במסגרת הביקורת, לעניינים אשר לו חלק בקביעתם, בין בדרך של ייעוץ או הכוונה להנהלת התאגיד, קל וחומר בדרך של קבלת ההחלטה.

עמדת הסגל:

לדעת סגל הרשות, קיים חשש לפגיעה באי התלות מקום בו מעניק רואה החשבון המבקר, לתאגיד המבוקר, שירותים נלווים בקשר עם יישום הוראות התקנות לעניין הצהרות מנהלים והערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית.

לאור האמור, ככלל, סגל הרשות יראה במצב בו נעזר התאגיד ברואה החשבון המבקר שלו לצורך יישום הוראות התקנות, כפגיעה בקיומה של אי תלות רואה החשבון המבקר במבוקר. יובהר, כי אין בכך למנוע מתן עצה על ידי רואה החשבון המבקר במסגרת הדיאלוג המתקיים בינו לבין התאגיד במסגרת הביקורת.

כפי שצוין בהחלטת הרשות לעניין אי תלות, מובהר כי דוחות כספיים המבוקרים על ידי רואה חשבון מבקר שלא מתקיימת לגביהם אי תלות ביחס למבוקר, אינם בגדר דוחות כספיים מבוקרים כדין, ולפיכך לא תוכל הרשות לראות בדוחות כספיים אלו כעונים על הנדרש בחוק ני"ע ובתקנות שהותקנו על פיו.

סגל הרשות לא ינקוט בפעולות אכיפה רק בשל חשש לפגיעה באי תלות רואה החשבון המבקר בגין הפרת האמור בהבהרה זו, לפני הדוחות לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר 2012¹.

לעניין עמדה זו, "רואה החשבון מבקר" - לרבות "משרד רואי חשבון" כהגדרתו בתקנות רואי חשבון (ניגודי עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) התשס"ח-2008.

¹ עם זאת, יובהר כי מקום בו יישום הליך הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית נעשה באופן שמפר בבירור את כללי אי התלות, ייחשבו דוחות התאגיד כדוחות שאינם מבוקרים כדין (לדוגמא, מקום רואה החשבון המבקר בבואו לחוות את דעתו בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית, נסוג מעמדתו המקצועית רק בשל העובדה כי משרדו ייעץ לתאגיד המבוקר בהליך יישום התקנות).



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www@isa.gov.il

סוגיות בקשר עם יישום הבהרה להחלטה משפטית מספר 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר : סיוע בהכנת ועריכת דוחות כספיים עבור המבוקר – דוחות כספיים של חברות מאוחדות וחברות כלולות מהותיות

בפרסום זה ישמשו ההגדרות הבאות:

"חברות מאוחדות" - כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993 (להלן – "תקנות עריכת דוחות").

"חברה כלולה מהותית" – חברה כלולה אשר דוחותיה הכספיים מצורפים לדוחות התאגיד בהתאם להוראות תקנה 23 לתקנות עריכת דוחות, או בהתאם לתקנה 44 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים").

בחודש אוקטובר 2008 פורסמה על ידי סגל הרשות הבהרה בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: סיוע ועריכת דוחות כספיים עבור המבוקר (להלן – "ההבהרה"). בהבהרה זו הבהיר סגל הרשות את עמדתו כי מקום בו רואה החשבון המבקר מסייע למבוקר בהכנת דוחותיו הכספיים, ובכלל זה פעולות של ניסוח ועריכת הדוחות הכספיים, ולרבות במקרים בהם פעולות אלו נעשות על ידי חבר בפירמה בה שותף משרד רואה החשבון המבקר, חזקה שנפגעת אי תלותו של רואה החשבון המבקר במבוקר, וכי הוא מצוי בניגוד עניינים.

בעקבות מספר שאלות שהופנו לסגל הרשות, הנוגעות לסוגיות שביישום ההבהרה, מצא סגל הרשות לנכון להתייחס לסוגיות שלהלן:

יישום ההבהרה בקשר עם דוחות כספיים של חברות מאוחדות של המבוקר:

סגל הרשות מבקש להבהיר את עמדתו, כי מקום בו רואה החשבון המבקר (לרבות חבר בפירמה בה שותף משרד רואה החשבון המבקר) מסייע בהכנת דוחות כספיים של חברות מאוחדות של המבוקר, ובכלל זה פעולות של ניסוח ועריכת הדוחות הכספיים, חזקה שנפגעת אי תלותו של רואה החשבון המבקר במבוקר, וכי הוא מצוי בניגוד עניינים.



דוחות הכספיים של חברה כלולה מהותית המצורפים לדוחות התאגיד מכח הוראות הדין:

סגל הרשות מבקש להבהיר כי לא יפעל להחזרת דוחות כספיים של תאגיד, רק בשל חשש לפגיעה באי תלות רואה החשבון המבקר בגין הפרת האמור בהבהרה זו, בנוגע לדוחות כספיים של חברה כלולה מהותית אשר צורפו לדוח התקופתי בהתאם לתקנה 23 לתקנות עריכת דוחות, או שצורפה לדוח הרבעוני בהתאם לתקנה 44 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, וזאת בכל הנוגע לדוחות התאגיד לתקופות המסתיימות ביום ה- 31 בדצמבר, 2009, או לפני כן.



ר שות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

הבהרה להחלטה משפטית מספר 105-18 בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר: סיוע בהכנת ועריכת דוחות כספיים עבור המבוקר

רקע:

אי תלותו של רואה החשבון המבקר בתאגיד המבוקר הינה תנאי הכרחי וחיוני להקניית אמינות למידע הפיננסי המובא לציבור באמצעות הדוחות הכספיים ולשם הבטחת מימוש עיקרון הגילוי הנאות ושמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים.

עיקרון זה הוא נר לרגלי רואה החשבון המבקר, בבואו לבצע את עבודתו, ועליו להקפיד כי אי תלותו תישמר בעת עריכת הביקורת. בהקשר זה יודגש כי אי התלות לא די שתתקיים בפועל, אלא עליה גם להיראות. במילים אחרות – רואה החשבון המבקר צריך להיות לא רק בלתי תלוי בפועל, אלא עליו גם להיראות ככזה בעיני משקיף מן הצד.

נושא אי תלות רואה החשבון המבקר מוסדר במסגרת הוראות דין וכללים שנקבעו מכוח הדין. בכלל אלו מנויות תקנות רואי חשבון (ניגודי עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) התשס"ח – 2008 (אשר החליפו את הוראת השעה בעניין משנת 2003) (להלן – "התקנות"), וכן הנחיית הרשות בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר (אשר פורסמה באוגוסט 1992 על ידי רשות ניירות ערך מכוח סעיף 9ב לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 להלן – "ההנחיה" ו-"החוק" בהתאמה). במסגרת ההנחיה שפורסמה על ידי הרשות קבועים כללים בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר המשמש כמבקר במסגרת חברות הכפופות לחוק. בנוסף, בתקנות, אשר באו להוסיף על כל דין והוראות שניתנו או שנקבעו לפי כל דין, נקבעו כללים נוספים על אלו שנקבעו בהנחיה בעניין אי תלות רואה החשבון המבקר החלים על כל רואה חשבון מבקר המשמש כמבקר, בין בחברה פרטית ובין בחברה ציבורית.

במסגרת ההנחיה הביעה הרשות דעתה כי אי התלות הנדרשת מרואה החשבון המבקר אינה מתקיימת בכל מקרה בו לא נשמרות, בפועל או למראית עין, האובייקטיביות של רואה החשבון, עצמאותו, ויכולתו לערוך את הביקורת ללא משוא פנים או שלא לפי מיטב שיקול דעתו, וכן פורטו מקרים לדוגמא בהם אי התלות של רואה החשבון המבקר אינה נשמרת. מקרים אלו מבטאים שורת מצבים אופייניים בהם נפגעת אי תלותו של רואה החשבון המבקר, אולם אינם מהווים רשימה סגורה.



אחד המצבים אשר פורטו בהנחיה כמקרה אשר, לדעת הרשות, עשוי להביא לכך שאי התלות של רואה החשבון המבקר אינה נשמרת, הינו מתן שירותים נלווים העשויים להוביל להתפתחות תלות עסקית כלכלית או ליצירת ניגוד עניינים בין השירותים הנלווים שנותן רואה החשבון המבקר לבין תפקידו כמבקר (ראה סעיף ג(4) להנחיה). במסגרת סעיף זה מנוי, בין היתר, מתן שירותים נלווים בנושאים אשר על פי טיבם עשויים להיות מבוקרים בידי המבקר (סעיף ג(4.2) להנחיה).

עמדה:

לדעת סגל הרשות, הסיכון של ביקורת עצמית של רואה החשבון המבקר את עבודתו והיווצרותם של ניגודי עניינים בין תפקידו של רואה החשבון כמבקר לבין השירותים הנלווים שמעניק למבוקר, כאמור בסעיף ג(4.2) להנחיה, עשויים להתקיים, בין היתר, במקרים בהם רואה החשבון מסייע למבוקר בהכנת דוחותיו הכספיים, ובכלל זה פעולות של ניסוח ועריכת הדוחות הכספיים (ולמעט סיוע בשירותים טכניים גרידא). חשש זה אף קיים במקרים בהם פעולות אלו נעשו על ידי חבר אחר בפירמה בה שותף משרד רואה החשבון המבקר, ביחס לדוחותיו הכספיים של המבוקר.

הבעייתיות הקיימת במקרים של ביקורת עצמית, כמו זו המתעוררת במקרים של מתן שירותים נלווים למבוקר בדמות סיוע בהכנת דוחות כספיים, קיבלה ביטוי גם במסגרת כללי ה- IFAC והוראות ה- SEC האמריקאית.

בסעיף 8.163 ב- section 8 לכללי ה- IFAC העוסק באי תלות רואה החשבון המבקר נקבע:

8.163 *Assisting an audit client in matters such as preparing accounting records or financial statements may create a self-review threat when the financial statements are subsequently audited by the firm.*

כמו כן, קביעה דומה קיימת גם ב- סעיף 210.2 (במסגרת Article 2 ל- Regulation S-X של ה- SEC, העוסק בכישורים הנדרשים מרואה החשבון, לפיה:

(4) Non-audit services. *An accountant is not independent if, at any point during the audit and professional engagement period, the accountant provides the following non-audit services to an audit client:*

(i) *Bookkeeping or other services related to the accounting records or financial statements of the audit client. Any service, unless it is reasonable to conclude that the results of these services will not be subject to audit procedures during an audit of the audit client's financial statements, including:*



- (A) *Maintaining or preparing the audit client's accounting records;*
- (B) *Preparing the audit client's financial statements that are filed with the Commission or that form the basis of financial statements filed with the Commission; or*
- (C) *Preparing or originating source data underlying the audit client's financial statements*

סגל הרשות מבקש להבהיר ולהדגיש, כי במקרים כאמור, בהם רואה החשבון המבקר מסייע למבוקר בהכנת דוחותיו הכספיים, ובכלל זה פעולות של ניסוח ועריכת הדוחות הכספיים, ולרבות במקרים בהם פעולות אלו נעשות על ידי חבר בפירמה בה שותף משרד רואה החשבון המבקר, חזקה שנפגעת אי תלותו של רואה החשבון המבקר וכי הוא מצוי בניגוד עניינים.

כפי שצויין בהנחיית הרשות, מובהר כי דוחות כספיים המבוקרים על ידי רואה חשבו מבקר שלא מתקיימת בו אי תלות, אינם בגדר דוחות כספיים מבוקרים כדין, ולפיכך לא תוכל הרשות לראות דוחות כספיים אלו כעונים על הנדרש בחוק ניירות ערך ובתקנות שהותקנו על פיו.

עקב חוסר הבהירות ששרר בנוגע לעניין זה בעבר, יתכנו מקרים בהם תאגידים ידרשו להיערכות משמעותית לצורך עמידה בהוראות הבהרה זו.

סגל הרשות לא יפעל להחזרת דוחות כספיים ביניים ושנתיים של תאגיד רק בשל חשש לפגיעה באי תלות רואה החשבון המבקר בגין הפרת האמור בהבהרה זו, וזאת עד לדוחות הכספיים לרבעון השלישי 2009. יישום האמור בהוראות הבהרה זו לא יעשה יאחר מהדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2009.



ר שות ניירות ערך

אי תלות המבקר

**החלטה לפי סעיף 9
לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968**

**ירושלים
אב התשנ"ב
אוגוסט 1992**



אי תלות המבקר

להלן החלטה שקבלה רשות ניירות ערך ושהחליטה לפרסמה על פי סעיף 9 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

א. כללי

1. לאחרונה נדרשה רשות ניירות ערך למספר מקרים בהם התעוררה השאלה אם נשמרת אי התלות בעבודתם המקצועית של רואי חשבון, המבקרים דוחות כספיים של חברות שחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - חוק ניירות ערך) חל עליהן.
2. (א) תקנה 9(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970, קובעת כי הדוחות הכספיים השנתיים הנכללים בדוח התקופתי, המוגש לרשות ולגורמים אחרים לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, יהיו "מבוקרים כדין".
(ב) תקנה 56(א) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969, קובעת כי בתשקיף ייכללו דוחות כספיים שנתיים של המנפיק "מבוקרים כדין".
3. תקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973, קובעות הוראות בנושא הביקורת, לרבות בענין אי התלות הנדרשת מהמבקר. בתקנה 2(א) לתקנות אלה נאמר כי "רואה חשבון יהיה בלתי תלוי במבוקר, בין במישרין ובין בעקיפין, וישמור בעבודתו המקצועית על אי-תלות".
4. דא עקא שהמחוקק לא פירט, למעט ביחס למספר מצומצם של מקרים, מהי אי תלות. כך, בתקנה 2(ב) לתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973, נקבע, תוך ציון כי האמור באותה תקנה משנה בא להוסיף על תקנה משנה (א), כי לא יחוזה רואה חשבון דעה על דוח כספי של מבוקר, אם רואה החשבון הוא פקידו של המבוקר, פקיד של חברה אחרת, של חברה בת או של חברה שלובה של המבוקר, או פקידו של בעל ענין במבוקר. וכך בסעיף 219 לפקודת החברות [נוסח חדש] התשמ"ג-1983, נקבע, כי נושא משרה בחברה, שותפו של נושא משרה בחברה ציבורית או המועסק אצל נושא משרה בחברה ציבורית, לא יהיו כשירים להתמנות רואי חשבון.
- אמנם, לשכת רואי חשבון עסקה בנושא, ואף פרסמה בחודש יולי 1989 "הנחיות בדבר אי-תלות של רואה חשבון" ואולם, הלשכה עצמה ציינה שהנחיות אלה הינן "הנחיות הבהרה ואינן מתיימרות להוות פירוש מחייב של חוק, תקנה, תקן או כלל כלשהם".
- בנסיבות אלה, ובמיוחד כאשר הרשות סבורה שחלק מההנחיות אותן פרסמה הלשכה אינן עונות על הנדרש, החליטה הרשות לקבוע ולפרסם את עמדתה בסוגיה זו ולהבהיר מהי אי התלות הנדרשת, לדעתה, מרואה חשבון המבקר דוחות כספיים של חברה שחוק ניירות ערך חל עליה, וזאת כדי שניתן יהיה ליישם בפועל את הדרישה לאי תלות של המבקרים את הדוחות הכספיים המוגשים לרשות.
5. לית מאן דפליג על חשיבותה של הביקורת כמכשיר ראשון במעלה להקניית אמינות למידע הפיננסי המובא לציבור באמצעות הדוחות הכספיים. אמינות זו היא אבן יסוד לפעילות תקינה של שוק ההון, ופגיעה בה מערערת את אמונו הציבור בשוק זה ואת נכונותו להשקיע בו את כספו. אי התלות של המבקר היא תנאי שאין בלתו לכל אלה, ומאותו טעם לא די שתקיים בפועל, אלא עליה גם להראות. במילים אחרות, מבקר צריך להיות לא רק בלתי תלוי בפועל אלא עליו גם להראות ככזה בעיני משקיף מן הצד.
6. לדעת הרשות, אי התלות הנדרשת מהמבקר אינה מתקיימת בכל מקרה בו לא נשמרות, בפועל או במראית, האובייקטיביות, העצמאות ויכולתו של רואה החשבון לערוך את הביקורת ללא משוא פנים או שלא לפי מיטב שקול הדעת.
7. רשות ניירות ערך, כרשות המוסמכת לה מוגשים הדוחות האמורים לעיל, מבהירה בזה, כי דוחות כספיים המבוקרים על ידי מבקר שלא מתקיימת בו אי תלות כנדרש על



פי התקנות, אינם בגדר דוחות כספיים מבוקרים כדיון, ולפיכך, לא תוכל לראות דוחות אלה כעונים על הנדרש בחוק ניירות ערך ובתקנות שהותקנו על פיו.

ב. מונחים

בהחלטה זו תהיה משמעות המונחים הבאים כדלקמן:

- **"ביקורת"** כמשמעותה בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973.
- **"מבקר"** הפירמה העורכת את הביקורת במבוקר, כל שותף או חבר בה וכל אדם העוסק בפועל בביקורת המבוקר, וכן תאגיד בשליטת כל אחד מהם או נאמן לטובת כל אחד מהם.
- **"מבוקר"** התאגיד שלגביו נערכת הביקורת.
- **"פירמה"** רואה חשבון, שותפות של רואי חשבון, חברת רואי חשבון או כל התאגדות אחרת של רואי חשבון.
- **"נושא משרה"** כמשמעותו בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, תאגיד בשליטתו או נאמן לטובתו.
- **"החזקה"** כמשמעותה בחוק ניירות ערך, למעט בנאמנות עוורת.
- **"קרובו של אדם"** מי שגר עם האדם, מי שפרנסתו על אותו אדם, מי שפרנסת אותו אדם עליו וכן תאגיד בשליטת כל אחד מהם או נאמן לטובת כל אחד מהם.
- **"בן משפחה"** בן זוג, בן, נכד, אח, הורה, הורה-הורה, בן זוגו של כל אחד מהם, הורה של בן הזוג, וכן תאגיד בשליטת כל אחד מהם או נאמן לטובת כל אחד מהם.

כל מונח אחר שאין לו הגדרה מיוחדת בהחלטה זו, יהיה כמשמעותו בחוק ניירות ערך.

ג. מצבים בהם אין מתקיימת אי התלות הנדרשת מהמבקר

מעצם טיבה, קיומה של אי התלות תלוי בנסיבות כל מקרה ומקרה, ומובן שלא ניתן לתאר ולהגדיר את כל המצבים האפשריים בהם אי התלות הנדרשת מהמבקר אינה מתקיימת. להלן תפורט שורת מצבים אופייניים בהם אי התלות אינה נשמרת. עם זאת, ברור שקיימים מצבים נוספים, שלא פורטו כאן, בהם אי התלות הנדרשת מן המבקר אינה נשמרת.

קביעת הצדדים במצבי התלות המפורטים להלן נעשתה במכוון בצורה מצמצמת, זאת על מנת שלא לכלול בהם באופן גורף זיקות, שבמרבית המקרים לא תפגענה פגיעה ממשית באי התלות. עם זאת, ברור שגם בזיקות רחוקות יותר מהמפורט להלן, יהיו מקרים בהם אי התלות הנדרשת לא תתקיים. לדוגמא, אדם שהקשר המשפחתי שלו עם המבקר רחוק מאלו המפורטים בהחלטה זו, אבל יש לו קשרים עסקיים מהותיים ביותר עם המבוקר.

הרשות תחליט בכל מקרה שאינו נכלל במצבים המפורטים בהחלטה זו על פי נסיבותיו, בהתחשב בגודל הפירמה, גודל המבוקר, הקרבה אל המבקר או המבוקר, מהותיות הקשר וכדומה. כך גם במקרים הנדירים, אם יהיו, הנכללים אמנם במצבים המפורטים, אך אי התלות בהם, בפועל ובמראית, בעינה עומדת.

למען הסר ספק מודגש בזה, כי החלוקה והמיון לנושאים וסעיפים בפירוט שלהלן הינם לצורך הנוחות בלבד.



1. קשר כלכלי בין המבקר למבוקר

קשר כלכלי בין המבקר למבוקר עלול להביא למצב שבו יהיה למבקר ענין במצב עסקי המבוקר או בתוצאות פעולותיו. קשר כזה עלול להעמיד את המבקר גם במצב של ניגוד עניינים. כך או כך לא מתקיימת, אם בפועל ואם במראית, אי התלות הנדרשת מהמבקר.

להלן מספר מצבים כאלה:

1.1 1.1.1 המבקר או קרובו מחזיקים בניירות ערך של המבוקר, של חברה אם, חברה בת או חברה מסונפת שלו.

בפסקה זו, "המבקר" – לרבות עובד בכיר בו.

1.1.2 1.1.2 בן משפחתו של המבקר מחזיק בניירות ערך של המבוקר, של חברה אם או חברה בת שלו, וההחזקה מהותית למחזיק או שהיא מהותית במוחזק.

1.2 1.2.1 המבקר הינו עובד או נושא משרה במבוקר, בחברה אם שלו, בחברה בת שלו או אצל נושא משרה או בעל ענין במבוקר או שהינו שותפו של נושא משרה במבוקר.

1.2.2 1.2.2 קרובו של המבקר הינו נושא משרה במבוקר, בחברה אם או בחברה בת שלו.

1.2.3 1.2.3 קרובו של המבקר הינו עובד בכיר במבוקר, בחברה אם או בחברה בת שלו.

1.3 המבקר היה עובד או נושא משרה במבוקר, בחברה בת שלו שהוא המבקר שלה או בחברה מסונפת שלו שהוא המבקר שלה, וטרם חלפו שנתיים מיום שחדל להיות עובד או נושא משרה כאמור.

בסעיף קטן זה, "המבקר" – מי שעוסק בפועל בביקורת המבוקר.

1.4 1.4.1 למבקר או לקרובו קשר עסקי (קשרי ספק-לקוח, קשרי נותן שרותים-מקבל שרותים, השכרת נכסים, שותפות בעסקים, עסקאות משותפות, שותפות בנכסים וכדומה) עם המבוקר, חברה אם או חברה בת שלו, למעט כשהמדובר בעסקה שגרתית של קניית מוצר או שרות, בסכום לא מהותי, במהלך העסקים הרגיל, במחיר ובתנאים שהיו ניתנים ללקוח דומה.

1.4.2 1.4.2 למבקר או לקרובו קשר עסקי, המהותי לאחד מן הצדדים, עם בעל שליטה במבוקר, עם נושא משרה במבוקר או עם נושא משרה בחברה בת של המבוקר.

1.5 ביטוח אחריות מקצועית של המבקר אצל המבוקר, חברה אם, חברה בת של החברה האם או חברה בת של המבוקר.

1.6 1.6.1 מתן הלוואה או ערבות למבקר או לקרובו על ידי המבוקר, חברה בת שלו, נושא משרה באחד מהם, חברה אם של המבוקר, חברה מסונפת שלו או בעל ענין בו.

הוראות פסקה זו לא יחולו על מי שאינו עוסק בפועל בביקורת המבוקר ועל קרובו, ובלבד שעיסוקו של נותן הלוואה או הערבות הוא בכך, וההלוואה או הערבות היתה ניתנת ללקוח דומה וניתנה בתנאים דומים לאלה שהיו ניתנים ללקוח דומה, לרבות סכום הלוואה, ריבית, עמלות, תקופת ההלוואה, סדרי תשלומים, בטחונות וכדומה.



1.6.2 מתן הלוואה או ערבות על ידי המבקר או קרובו למבוקר, לחברה אם, לחברה בת, לחברה מסונפת שלו, לנושא משרה באחד מהם או לבעל ענין במבוקר.

2. שכר טרחה עבור הביקורת

ההסדר שלפיו המבוקר הוא המשלם למבקר עבור הביקורת יוצר, מעצם טיבו, מצב של תלות. עם זאת, משום העדר אפשרות חלופית סבירה לתשלום שכר הטרחה, ניתן לקבל הסדר זה, ובלבד שהפגיעה באי התלות לא תהיה מעבר למינימום ההכרחי הנובע ממהות ההסדר.

להלן מספר מצבים שבהם אי התלות הנדרשת מהמבקר אינה מתקיימת:

- 2.1 תעריף שכר הטרחה לא נקבע מראש.
- 2.2 שכר הטרחה מותנה או שאינו בכסף.
- 2.3 תיגמול מעבר למה שנקבע מראש בהסדר שכר הטרחה, שלא תמורת הרחבת היקף הביקורת.
- 2.4 שכר הטרחה או חלק ממנו משולם על ידי אדם, זולת המבוקר, שעשוי להיות לו ענין בתוצאות הביקורת.
- 2.5 חוב שכר טרחה עבור ביקורת או שרות אחר, שהגיע מועד תשלומו והוא טרם נפרע.

3. היקף הכנסות

3.1 הכנסתו הכוללת של המבקר מן המבוקר או מקבוצה של מבוקרים הקשורים במבוקר עלתה, בשנת החשבון הקודמת, על 15% מהכנסות הפירמה בשנת החשבון האמורה.

בסעיף קטן זה "מבוקרים קשורים" – חברה אם של המבוקר, חברה בת שלו או חברה אחרת הנשלטת בידי מי שבידיו או בידי קרובו השליטה במבוקר, וכן נושאי משרה בהם.

סעיף קטן זה לא יחול על פירמה בשלוש השנים הראשונות מיום היווסדה, ובלבד שהיקף ההכנסות האמור לא יעלה על 25%, והכל כשאין המדובר בארגון מחדש של פירמות קיימות.

3.2 הכנסת המבקר בשנת החשבון הקודמת משכר טרחה עבור ביקורת המבוקר, היתה פחות ממחצית ההכנסה הכוללת של המבקר מאותו מבוקר בשנת החשבון האמורה.

בסעיף קטן זה, "ביקורת" – לרבות סקירת דוחות כספיים ביניים.

3.3 בחישוב הכנסת המבקר לענין סעיף זה, לא תובא בחשבון הכנסה הנובעת מטפול בתשקיף של המבוקר או הכנסה אחרת בעלת אופי מיוחד וחד-פעמי.

4. שרותים נלווים

מתן שרותים נלווים על ידי המבקר למבוקר עשוי לגרום לכך שאי התלות הנדרשת מהמבקר לא תשמר, אם משום שתתפתח תלות עסקית-כלכלית ואם משום שיווצר ניגוד עניינים בין השרותים הנלווים שנותן המבקר, לבין תפקידו כמבקר.

להלן מספר מצבים כאלה:



- 4.1 מתן שרותים נלווים בידי המבקר למבוקר, אשר בפועל או במראית חורגים ממתן יעוץ ומהווים למעשה השתתפות בניהול ובקבלת החלטות של המבוקר.
- 4.2 מתן שרותים נלווים בנושאים אשר על פי טיבם עשויים להיות מבוקרים בידי המבקר (לדוגמא: ניהול החשבונות של המבוקר).
- 4.3 כהונת המבקר כמבקר פנים של המבוקר.

5. ניגוד עניינים אחר

ישנם מצבים נוספים שבהם קיים ניגוד עניינים בין תפקידו של רואה החשבון כמבקר לבין תפקידים, עיסוקים ופעולות אחרות שלו, וכתוצאה מכך אי התלות אינה מתקיימת.

להלן מספר מצבים כאלה:

- 5.1.1 5.1 המבקר או קרובו הינו כונס נכסים, מנהל ממונה, מנהל מיוחד, קדם מפרק זמני, מפרק זמני, מפרק, או בעל תפקיד אחר כיוצא באלה, של המבוקר, חברה אם או חברה בת שלו, או של חברה שיש לה קשרים עסקיים מהותיים עם המבוקר, או פועל מטעמו של מי מהם.
- 5.1.2 המבקר או קרובו הינו כונס נכסים, כונס נכסים זמני או נאמן על החזקותיו של בעל ענין במבוקר או פועל מטעמו של מי מהם.
- 5.2 המבקר או קרובו הינו מנהל עזבון של בעל ענין במבוקר או פועל מטעמו של מנהל העזבון.
- 5.3 בין המבקר או קרובו לבין המבוקר, חברה אם או חברה בת שלו, בעל שליטה בו או קרובו, קיימת תחרות עסקית מהותית.
- 5.4 בין המבקר או קרובו לבין המבוקר, חברה אם או חברה בת שלו או בעל שליטה בו, תלויים ועומדים הליכים משפטיים, לרבות בוררות.
- 5.5 המבקר או קרובו הוא בעל ענין במי שהינו חתם בהנפקה של המבוקר, של חברה אם או של חברה בת של המבוקר.
- 5.6 המבקר או קרובו הינו בעל שליטה בנאמן לניירות ערך של המבוקר, של חברה אם או של חברה בת של המבוקר.
- 5.7 קיים הסדר לשיפוי או לביטוח המבקר בידי המבוקר או מי מטעמו, בשל חיוב שמקורו באחריותו המקצועית של המבקר לעבודת הביקורת.

6. קרבת משפחה

- 6.1 המבקר הינו קרובו או בן משפחתו של נושא משרה במבוקר.
- 6.2 המבקר הינו קרובו או בן משפחתו של אדם השולט במישרין על נתונים או פעילויות העשויים להשפיע בצורה מהותית על הדוחות הכספיים של המבוקר.
- בסעיף קטן זה, "המבקר" – מי שעוסק בפועל בביקורת המבוקר.



ד. הוראות נוספות

1. המועד בו נדרש קיומה של אי תלות

קיומה של אי תלות נדרש במשך כל התקופה המבוקרת ועד מועד מתן חוות הדעת של המבקר, למעט מועד מתן חוות דעת שניה על דוחות כספיים הכלולים בתשקיף המסתמכת על חוות דעת קודמת של אותו מבקר, אם במועד מתן חוות הדעת השניה הוא אינו מכהן עוד כמבקר.

לגבי התקופה המתייחסת לדוחות כספיים שנתיים הכלולים בתשקיף של חברה המנפיקה לראשונה, למעט אלה של שנת החשבון האחרונה הכלולים בתשקיף, תבחן הרשות את שאלת אי התלות בהתאם למהותיות העניין ובהתחשב בכך שהחברה היתה באותה תקופה חברה פרטית.

2. תחילה

2.1 החלטה זו תיושם:

(א) לגבי דוחות כספיים שנתיים הכלולים בדוח תקופתי שיוגש החל ביום 1 בינואר 1993.

(ב) לגבי דוחות כספיים שנתיים הכלולים בתשקיף – החל בדוחות הכספיים השנתיים לשנת החשבון 1992.

2.2 על אף האמור בסעיף קטן 2.1 לעיל, ההוראה שבסעיף קטן 3.1 בפרק ג' תיושם לגבי דוחות כספיים שנתיים הכלולים בדוח תקופתי שיוגש החל ביום 1 בינואר 1994 ולגבי דוחות כספיים הכלולים בתשקיף – החל בדוחות הכספיים השנתיים לשנת החשבון 1993.

3. הוראות מעבר

3.1 במקרים בהם הקשרים או הזיקות הגורמים להעדר אי תלות נוצרו לפני פרסום החלטה זו, יהיו המועדים הנקובים בסעיף קטן 2.1 בפרק זה 1 בינואר 1994 ושנת החשבון 1993, בהתאמה.

3.2 במקרים של קשרים מן הסוגים הכלולים בסעיפים קטנים 1.2.3, 1.4 ו- 1.6 בפרק ג', אשר נוצרו לפני פרסום החלטה זו ובמועד המתאים לאותו מקרה לפי סעיף קטן 3.1 לעיל, טרם הגיעו לסיומם על פי המועד המקורי שנקבע להם, תשקול הרשות, במקרים מיוחדים, להאריך את המועדים האמורים לתקופה נוספת שתקבע. החלטה בעניין כאמור תינתן על פי פניה לרשות, שבה תובאנה כל העובדות הנוגעות לעניין.

3.3 על אף האמור בסעיפים קטנים 3.1 ו- 3.2 לעיל, אם תמצא הרשות שנסיבות העדר אי התלות במקרה מסוים מחייבות זאת, תחיל את המועדים האמורים בסעיף קטן 2.1 בפרק זה.

3.4 לגבי העדר אי תלות שנרפא לפני מועד פרסום החלטה זו או סמוך לאחריו, לא תובא בחשבון תקופת העדר אי התלות.

4. החלטה מראש (PRERULING)

כדי להמנע ממצב בו יוודע לחברה רק עם הגשת הדוחות הכספיים שלה, כי בשל העדר אי תלות של המבקר אין הם בגדר דוחות מבוקרים כדון, מוכנה הרשות ליתן החלטה מראש בדבר עמידתו של המבקר בדרישת אי התלות.

החלטה כאמור תינתן על פי פניה לרשות, שבה תובאנה כל העובדות הנוגעות לעניין.



24.12.1992

הב - 1

בעקבות מספר פניות שהגיעו לרשות בשאלת אי תלותו של המבקר המחזיק ניירות ערך בנאמנות עבור עובדים לצרכי חסימה (בעיקר לפי סעיף 102 לפקודת מס-הכנסה), מבהירה בזה הרשות את עמדתה בסוגיה זו כלהלן:

1. הרשות אינה רואה פגיעה באי התלות במקרה שבו מבקר מחזיק ניירות ערך בנאמנות עבור עובדים, כאשר החזקת ניירות הערך היא במסגרת הסדר להבטחת חסימה שאין כלולה בו חובת הגנה על אינטרסים של העובדים בעלי ניירות הערך. ואולם, כאשר לנאמן זכות הצבעה מכוח ניירות ערך אלה, אזי יש בכך משום פגיעה באי התלות.
2. הרשות אינה רואה פגיעה באי התלות גם במקרה בו שיעור ההחזקה במקובץ של ניירות הערך על ידי הנאמן עולה על 5% או שמי מבין העובדים הינו בעל ענין בחברה מכח תפקידו בה, להבדיל ממקרה שהוא בעל ענין מכוח החזקותיו, שאז אי התלות אינה מתקיימת.

להלן שתי החלטות בענין אי תלות רואה החשבון המבקר שקיבלה הרשות בעקבות פניית משרדי רואי חשבון. יובהר כי החלטות נוספות פורסמו גם בידיעונים.

פר - 1

משרד רואי חשבון משמש כמבקר חיצוני של שתי חברות כאשר האחת, שדינה חברה ציבורית (להלן – חברה א') מחזיקה בשניה (להלן – חברה ב') בשיעור של 49.99%. חברה ציבורית אחרת (להלן – חברה ג'), המבוקרת על ידי רואי חשבון אחרים, מחזיקה גם היא בחברה ב' בשיעור של 49.99%. חברה א' וחברה ג' אינן מחזיקות זו בזו, ונשלטות בידי בעלי מניות שונים. עובד בכיר בחברה שבבעלות משרד רואי החשבון ביקש להתמנות כמבקר פנים של חברה ג'. עובד זה אינו עוסק בביקורת של חברה א' או חברה ב'.

הרשות הודיעה למשרד רואי החשבון כי היא לא תראה במינוי זה משום פגיעה באי התלות הנדרשת מהמבקר.

פר - 2

שותף בכיר במשרד רואי חשבון כיהן כדירקטור בחברה ציבורית (להלן – חברה א') ובמסגרת כהונתו זו שימש כיושב ראש ועדת הכספים של החברה. לאחר כשנתיים התפטר רואה החשבון מתפקידו בדירקטוריון.

משרד רואי החשבון שאל אם אי התלות הנדרשת מהמבקר תתקיים במקרה שבעלי המניות של חברת האם של חברה א', שגם היא חברה ציבורית, יבקשו למנות את המשרד כמבקר החשבוניות של חברת האם, בסמוך לאחר ההתפטרות.

הרשות החליטה, בשים לב לאמור בסעיף 1.3 להחלטתה, כי היא לא תראה במקרה זה, מקרה בו אי התלות הנדרשת מהמבקר אינה מתקיימת.



הכללה של דוחות כספיים של חברה כלולה בתשקיף

בהתאם לתקנה 60 לתקנות פרטי תשקיף, המנפיקה נדרשת לערוך את דוחותיה הכספיים בהתאם לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים, התשנ"ג-1993). לכן, בהתאם לתקנה 23 לתקנות דוחות תקופתיים, ובהתקיים הנסיבות המנויות בה, יש לכלול בתשקיף גם דוחות כספיים של חברה כלולה.

שאלה:

האם דוחות כספיים של חברה כלולה כאמור הנכללים בתשקיף צריכים להיות מעודכנים ליום התשקיף?

תשובה:

1. ניתן לצרף את הדוחות הכספיים המקוריים של החברה הכלולה, למועד בו נחתמו במקור ובלבד שרואי החשבון של החברה הכלולה יתנו גם הסכמה להכללה בתשקיף של חוות הדעת המקורית, כשההסכמה חתומה למועד התשקיף.
2. בנוסף, החברה המנפיקה תידרש להתייחס בביאורים בדוחות הכספיים שלה לאירועים לאחר תאריך המאזן של החברה הכלולה, וזאת מהמועד המקורי של הדוחות הכספיים של החברה הכלולה ועד לתאריך התשקיף.



חתימה על דוחות כספיים - הבהרות סגל הרשות

1. תקנות 9(ה) ו-46 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 (להלן: "התקנות") קובעות כי דוחות כספיים של תאגיד מדווח יחתמו, בשם התאגיד, בידי יושב ראש הדירקטוריון, המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים. כמו כן נקבע בתקנות מנגנון המאפשר לדירקטוריון להסמיק, במקום כל אחד מהחותמים האמורים, דירקטור אחר לצורך החתימה על הדוחות.
2. לאור שאלות רבות שהועלו בנושא וליקויים שנתגלו מוצא סגל הרשות לראוי להבהיר סוגיות שונות, כדלקמן:

(א) שימוש במנגנון ההסמכה -

1. התקנות קובעות מיהם שלושת נושאי המשרה שצריכים לחתום על הדוח הכספי. הרציונאל העומד בבסיס התקנות הוא כי מטעמים של בקרה ואחריות הדוחות הכספיים צריכים להיחתם בידי שלושה חותמים נפרדים. סגל הרשות בדעה כי המקרים בהם יכול דירקטוריון להסמיק דירקטור במקום אחד מהחותמים הקבועים בתקנה הינם מקרים חריגים בהם נבצר מנושאי המשרה האמורים מלחתום על הדוחות הכספיים. כמו כן, סגל הרשות מבקש להבהיר כי מקום בו עושה הדירקטוריון שימוש במנגנון ההסמכה אין באפשרותו להסמיק דירקטור שנמנה עם אחד משני החותמים האחרים על הדוחות.
2. כאשר דירקטוריון החברה עושה שימוש במנגנון ההסמכה, יש לוודא כי ההסמכה הינה מפורשת ומסויימת. נבקשכם להקפיד כי בעת שימוש במנגנון ההסמכה על ידי הדירקטוריון יצוינו בדוחות הכספיים:

- (א) דבר ההסמכה;
- (ב) המועד בו נתקבלה החלטת הדירקטוריון בדבר ההסמכה;
- (ג) ההנמקה של הדירקטוריון לביצוע ההסמכה;
- (ד) ציון מפורש של השם והתפקיד של נושא המשרה אשר במקומו הוסמך דירקטור. (נבקשכם להקפיד כי גם במקרים בהם לא נעשה שימוש במנגנון ההסמכה יצוין לצד שמו של החותם על הדוחות הכספיים התפקיד בו הוא נושא)

(ב) איסור חתימה על ידי מינוף כוח -

- הדוחות הכספיים צריכים להיחתם, כאמור לעיל, על ידי שלושה נושאי משרה בכירה בחברה. סגל הרשות סבור כי החתימה על הדוחות הכספיים צריכה להתבצע על ידי נושאי המשרה הבכירה באופן אישי, קרי לא באמצעות מנגנון של ייפוי כוח. מקום בו סבר מתקין התקנות כי ניתן להסתפק בתחליף לאחד מנושאי המשרה הבכירה האמורים לחתום על הדוחות הכספיים, הוא עשה כן וקבע את טיבו באמצעות מנגנון ההסמכה כמפורט לעיל.
- סגל הרשות מבקש להדגיש כי שימוש במנגנון של חתימה על דוחות כספיים באמצעות מנגנון של ייפוי כוח או חתימה "בשם" אינו עומד בדרישות התקנות ומהווה על כן הפרה שלהן.



(ג) חובת חתימה של מנהל כללי בחברה ציבורית -

לאחרונה הוגשו לרשות מספר דוחות כספיים של חברות ציבוריות שלא נחתמו על ידי מנהל כללי מאחר ובאותה עת לא כיהן מנהל כללי בחברה. סעיף 119(א) לחוק החברות, תשנ"ט - 1999 קובע חובה של חברה ציבורית למנות מנהל כללי. תקנות ני"ע מחייבות כי אחד החותמים על הדוח הכספי יהיה מנהל כללי.

לאור האמור, עמדת סגל הרשות היא כי דוחות כספיים של חברה ציבורית המוגשים לרשות בהתאם לתקנות חייבים להיות חתומים על ידי מנהל כללי.

(ד) מנהל כללי בחברה ציבורית הוא יחיד ואינו יכול להיות תאגיד -

סגל הרשות סבור כי בניגוד להסדר הקיים בחוק החברות המאפשר למנות תאגיד כדירקטור, מכלל ההן נלמד הלאו, קרי מנהל כללי חייב להיות אדם "בשר ודם" ("יחיד") ואינו יכול להיות תאגיד, ומשכך גם הדוחות הכספיים צריכים להיחתם על ידי מנהל כללי שהינו יחיד.

סגל הרשות מדגיש כי דוחות כספיים שייחתמו ויוגשו בניגוד למפורט לעיל, ייחשבו כדוחות שלא נחתמו כדין ולפיכך כדוחות שלא הוגשו כנדרש.



ר שות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

www.isa.gov.il

יג' ניסן התשס"ד

4 באפריל 2004

לכבוד

_____, רואי חשבון ושות',

באמצעות פקסמליה

מס': _____

הנדון: אי תלות רואה החשבון המבקר

משרדכם משמש כרואה החשבון המבקר של מספר חברות שחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן, חוק ניירות ערך) ותקנותיו חלים עליהן.

תקנה 9(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970, קובעת כי הדוחות הכספיים השנתיים הנכללים בדוח התקופתי, המוגש לרשות ולגורמים אחרים לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, יהיו "מבוקרים כדין". בהחלטת הרשות לעניין אי תלות המבקר משנת 1992, שפורסמה לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך קבעה הרשות כי דוחות כספיים שבוקרו על ידי רואה חשבון מבקר שלא מתקיימת לגבי עבודתו אי התלות הנדרשת אינם "מבוקרים כדין" ופרטה שורה של מצבים אופייניים בהם אי התלות הנדרשת מן המבקר אינה נשמרת, זאת כמובן לצד העיקרון הכללי מכוחו יתכנו מצבים נוספים שלא פורטו באותה החלטה הפוגעים באי התלות הנדרשת.

הוראות נוספות לעניין אי התלות הנדרשת מן המבקר, אשר באות להוסיף על החלטת רשות ניירות ערך, נקבעו בדברי חקיקה נוספים לרבות בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973, ותקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר)(הוראת שעה), התשס"ג – 2003 .

נושא אי תלותו של רואה החשבון המבקר הינו, לפיכך, עניין אשר הרשות מוצאת לראוי לעמוד עליו על מנת להבטיח את מימוש עקרון הגילוי הנאות ולשמור על עניניו של ציבור המשקיעים.



בעקבות בדיקות מדגמיות שביצעה הרשות בתקופה האחרונה, אותרו מקרים בהם התעורר החשש בדבר פגיעה בעקרון אי התלות בעבודתם המקצועית של רואי חשבון, המבקרים דוחות כספיים של חברות שחוק ניירות ערך חל עליהן.

הרשות רואה בחומרה רבה הפרה של הכללים וההוראות הנוגעים לנושא אי התלות ומצבים בהם הביקורת נעשית על אף שאי התלות הנדרשת מן המבקר אינה נשמרת. פגיעה בעבודת הביקורת וקיומה של תלות, מעבר להיותה הפרה של הוראות דין, מערערת את אמון הציבור בשוק ההון תוך שהיא מכרסמת ביסודות היותה של הביקורת מכשיר ראשון במעלה להקניית אמינות למידע הפיננסי המובא לציבור. לפיכך, הרשות רואה באי תלות המבקר תנאי שאין בלתו לתקינות שוק ההון ומהימנות המידע הקיים בו.

הרשות שבה ומבהירה בזאת כי דוחות כספיים המבוקרים על ידי מבקר שלא התקיימה ו/או לא מתקיימת בו אי תלות כנדרש על פי הוראות הדין, אינם בגדר דוחות כספיים מבוקרים כדין, ולפיכך מצב בו רואה חשבון מבקר פועל או יפעל מבלי שתתקיים לגביו אי התלות הנדרשת עלול לגרום נזקים משמעותיים גם לתאגידים המבוקרים על ידו.

המידע שנבדק בידי הרשות נוגע לפגיעה, לכאורה, באי התלות, זאת בהתאם למצבים שפורטו בהחלטת הרשות כמהווים פגיעה באי התלות כאמור, בין השאר בשל החזקות בניירות ערך של המבוקר, חברה אם שלו, חברות בנות שלו וחברות כלולות (להלן - גופים הקשורים בו), מעורבות בפעילות המבוקר מעבר לנחוץ במסגרת מתן שירותי הביקורת, היקף הכנסות חריג מן המבוקר, היקף חריג של שירותים נלווים, אופיים של השירותים הנלווים, תנאי התקשרות עם המבוקר שאינם מוסדרים בצורה נאותה, קיום קשרים עסקיים בין המבקר למבוקר, עריכת הערכות שווי של המבוקר, של נכסים במבוקר או של גופים הקשורים בו ועוד.

למען הסר ספק יובהר כי בכללים ובהוראות אין איסור מוחלט על מתן שירותים נלווים, אולם זאת כל עוד אי התלות אינה נפגמת.

לאור האמור לעיל ובהתייחס לחברות הכפופות לחוק ניירות ערך ותקנותיו, המבוקרות על ידי משרדכם, הנכם נדרשים להעביר בהקדם לידינו התייחסותכם בכתב לנושאים הבאים תוך התייחסות מפורטת להחלטת הרשות:

- א. פרוט מלא של הנהלים וההוראות, אם קיימים, בפירמה לעניין אי תלות המבקר. כמו כן נא התייחסו לאופן בו מביאים בחשבון נהלים אלו תהליכים דינמיים בפירמה (כשינויים פרסונליים בקרב העובדים של הפירמה, שינויי תפקידים בתוך הפירמה, מעבר כח אדם בין הפירמה לבין חברות מבוקרות, עדכון מצבת החברות המבוקרות וכו').
- ב. בעלי התפקידים בפירמה, אם ישנם, האחראים על נושא אי התלות, לרבות חלוקת הסמכויות ביניהם.



- ג. האופן בו מובטח יישום נהלים כאמור (כגון באמצעות מערכות מחשב, דיווחים שוטפים ועוד), ומתכונת הטמעתם בקרב צוותי הביקורת.
- ד. מערכות הבקרה והדיווח, אם קיימות, בפירמה למקרה של פגיעה באי התלות ובכלל זה התכיפות שנקבעה לבדיקה באמצעות מערכות בקרה אלה. כמו כן, כיצד טופלו בפועל מצבים בהם אותרה פגיעה באי התלות או חשש לכך.
- ה. הנהלים, אם קיימים, בפירמה להתקשרות עם לקוחות למתן שירותי ביקורת ופרוט המסמכים המוחלפים במסגרת התקשרות זו.
- ו. פירוט השירותים הנלווים הניתנים למבוקרים על ידי הפירמה, תוך הבחנה בין שירותים המסווגים לחשבון שכר טרחת הביקורת וכאלו שאינם מסווגים לחשבון זה.
- ז. כיצד בוחנת הפירמה עמידה בהוראות השונות הקבועות בדיון והנוגעות לעניין היקפי ההכנסות משירותי הביקורת ומשירותים נלווים. כמו כן כיצד מבטיחה הפירמה כי אי תלותו של שותף נתון אינה נפגמת ככל שהדבר נוגע להיקפי הכנסות משירותי ביקורת ושירותים נלווים.
- ח. קשרים עסקיים ואחרים הקיימים בין הפירמה לבין החברות המבוקרות שאינם בגדר מתן שירותי ביקורת או מתן שירותים נלווים כאמור בסעיף ו' לעיל (החזקה בניירות ערך, שכירות וכו'). בהתייחס לסעיף זה נבקשכם לציין שמות החברות האמורות.
- ט. האם הפירמה קיבלה שכר טרחה בניירות ערך של מקבל שירות בעבור שירות כלשהו שנתנה לו.

ד"ר אייל סולגניק

מנהל מחלקת תאגידים



החלטה בבקשה לפרה-רולינג בעניין אי תלות המבקר

משרד רו"ח (להלן - המבקר) פנה אל הרשות בבקשה לקבלת הנחייה מקדמית בנוגע להתקשרות עתידית שלו כמבקר של חברה פרטית (להלן - המבוקר), הצפויה להנפיק ניירות ערך לציבור, ממנה הוא שוכר את משרדיו הראשיים.

מדובר בהסכם שכירות ארוך טווח (עשרים שנה), שנחתם לפני מספר שנים, דהיינו, קודם למועד המינוי הצפוי כמבקר. על פי פרמטרים שונים, הסכם השכירות אינו מהותי מבחינה כספית למבוקר ו/או למבקר.

קיום השכירות במקביל לכהונה כמבקר כפוף לעמידה בעובדות ובמגבלות כמפורט להלן:

1. כל הפרמטרים בהסכם השכירות (לרבות הסכם הניהול), לרבות שינוי עדכון או תוספת להם, מוסדרים מראש ואינם תלויים בשיקול דעת של מי מן הצדדים להסכם או בגורמים חיצוניים, למעט בהצמדה למדד המחירים לצרכן.
2. מוסכם מראש על המבקר כי כל חילוקי דעות בין הצדדים להסכם, במידה ויתעוררו, פוגמים באי התלות הנדרשת ממנו. הפגיעה באי התלות הינה מעצם קיומה של מחלוקת ללא קשר לאופן יישובה. בכל מקרה של מחלוקת כאמור ידווח עליה המבקר לרשות ובמקביל יפעל מיידית לסיום כהונתו כמבקר.
3. השותפים במבקר שיטפלו בביקורת המבוקר לא היו מעורבים עד כה ואף לא יהיו מעורבים בעתיד בכל היבט הנובע מהסכם השכירות.
4. לא ייערכו קיזוזים, התאמות וכל כיוצא באלה, או התחשבויות מכל סוג שהוא הקושרות בדרך כלשהי בין תשלומי השכירות לבין תשלום שכר הטרחה.
5. ייערך עם המבוקר הסכם התקשרות בכתב לענין הביקורת ובו יוגדרו מנגנוני שכר הטרחה, שיהיו דומים לאלו הנהוגים במשרד עבור מבוקרים בעלי מאפיינים דומים. שינויים מהותיים בהיקף ההתקשרות או נתונה יחייבו פנייה מוקדמת לרשות ניירות ערך בשאלה בדבר עמידתם בנדרש לגבי אי תלות המבקר.

רשות ניירות ערך בישיבתה מיום 13 בינואר 2004 החליטה כי הגם שבהחלטת הרשות בעניין אי תלות משנת 1992 מצוינת שכירת נכסים על ידי רואה החשבון המבקר מאת המבוקר כמצב הפוגע לכאורה באי התלות, הרי שנסיבות המקרה הספציפי, כמפורט בהמשך, מובילות אל המסקנה כי אי התלות במקרה זה אינה נפגמת, וזאת מן השקולים הבאים: ההתקשרות בין הצדדים נעשתה שנים קודם להתקשרות למתן שירותי הביקורת, הסכם השכירות אינו מהותי מבחינה כספית



לצדדים, הוא אינו מאפשר הפעלת שיקול דעת באשר לשינוי תנאים בו ובנוסף הוא כפוף למגבלות המתוארות לעיל.

בנוסף לכל אלה, ולאור החשיבות הרבה הנובעת גם לפגם שבמראית העין בכך שמשרדו הראשי של המבקר שוכן בנכס הידוע כנכס השייך למבוקר, דרשה הרשות, כתנאי, גם שתינתן בדוחות הדירקטוריון של המבוקר התייחסות עתית לעסקת השכירות בינו לבין המבקר, לרבות תיאור פרטיה ובייחוד המגבלות המוטלות על המבקר כמפורט לעיל בהתאם להחלטת הרשות, ומידת עמידתו בהן.



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

יג' באדר א', תשע"ו
22 בפברואר, 2016

לכבוד
יצחק כהן-יהונתן, ע"ד
ראב"ד, מגריזו, בנקל ושות', עורכי-דין
שדרות שאול המלך 37, תל אביב
תל אביב 6492806

באמצעות פקס: 03-6060266

א.נ.,

הנדון: פניה מקדמית בעניין אפקטיביות הבקרה הפנימית סימוכין: מכתבכם מיום 21 בינואר 2016

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של חברת [REDACTED] ("החברה"), במכתב שבסימוכין ("המכתב"), הריני להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן:

א. החברה הינה חברה בת ממשלתית כהגדרת מונח זה בחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975, ומניותיה של החברה נסחרות בבורסה. בהתאם לכך החברה כפופה הן לדיני ניירות ערך והן לדיני חברות ממשלתיות.

ב. החברה מפרסמת דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית משנת 2010. המקור הנורמטיבי לחובה לפרסום הדוח כאמור נובע משתי מערכות דינים שונות: תקנות החברות הממשלתיות (דוחות נוספים בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי), התשס"ח-2007 (להלן: "תקנות החברות הממשלתיות") ותקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות ניירות ערך").

ג. בתאריך 10/3/2014 נכנס לתוקפו תיקון לתקנות ניירות ערך (להלן: "התיקון"), אשר קבע, בין היתר, כי חברות המוגדרות כ"תאגיד קטן", רשאיות לאמץ הקלות שונות, לרבות הקלה בקשר עם פרסום דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי (להלן: "דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית"). הקלה זו קובעת כי תקנות משנה (א) עד (ג) בתקנה 9ב לתקנות ניירות ערך המחייבות פרסום דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית לא תחולנה על "תאגיד קטן" (להלן: "ההקלה").



- ד. ביום 20/3/2014 קיבל דירקטוריון החברה החלטה כי החברה תיכנס בגדר המונח "תאגיד קטן" ותאמץ את כל ההקלות הניתנות לחברות כאמור, לרבות ההקלה.
- ה. יחד עם זאת, החברה עודנה מפרסמת דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית, וזאת בהתאם לחובתה המפורטת לעיל על פי תקנות החברות הממשלתיות.
- ו. בדוח האפקטיביות על הבקרה הפנימית ליום 31 בדצמבר 2014 דיווחה החברה כי קיימת חולשה מהותית בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי לשנת 2014. החברה צופה כי בחינת האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי לשנת 2015, תצביע אף היא על חולשה מהותית.
- ז. בהתאם לתקנה 9(ב2) לתקנות ניירות ערך יראו בדוחות תאגיד בהם לא תוקנה חולשה מהותית שדווח עליה בשנה הקודמת, כדוחות שאינם ערוכים כדין. בתקנות החברות הממשלתיות אין סעיף דומה.
2. ביקשתם לקבל את עמדתנו בסוגיה האם דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2015 עלולים להיחשב כדוחות שאינם ערוכים כדין, אם וכאשר דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית ליום 31 בדצמבר 2015 יצביע אף הוא על חולשה מהותית.
3. **לעמדת החברה** תקנה 9(ב2) אינה חלה על החברה שכן החברה הינה "תאגיד קטן" אשר אימץ את ההקלה לפיה התקנות הרלוונטיות לא תחולנה עליו. החיוב של החברה להמשיך ולערוך דוח על הבקרה הפנימית נובע מדינים אחרים (דיני החברות הממשלתיות). אם החברה לא הייתה חברה ממשלתית בנוסף להיותה חברה ציבורית, הרי ששאלה זו לא הייתה מתעוררת ודוחותיה הכספיים של החברה היו יכולים להיות מפורסמים ללא כל התייחסות לבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי (למעט הצהרת מנהלים). קביעה לפיה דוחותיה הכספיים של החברה אינם ערוכים כדין, תהווה אפליה של החברה לרעה ביחס ליתר החברות הציבוריות על כל המשמעויות שיש לכך, לרבות כלפי בעלי מניותיה.
4. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2015 לא ייחשבו כדוחות שלא ערוכים כדין, אף אם הדוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית ליום 31 בדצמבר 2015 יצביע על חולשה מהותית. תקנה 9(ב2)(א)(4) (1) לתקנות ניירות ערך פוטרת תאגיד קטן מתקנות משנה (א) עד (ג) בתקנה 9 לתקנות ניירות ערך, לרבות מתקנה 9(ב2) הקובעת כי יראו בדוחות תאגיד בהם לא תוקנה חולשה מהותית שדווח עליה בשנה קודמת כדוחות שאינם ערוכים כדין. לאור זאת ולאור העובדה שדירקטוריון החברה אימץ את ההקלות לתאגידים קטנים, לרבות ההקלה, תקנה זו אינה חלה על החברה. מכאן כי חובתה של החברה להמשיך ולערוך דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית הינה מכוח דיני החברות הממשלתיות בלבד.
5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור בפנייתכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שוני בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך, הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.



בכבוד רב,

שלומי וינר, רו"ח

עוזר בכיר לחשבונאי הראשי

ורד סלומון, עו"ד

אחראית תחום פניות מקדמיות ועסקאות בעלי שליטה

מחלקת תאגידים



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	ינואר 2024
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	על פי הוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות הדוחות") על תאגיד לצרף חוות דעת של רואה החשבון המבקר (להלן – "רואה החשבון המבקר") לדוחות הכספיים של התאגיד לשנת הדיווח ושל כל תאגיד שדוחותיו צורפו לדוחות התאגיד. (תקנות 38ב(ג) לתקנות הדוחות ותקנה 62 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיטוט התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 מחילות את הוראות בתקנה 9 גם ביחס לדוחות עיתיים אחרים של התאגיד ולתשקיף של התאגיד, בהתאמה). תאגיד כלל בטיטוט תשקיף חוות דעת של רואה חשבון מבקר לדוחותיו הכספיים, בה מציין רואה החשבון המבקר שהוא לא ביקר את הדוחות הכספיים של חברות המוחזקות על ידי התאגיד אשר נכסיהן והכנסותיהן מהוות 100% מכלל הנכסים וההכנסות של התאגיד. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון ממדינה זרה וחוות דעת רואה החשבון המבקר מבוססת על חוות הדעת של רואי החשבון הזרים. האם חוות דעת של רואה חשבון מבקר בנסיבות אלו עולה בקנה אחד עם הוראות תקנה 9 לתקנות הדוחות?
התשובה	לא. תקנה 9 לתקנות הדוחות לעניין צירוף חוות דעת רואה חשבון המבקר מחייבת כי תובא חוות דעת של רואה חשבון המבקר רישיון לעסוק בראיית חשבון בישראל לפי חוק רואי החשבון, התשט"ו-1955 ("רואה חשבון מבקר ישראלי") (בהתאם להגדרת רואה החשבון המבקר בסעיף 1 לתקנות הדוחות ובסעיף 1 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010). חובה זו מבטיחה שחוות דעת רואה חשבון מבקר המיועדת לציבור המשקיעים בניירות הערך של התאגיד המדווח תינתן רק על ידי מי שעומד בסטנדרטים ובדרישות שנקבעו בדין בישראל לצורך הסמכה לעריכת ביקורת על דוחות כספיים. לעמדת סגל הרשות תקנה 9 לתקנות הדוחות עשויה להתייתר במידה רבה מתוכן ככל שניתן לכלול בדוחות הכספיים חוות דעת של רואה חשבון ישראלי לפיה רואה חשבון מבקר זר ביקר את הדוחות הכספיים של חברות שנכסיהן והכנסותיהן (הרווחים בחברה כלולה) מהוות את עיקר הנכסים או את עיקר



ההכנסות (הרווח בחברה כלולה) של התאגיד המדווח וחוות דעת של רואה חשבון מבקר ישראלי בקשר לנאותות הדוחות הכספיים של התאגיד המדווח כוללת פסקה בה נכתב שהוא לא ביקר חברות אלו. לענין זה יצוין עוד שתקן ביקורת (ישראל) 600, הסתמכות המבקר על מבקרים אחרים בדוחות כספיים מאוחדים, קובע אמנם נהלים בדבר הפעולות הנדרשות מרואה החשבון המבקר ביחס לדוחות כספיים של חברות מוחזקות שבוקרו על ידי רואי חשבון אחרים. יחד עם זאת הוראותיו של התקן עוסקות בעיקר בנהלים ופעולות הנדרשות מרואה החשבון המבקר את הדוחות הכספיים המאוחדים בכל הנוגע לדוחות הכספיים של החברות המוחזקות וחוות הדעת של רואה החשבון האחרים, שהם פחותים בהיקפם וטיבם מאלו שהיו חלים עליו אילו היה משמש כרואה חשבון המבקר של אותן חברות מוחזקות. לאור האמור, לעמדת סגל הרשות חוות דעתו של רואה החשבון המבקר אינה עומדת בהוראות תקנה 9 לתקנות הדוחות בנסיבות בהן נכסיהם או הכנסותיהם (הרווחים בחברה כלולה) של חברות מוחזקות, שאותן ביקר רואה חשבון זר (ושעל הביקורת שביצע הסתמך הרואה חשבון המבקר הישראלי), מהווים את עיקר הנכסים או עיקר ההכנסות (הרווח בחברה כלולה) של התאגיד המדווח. [ינואר 2024]	
105.35	מיספור



חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	01/05/2019
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד כלל בדוחותיו (תקופתיים ורבעוניים) מדדי Non GAAP. האם על התאגיד להציג לצד הגילוי על מדדי Non GAAP גם את ההתאמות בין נתונים אלו לבין המדדים הכספיים הקרובים אליהם שנכללים בדוחות הכספיים?
התשובה	כן. בהתאם להחלטה מספר 6-99: שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים, בעת שימוש במדדי Non GAAP יש לכלול לצד ההסברים על המדדים (כמפורט בהחלטה האמורה) גם את ההתאמות בין נתון זה לבין המדד הכספי הקרוב ביותר המבוסס על כללי חשבונאות מקובלים. האמור חל הן לגבי דוחות שנתיים והן לגבי דוחות רבעוניים. כך למשל, אם תאגיד כלל בדוחותיו הרבעוניים גילוי בדבר FFO (Funds From Operations) - עליו לכלול לצד מדד זה, את כל ההתאמות הנדרשות בין ה-FFO לבין הרווח הנקי המיוחס לבעלים של התאגיד לתקופה. דוגמא לאופן הראוי לפירוט ההתאמות כאמור היא בהתאם לסעיף 39 להצעה לתיקון תקנות ניירות ערך לעיגון "הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה" ("FFO לפי הצעת החקיקה"). יובהר כי בנסיבות אלו גילוי על FFO המבוסס על אופן חישוב אחר ואשר מוצג על ידי התאגיד בדוחותיו הרבעוניים, יינתן בנוסף ל-FFO לפי הצעת החקיקה, תוך פירוט ההתאמות בינו לבין ה-FFO לפי הצעת החקיקה. מאי 2019
מיספור	105.28



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	האם תאגיד כאמור בשאלה 105.17 לעיל רשאי להציג את המידע על פעילות פיננסית מהותית במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים, תוך הפנייה למיקום זה מפרק תיאור עסקי התאגיד או להיפך?
התשובה	כן. תאגיד רשאי לכלול את המידע כאמור בתשובה לשאלה 105.17 לעיל, באופן מרוכז במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד או במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים של התאגיד, תוך ביצוע הפניות למידע זה בהכללה על דרך של הפניה, בהתאם לתקנה 5א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ו/או בהתאם לסעיף 6 לתקן דיווח כספי בינלאומי 7, "מכשירים פיננסיים: גילויים".
מיספור	105.18
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2016
נושא	בורסה – תאגיד טק-עילית
השאלה	האם תאגיד טק-עילית חדש יכול להחליט על אימוץ חלקי של ההקלות המנויות בתקנה 5 לתקנות הטק-עילית?
התשובה	כן. תקנה 5 לתקנות הטק-עילית קובעת כי תאגיד טק-עילית יוכל ליהנות, בתקופת ההקלות כהגדרתה בתקנות הטק-עילית, מכל ההקלות המנויות בתקנה 5 לתקנות האמורות. ככלל, מקום בו תאגיד כאמור מבקש, מטעמיו שלו ובהתאם לשיקול דעתו, לאמץ רק חלק מההקלות המנויות בתקנה 5 לתקנות הטק-עילית באופן שהוא ייתן למשקיעים בניירות הערך שלו גילוי נרחב יותר מזה אותו הוא נדרש לתת (למשל, תאגיד כאמור יחליט לפרסם דוח דירקטוריון רבעוני), סגל הרשות לא יתערב בכך. וזאת, הן בשל כך שלמשקיעים בניירות הערך שך התאגיד לא ייגרם כל נזק מקבלת המידע הנוסף, והן בשל כך שברור כי אותו מידע נוסף הוא מידע רלבנטי ואין לראות בו מידע סרק.
מיספור	115.5
קישור	



עמ"נ. 10-04-41278

**בבית המשפט המחוזי מרכז
בפתח תקוה**

המבקשת:

מבטח שמיר אחזקות בע"מ (ח.צ. 5-003412-52)

ע"י ב"כ עוה"ד כספי ושות'
מרח' יעבץ 33 תל אביב 65258
טל: 03-7961000 פקס: 03-7961001
וכן ע"י ב"כ עו"ד ניר כהן, לשם ושות'
שאול המלך 35, תל-אביב 64927
טל: 03-6968270 פקס: 03-6968277.

- נ ג ד -

המשיבות:

1. רשות ניירות ערך

ע"י ב"כ עו"ד מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
רח' הנרייטה סולד 1 תל אביב 64924
טל: 03-6970222 פקס: 03-6918541

2. הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ

ע"י ב"כ עוה"ד עדי קפלן ושות'

המשיבות הפורמאליות:

3. תעשיות מזון תנובה אגודה שיתופית חקלאית בישראל בע"מ

4. תנובה מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית בישראל בע"מ

5. Apax Europe VII-A, L.P

6. Apax Europe VII-B, L.P

7. Apax Europe VII-1, L.P

8. אפ.תנ. בע"מ (ח.פ. 7-404952-51)

9. אפ. מש. תנ. אחזקות בע"מ (ח.פ. 9-404952-51)

10. שותפות ת.א.מ. – מילק (4-022942-54)

כתב תשובה מטעם המשיבה 1 לבקשה למתן סעדים זמניים

מבוא

1. המשיבה 1 (להלן גם: "הרשות") תהא מיוצגת על ידי פרקליטות מחוז תל אביב (אזרחי) שכתובתה לצורך מסירת כתבי דיין היא כאמור לעיל.
2. כל הטענות והעובדות בכתב תשובה זה נטענות בהשלמה ו/או לחילופין ו/או במצטבר, הכל בהתאם להקשר הדברים.



3. כל טענה ועובדה בבקשה לסעדים זמניים (להלן גם: "הבקשה") מוכחשת בזה אלא אם כן הודתה בה הרשות במפורש.

4. אין באמור בכתב תשובה זה כדי להעביר את נטל הראייה ו/או ההוכחה אל כתפי הרשות מקום שהוא מוטל על פי דין על כתפי המבקשת.

עמדת הרשות בקליפת אגוז

5. במקרה זה הפגימה בהתנהלות המבקש סעד מן היושר הינה יסודית ומהותית, השיהוי כבד, והעדר הזכות המהותית מובהקת. הרשות תציג בפני בית המשפט הנכבד את הכשל שנפל בבקשה, תוך התייחסות לשיקולים השונים אותם שוקל בית משפט במסגרת ההחלטה האם ליתן צו מניעה זמני.

6. כאמור להלן, הרשות תראה כי יש להימנע מליתן את הצו הן עקב השיהוי הבלתי אפשרי וסד הזמנים הלא ראוי אליו תמרנה המבקשת, בכוונת מכוון את בית המשפט הנכבד ואת הציבור כולו. הרשות תראה כי המבקשת השתתתה יותר משנה (החל ממרץ 2009 ועד למאי 2010) בהגשת הבקשה, וכיוונה את הגשתה למועד שהינו בחזקת "הדקה התשעים ואחת" ביחס למועד בו עתידות מניותיה להיות מושעות ממסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").

7. כן תראה הרשות כי המבקשת פעלה ופועלת בחוסר תום לב, תוך שהיא מערפלת בכוונה עובדות רלבנטיות ומהותיות לעצם זכותה למתן הצו, תוך תקווה שבית המשפט הנכבד לא ישים ליבו אליהן ויעניק את הצו. לשון אחר המבקשת פועלת בחוסר תום לב ברור ומובהק, כאשר גם בשל כך אין ליתן למבקשת את מבוקשה.

8. הרשות תראה כי למבקשת אין זכות לקבל את מבוקשה – הסעד העיקרי המבוקש בערעור, ועל כן היא כשלה להראות כי ישנה תוצאה אשר לשם השגתה יש להקפיא מצב קיים, וליתן צו מניעה. העדר זכותה של המבקשת הוא עניין מובהק, הן לגופו של עניין, והן לגופה של הדרישה להתערבות בית המשפט במעשה מנהלי. לעניין זה יש להקדים ולהסביר כי בכל הקשור למערכת היחסים שבין המבקשת לבין המשיבות הפורמאליות (להלן גם: "אייפקס"), ולמחלוקת שבינן בנושא פרסום הנתונים והדוחות הכספיים של קבוצת תנובה (להלן: "תנובה"), הני"ל הוכרעה זה מכבר על ידי בית המשפט העליון באופן בו על הגוף הפרטי (אייפקס) הקשור בהסכם עם תאגיד מדווח (המבקשת) למסור לתאגיד המדווח את כל הנתונים הדרושים לצורך עמידת האחרון בדרישות הגילוי החלות עליו מכח הדין.

9. עוד תראה הרשות כי מבחינת מאזן הנוחות, אין ספק ביחס לעובדה שייטב לציבור המשקיעים (הציבור כולו) כי לא ינתן צו מאשר שיינתן צו. לשון אחר, הנזק שיגרם לציבור המשקיעים, הן אלה שהשקיעו בחברה ו/או עתידים לעשות כן, והן אלו המשקיעים בכלל ניירות הערך בשוק ההון (הציבור כולו) ממתן הצו המבוקש על ידי המבקשת, גדול לאין ערוך, מהנזק שיגרם לו היה ולא ינתן צו, והמסחר בניירות הערך של החברה בבורסה יושעה, כאמור בדין. בנושא זה יאמר מיד כי גם בסוגיה זו ישנה הכרעה בבית המשפט העליון, בעניין דומה עד כדי זהות לעניין דכאן, וזאת ברוח הדברים שנאמרו לעיל.

10. בהמשך לעיסוק במאזן הנוחות יש להבהיר, כבר בפתח הדברים, כי לתפיסת הרשות, מדובר באירוע חריג בחריפותו, מבחינת הכשל החריף בגילוי בו לוקה המבקשת. ממה נפשך, דומה שאין מחלוקת עובדתית בין הצדדים בדבר העובדה שאחזקת המבקשת ב"תנובה" מהווה יותר מ-40% מהיקף נכסיה של המבקשת. אם



נצרף לעובדה זו את האמור בבקשת המבקשת, לפיו מדובר בחברה "מכובדת" הכלולה במאה החברות הגדולות במשק הישראלי, ואשר שוויה עולה על מיליארד ₪, הרי שמשמעות קבלת הערעור, קל וחומר צו המניעה, הינו מתן "הכשר" לאירוע אי הגילוי המהותי ביותר בשוק הישראלי, בשנים האחרונות. המבקשת עותרת להמשכת מצב פסול מעיקרו של הסתרת כלל המידע ביחס לחלק הארי של עסקיה ונכסיה, מפני כלל ציבור המשקיעים בשוק ההון – היינו הציבור כולו, וזאת משקולים שאינם ראויים.

11. היינו המבקשת מעוניינת שציבור המשקיעים בשוק ההון, ימשיך לסחור בניירות הערך של המבקשת, וזאת כאשר אין לו ולו מושג קלוש אודות החלק הארי של נכסיה ועסקיה של המבקשת (שהרי הנתונים המבוקשים על ידי הרשות ביחס להשקעה בתנובה אינם גלויים לציבור). לשון אחר, המבקשת מעוניינת שהציבור יסחור בניירות הערך שהונפקו על ידה כשהחברה מצויה תחת פרגוד, כאשר עסקיה של החברה ו/או חלק ניכר מהם הינם בחזקת "קופסה שחורה" אטומה בלתי ניתנת לפתיחה מבחינת הציבור.

12. יעקרון הגילוי הנאות מגשים מספר מטרות. המטרה הראשונה עניינה מסירת מידע לציבור המשקיעים. ביסודו מונחת "הספקתו של בסיס מידע נאות למשקיעים, באופן המאפשר קבלת החלטות רציונאליות בנוגע להשקעותיהם" (ע"א 5320/90 הנ"ל, בעמ' 831). אמת המידה היא אספקתו של כל מידע החשוב "למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד" (סעיף 36ג) לחוק ניירות ערך). בכך הומרה הפילוסופיה של "יזהר הקונה" בפילוסופיה של "ידווח המוכר" (ראה ע"א 5320/90 הנ"ל, בעמ' 830). מטרת הגילוי אינה למנוע ביצוען של עסקאות גרועות. מטרת הגילוי היא להעניק תשתית של מידע שתאפשר עסקאות מושכלות "כב' הנשיא בדימ' א. ברק בע"א 218/96 ישקר בע"מ נגד חברת השקעות דיסקונט בע"מ, דינים עליון, כרך נב עמ' 521 (להלן: "ישקר").

13. התוצאה אליה חותרת המבקשת הינה קיעקוע של העקרון שהובא לעיל בפרשת ישקר, ומכאן קיעקוע הבסיס למסחר תקין, הוגן ומושכל בשוק ההון, על כל המשתמע מכך. גם בשלב מקדמי זה יש לזכור שדומה שהסיבה לרצונה זה של המבקשת הינו חשש מחשיפה משפטית לצד ג' עימו קשרה המבקשת את עצמה בהסכם. היינו אימת הסיכון המסחרי והמשפטי כלפי צד ג' מניעים את המבקשת שלא לפעול על פי דין ולהמנע מעמידה בחובות שנטלה על עצמה בהיותה תאגיד מדווח.

14. ולבסוף יש לאמר כי בקבלת ערעורה של המבקשת, קל וחומר במתן צו המניעה הזמני, יש כדי לסייע למבקשת להיחלץ מפוזיציה משפטית בלתי נוחה אליה היא נקלעה, כתוצאה מהתנהלות עסקית. כיום, כשנדרשת המבקשת לאזן בין האיום המשפטי מצדה של אייפקס, לבין אימת הדין וקיום התחייבויות חוקיות החלות עליה מעצם היותה תאגיד מדווח, וכן התחייבות מפורשת שנתנה המבקשת כלפי כולי עלמא, לרבות ציבור מחזיקי ניירות הערך שלה, מעדיפה המבקשת לפעול כנגד הרשות תחת לדרוש, כפי שהדין והתחייבויותיה מחייבות – את הנתונים והדוחות הכספיים, כמופרט להלן, מאת אייפקס.

15. בטרם יפורטו העובדות והטענות ראוי להבהיר כי חלק ניכר מהבקשה, הטיעון וחווית דעת המומחה מטעם המבקשת, עוסקים בנושא שלעת עתה, אינו רלבנטי להליך דכאן. מדובר בעיסוק בשאלה האם יש לראות בהשקעתה של המבקשת בתאגידים השונים, ודרכם בשרשור בתנובה, כהשקעה ב- "חברה כלולה" על כל המשתמע מכך. יש להבהיר בפתח הדברים כי החלטת הרשות לפיה הדוח הכספי של המבקשת לשנת 2009 אינו ערוך כדין, אותו תוקפת המבקשת בערעורה לא מבוססת על קביעה לפיה ההשקעה בתנובה הינה השקעה בחברה כלולה ועל אי צירוף הדוחות הכספיים של תנובה כאמור, אלא על בסיס אחר לחלוטין –



הקביעה כי לאור העובדה שהשקעת המבקשת בתנובה מוצגת כ"נכס פיננסי זמין למכירה" הרי שמכח הוראות התקינה החשבונאית הרלבנטית, יש להציגה לפי "שווי הוגן" ולא לפי "עלות" (כפי שגורסת המבקשת) והכל כמפורט להלן. לפיכך, לצורך הדיון דכאן, אין צורך להזקק לסוגיית "החברה הכלולה" ועל כן תמנע הרשות מלבסס את טיעוניה על סוגיה זו.

16. עוד יובהר כבר בפתח תגובה זו כי דרישתה של הרשות מהמבקשת, לצרף את דוחותיה של קבוצת תנובה, אינה נובעת מכללי חשבונאות כאלה או אחרים, אלא בשל מסקנתה של הרשות, כי דוחותיה של קבוצת תנובה מהווים פרט חשוב עבור המשקיע הסביר במבקשת (אם לא החשוב ביותר) וזאת בשים לב למשמעותיות העצומה של תנובה ביחס לכלל עסקי המבקשת כפי שיפורט להלן, ומכוח סמכותה של הרשות בהתאם לסעיף 36(ו) לחוק. **המבקשת לא ערערה על סמכותה של הרשות ליתן הוראה כאמור בכלל או בנסיבות העניין בפרט. לא זו אף זו, בדיונים שהתקיימו בפני בית המשפט הנכבד מיום 02 במאי 2010 ציין ב"כ המבקשת, כי אין חולק על כך שדוחותיה של קבוצת תנובה חשובים מאד עבור המשקיעים במבקשת, אלא שידיה של המבקשת, כך לשיטתו, כבולות מטעמים מסחריים.**

17. **הרשות, אינה יכולה להשלים עם המשך מסחר בניירות ערך המבקשת מבלי שניתן גילוי אודות קבוצת תנובה. משמעות קבלת הסעד העיקרי כמוה כמתן רישיון למבקשת להמשיך ולהסתיר את המידע לגבי תנובה מן הציבור. מכאן, כי ללא קשר בהכרעה בסוגיה החשבונאית, אם לא יוגשו דוחות תנובה עד למועד שנקבע, קרי 12 במאי 2010, תפעל הרשות להשעיית המסחר בניירות הערך של המבקשת בהתאם לסמכותה לפי סעיף 338 לחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך").**

18. כפי שיוצג להלן, הרי שאם יוכרע הערעור לטובת הרשות, אימת ביטול ההסכם מצד אייפקס תגרום למבקשת לתקוף את ההחלטה בערכאת הערעור. היינו אם תתקבל הבקשה לצו מניעה זמני, ברי שהמבקשת תבקש לעכב את ביצוע ההכרעה בערעור, עד לסיום ההכרעה בתקיפה בערכאת הערעור. קיים חשש אפוא, שהמסחר בתנאי אי הוודאות (ובהנחתן שהקשר ההולך ומצטמצם בין השווי המוצג בדוחות הכספיים על פי "עלות" לבין השווי האמיתי של אחזקת המבקשת בתנובה) ימשיך גם בתקופה זו. זאת ועוד, גם אם יוכרע הערעור באופן מהיר (בהנחה שמדובר בהכרעה לטובת הרשות), עדיין המבקשת לא תמהר לפתוח חזית מול אייפקס ולקבל את הנתונים המגיעים לה לצורך עמידה בחובות הגילוי וזאת מחמת האיום של ביטול ההסכם. משמע, בבואו של בית משפט נכבד זה להכריע בבקשה למתן הסעד הזמני, אל לו לנחם את עצמו כי מדובר בתקופה קצרה בה יסחרו מניות המבקשת בתנאי אי ודאות תוך גרימת נזק רב כלל הסוחרים בהן, כי אם קיים סיכוי כי התקופה הנ"ל תהא ארוכה מהמתוכנן.

19. מבחינת הילך הטיעון, הרי שבתחילה יובאו עובדות רלבנטיות, לאחר מכן יובא טיעון בדבר מאזן הנוחות, בהמשך תראה הרשות את העדר זכאותה של המבקשת לסעד העיקרי המבוקש על ידה בערעורה, לאחר מכן תראה הרשות כי הבקשה הוגשה בשיהוי שאין דומה לו בקיצוניותו, לבסוף תראה הרשות כי שיקולי תום הלב מחייבים דחיית הבקשה.

התייחסות הרשות לעובדות הרלבנטיות לבקשה

20. לאור קוצר היריעה, תובא בפרק זה התייחסות של הרשות לעובדות הרלבנטיות לבקשה ואשר יש מקום להביאה במסגרת זו.

21. המבקשת טוענת בבקשה כי הטיפול החשבונאי בהשקעה בתנובה, כנכס פיננסי זמין למכירה הנמדד בעלות,



נעשה על דעת הרשות. אלא שטענה זו נסתרת מיני ובי, באמצעות העובדות בבסיס התצהיר של המבקשת עצמה, והנספחים לו. אלה תומכים בטענת הרשות לפיה מרגע שהמבקשת הציגה את השקעתה בתנובה כנכס פיננסי זמין למכירה, עמדת הרשות הייתה כי יש להציג השקעה זו בשווי הוגן והצדדים היו חלוקים בעניין זה לכל אורך הדרך.

22. לקראת סוף שנת 2008, ובמסגרת בדיקות שוטפות של דוחות המבקשת, עלתה הסוגיה כיצד מודדת המבקשת את השקעתה בתנובה, וזאת לאור העובדה שבהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת המבקשת למדוד את תנובה לפי שווי הוגן, ומכיוון שהמבקשת לא צירפה הערכת שווי מהותית בקשר עם השקעתה האמורה. ראו פנית הרשות מיום 29 בדצמבר 2008, המצורפת כנספח ט"ו לבקשה.

23. בתגובתה מיום 11 בינואר 2009 (נספח טז לבקשה), ציינה המבקשת לראשונה כי השקעת המבקשת בתנובה נמדדת בדוחותיה הכספיים ב"עלות", בטענה שבהיעדר יכולת מצדה להשיג אינדיקציות לשווי הוגן, אין ביכולתה למדוד את תנובה בשווי הוגן. למותר לציין כי אין כל ביטוי בתגובה (נספח טז לבקשה) לכך שהרשות הסכימה לטיפול החשבונאי של המבקשת, וכי הרשות חזרה בה מעמדה קודמת (הצגה לפי שווי הוגן). נהפוך הוא, המבקשת עצמה טוענת בבקשה כי המתווה שהוצע על ידה בעניין זה לא זכה להסכמת הרשות (סעיף 33 לבקשה).

24. במסגרת הדיווח המייד מיום 31 במרס 2009 (נספח כ' לבקשה), דיווחה המבקשת כי "באין ברירה אחרת, כוונת החברה להביא את המחלוקת בסוגיית הדיווח להכרעת הערכאות המשפטיות המוסמכות לכך". במקביל נשלח מכתב התראה לאייפקס בו חזרה המבקשת על כוונתה להביא את הסוגיה לערכאות (נספח יט לבקשה).

25. אין מחלוקת כי לכל אורך התקופה התנהלו מגעים בין המבקשת לבין הרשות, בין אם בצוותא עם גורמים שלישיים (נציג אייפקס) ובין אם ללא עירוב גורמים שלישיים. בכל אותם מגעים, בהם הפגינה הרשות מאמץ כן ואמיתי, להגיע לפתרון העומד בהוראות הדין החלות על הסוגיות הנדונות, לא חזרה בה הרשות מעמדתה לפיה הצגת השקעת המבקשת בתנובה על בסיס "עלות" אינה עולה בקנה אחד עם הדין. המבקשת עצמה, טוענת בבקשתה, כי מגעים אלה נועדו למצוא פתרון לאופן הצגת השווי ההוגן וצירוף הערכת השווי. אם אכן היתה הרשות חוזרת בה מעמדתה, ומקבלת את עמדת המבקשת כי יש להציג את השקעתה בתנובה בעלות, לשם מה נועדו כל הדיונים בשווי ההוגן?

26. הרשות הסתמכה על התחייבות המבקשת לנקוט הליכים משפטיים כנגד אייפקס ולהביא לסיום המחלוקת שבין הצדדים הנ"ל באופן שתוסר המניעה המשפטית לפרסום הנתונים הדרושים על פי כל דין, לרבות צירוף הערכת שווי לאור האמור לעיל. בסוף חודש מרס 2010 לאחר שחלפה שנה במסגרתה לא פנתה המבקשת לערכאות על מנת לממש את התחייבותה למשקיעים מחד, ולא פרסמה הערכת שווי מאידך, הודיעה הרשות למבקשת כי היה ובדוחותיה לשנת 2009 לא תוצג ההשקעה בתנובה בשווי הוגן או לא יכללו הערכת שווי, הרשות תראה בדוחות כדוחות שאינם ערוכים על פי הדין. ביום 6 באפריל 2010, לאחר פרסום הדוחות, אשר לא כללו מדידה בשווי הוגן והערכת שווי, הודיעה הרשות לחברה כי הדוחות אינם ערוכים כדין.

השיקולים המנחים במתן צו מניעה זמני

27. השיקולים אותם על בית המשפט הנכבד לשקול במסגרת הפעלת שיקול הדעת האם להעניק למבקש כלשהו



סעד זמני הינם בחזקת "שדה חרוש" והלכה נושנה. סעיף 75 לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984 שכותרתו **"סמכות כללית לתת סעד"** העניק סמכות לבית המשפט הדין בעניין אזורי ליתן צו עשה, צו אל תעשה או כל סעד אחר שייראה לנכון בנסיבות העניין העומדות בפניו.

28. תקנה 1 של תקנות סדר הדין האזורי, התשמ"ד-1984 שכותרתה **"סמכות כללית לתת סעד"** קובעת כדלקמן:

"סעד זמני- סעד שניתן להבטחת קיומו התקין של ההליך או ביצועו היעיל של פסק הדין, לרבות צו עשה, צו אל תעשה, עיקול, עיכוב יציאה מהארץ, הגבלת שימוש בנכס, תפיסת נכסים, כינוס נכסים זמני, וכל סעד אחר שבית המשפט ייתן, בנסיבות העניין, לפי הוראות פרק כ"ח".

29. מטרת הסעד זמני הינה להבטיח שמירה על המצב הקיים **אולם אין די בצורך זה כשלעצמו, כדי להצדיק מתן סעד זמני**. הפסיקה קובעת כי על מנת לזכות בסעד הזמני על המבקש להראות כי מתקיימים ארבעה תנאים מצטברים, **ודי בכך שתנאי אחד לא מתקיים על מנת לשלול את זכות המבקש לקבלת הסעד הזמני**. ארבעת התנאים המצטברים הנדרשים הם כדלהלן (ד"ר י. זוסמן, "סדרי הדין האזורי", מהדורה שביעית, עמ' 613-620):

29.1. הסעד הזמני הוא הכרחי עד כדי להצדיק את התערבותו של בית המשפט בשלב מוקדם, לפני בירור ההליך העיקרי.

29.2. התובע הוכיח לכאורה את קיום זכותו, אשר למענה דורש הוא מתן סעד והגנה עד לתום הדיונים.

29.3. הנזק שיגרם לתובע באם לא יינתן הצו כבד הוא לעומת הנזק שיגרם לנתבע אם יינתן.

29.4. בקשתו של התובע למתן הצו אינה נגועה בפגמים שביושר כגון: היעדר ניקיון כפיים, העלמת עובדות, שיהוי וכיו"ב.

30. כמו כן נאמר, כי מתקיים איזון בין התנאים דלעיל, באופן בו הם משליכים זה על זה (עמ"מ 9177/01 **אחים שרבט יוזמים ובונים 1989 בע"מ נ' עריית תל אביב ואח'**, פ"ד נו (2) 163 בעמ' 167-168). מכאן אנו למדים שככל שקטן הסיכוי שמבקש הסעד הזמני ישכנע את בית המשפט בדבר זכותו לסעד העיקרי בהליך העיקרי, כך נדרש הוא לשכנע במידה רבה יותר את בית המשפט, כי מאזן הנוחות פועל לטובתו – למתן צו המניעה הזמני המבוקש על ידו.

31. זאת ועוד, בניגוד לאמור בבקשה, לפיו די שהמבקש יראה כי תביעתו על פניה אינה חסרת ייסוד וסיכוי (סעיף 106 לבקשה) הרי שההלכה, כיום, בעיקר לאחר התקדמות הפסיקה בנושא סעדים זמניים ותיקוני החקיקה (תקנה 362 לתקנות סדר הדין האזורי, התשמ"ד – 1984), היא שלצורך מתן צו מניעה זמני, על מבקש הצו להראות כי עומדת לו זכות "חזקה" לקבלת הסעד העיקרי בהליך העיקרי אתו הגיש, הסעד אשר לצורך שמירה על השגתו, מתבקש צו המניעה הזמני.

32. לעניין זה יפים דבריו של ד"ר ד. שוורץ, **סדר דין אזורי, חידושים, תהליכים ומגמות**, הוצאת הקריה האקדמית אונו, תשס"ו:



"...מעתה, ולפי ניסוח התקנה, לא ניתן עוד להסתפק אך ורק בהצגת הזכות לכאורה, אלא מבקש הסעד הזמני יהיה צריך לבסס את עילת התביעה על ראיות מהימנות.....עולה מן האמור כי לא ניתן עוד להיזקק למושגים עמומים כגון **שאלה הראויה לדיון בין רצינית ובין ממשית**, אלא יש להידרש לתנאי קונקרטי שגבולותיו והמבחן לבדיקתו ברורים, והוא קיומה של עילת תביעה. כמו כן יידרש מבקש הסעד, נוסף על הצגת עילת תביעתו, גם לבססה **בראיות מהימנות**". [הדגשות במקור – ל.ו.]

33. כמו כן, בחינת סיכויי התובענה – היינו סיכויי מבקש הסעד הזמני לקבל את הסעד העיקרי אינם נבחנים לשעצמם, אלא בראי של נימוקי המשיב – סיכויי המשיב לזכות בהגנתו – דחיית הסעד העיקרי המבוקש על ידי המבקש – ראה **שוורץ** שם לעיל:

"יש לתת את הדעת על כך שסיכויי התובענה אינם נבחנים כשלעצמם, אלא בהקשר של סיכויי ההגנה, וזאת עקב הדרישה שפותחה במיוחד בצווי מניעה זמניים, להסתכלות הדדית במבקש הסעד ובמשיב כאחד, תוך בחינת סיכויי התביעה לעומת סיכויי ההגנה.."

34. היינו בית המשפט הנכבד מתבקש לבחון את סיכויי המבקשת בהליך זה בראי של האמור להלן בכל הקשור לסיכויי המבקשת לזכות בסעד העיקרי – עמדת הרשות בעניין זה, ולאזן בין שתי העמדות – בשלב מקדמי זה.

מאזן הנוחות

35. כאמור לעיל, על בית המשפט לבחון האם יש ליתן את הצו בראי של מאזן הנוחות – מאזן הנזקים שיגרם למי מהצדדים ו/או לצדדים שלישיים, כתוצאה ממתן הצו לעומת אלו שיגרמו כתוצאה מאי מתן הצו המבוקש.

36. עיון בבקשה ובתצהיר התומך בה מגלה כי הנ"ל כמעט ושותקת בדבר הנזקים שיגרמו היה וינתן הצו. בסעיף 53 עמ' 15 לתצהיר מטעם המבקשת נכתב: "ייסב למבקשת נזקים כבדים משמעותיים ובלתי ניתנים לכימות, לרבות לעסקיה לפעילותה לשמה הטוב ולמוניטין שלה". בסעיף 54.2 לתצהיר נאמר שוב: "ברי כי במקרה של הפסקת המסחר בניירות הערך של המבקשת, הנזק הכספי שייגרם הוא למעשה בלתי ניתן לכימות וממילא בלתי ניתן לפיצוי (נוכח אי יכולת אומדן מחירן של מניות המבקשת אלמלא הושעו ממסחר ונוכח אי היכולת המעשית לכמת את הנזקים הכבדים שיגרמו לעסקיה לפעילותה, לשמה הטוב של המבקשת ולמוניטין שלה)".

37. עם כל הכבוד, אין באמור לעיל כדי לבסס טענה ו/או ראשית טענה בדבר נזק שיגרם (וזאת עוד בטרם נדון בשאלת הגורם הניזוק כאמור להלן). מדובר באמרות בעלמא אשר אין בהן כדי לבסס טענה של נזק שיגרם לצד מעוניין במתן צו מניעה זמני. המבקשת לוקחת את הנזקים הנטענים על ידה כמובנים מאליהם, ולא היא. כמו כן המבקשת נוקטת בבקשה בלשון של נזק שיגרם לה עצמה אל מול הנזק שיגרם לשאר הצדדים – לרשות ולבורסה לניירות ערך.

38. הנזק אותו מבקשת הרשות להביא בפני בית המשפט הנכבד, בבקשתה שלא ליתן את הצו, והנזק שעל בית המשפט הנכבד לשקול, בבואו להחליט אם להיענות לבקשה למתן צו המניעה הזמני **אינו הנזק שייגרם לרשות או לבורסה (כאמור בבקשה) אלא הנזק שייגרם למשקיעים בניירות הערך של החברה ולשוק ההון בכללותו**.



39. רשות ניירות ערך הינה תאגיד סטאטוטורי שהוקם מכוח החוק, ומטרתה היא לשמור על ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך (סעיף 2 לחוק ניירות ערך). הבורסה לניירות ערך בתל-אביב הנה חברה שקיבלה רישיון מאת שר האוצר לניהול בורסה, והיא אמונה על הבטחת ניהול תקין והגן של המסחר בה. יש להעלות פליאה על טענת המבקשת כאילו במאזן הנוחות יש להביא בחשבון את נזקן של הרשות או של הבורסה שהרי נזקן אינו מן העניין.
40. בחינת מאזן הנוחות (הנזקים) במסגרת ההכרעה בבקשה דנן מחייבת דיון באינטרסים המתנגשים: מחד, פגיעה בנזילות של בעלי ניירות הערך של המבקשת ופגיעה אפשרית אך לא הכרחית במוניטין של המבקשת, ומאידך פגיעה באותם משקיעים ובמשקיעים אחרים אשר עשויים לבצע עסקאות בניירות הערך של המבקשת בתנאי חוסר ודאות ולפי שווי שאינו משקף את השווי הריאלי של המבקשת, פגיעה בהקצאת המקורות בשוק ההון, ופגיעה באמון הציבור בשוק ההון. השעיית ניירות הערך של המבקשת מן המסחר מגנה על הציבור בכללותו, ובכלל זה על ציבור המחזיקים בניירות הערך של המבקשת. העובדה שקיימים בעלי ניירות ערך שמוכנים לסחור ללא מידע אודות הממכר בו הם סוחרים, אינה רלוונטית במשטר של דיני ניירות ערך הקובעים באופן קוגנטי את דרישות הגילוי על מנת להגן על ציבור המשקיעים ולאפשר למשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות.
41. דיני ניירות ערך מושתתים על חובת הגילוי הנאות (ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל, תק-על 2005(2), 1946, 1976 (2005)). בראש ובראשונה, נועד הגילוי הנאות לספק לציבור המשקיעים בסיס מידע נאות, שיאפשר להם לקבל החלטות מושכלות בנוגע להשקעותיהם. ראה לעניין זה הציטוט לעיל מסעיף 21 בפרשת ישקר וכן רע"פ 4827/95 פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נ' (2) 97, בעמ' 105-106.
42. חובת הגילוי המלא והנאות חלה הן בשלב הנפקת ניירות הערך לציבור והן בשלב בו נסחרים ניירות הערך בבורסה. עמד על כך כב' הנשיא ברק בעניין ישקר:
- "תפיסת היסוד של דיני ניירות ערך היא גילוי, ושוב גילוי ועוד גילוי... חובת הגילוי הנאות חלה הן בשלב הנפקת ניירות הערך לציבור (השוק הראשוני) והן בשלב בו נסחרים ניירות הערך בבורסה (השוק המשני). בשוק הראשוני לובש הגילוי אופי חד פעמי, המתבטא בתשקיף. בשוק המשני לובש הגילוי אופי מתמשך. עניינו בעדכון המידע המצוי בידי המשקיע מתקופה לתקופה".*
43. חובת הגילוי הינה הבסיס והמסד לקיומו של שוק הון תקין ומסחר בניירות ערך. מבלעדיה, אין ביכולתו של ציבור המשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות. המשקיעים עשויים למכור את ניירות הערך שלהם במחיר הנמוך מן המחיר ההוגן של ניירות הערך, או לחלופין לרכוש ניירות ערך במחיר העולה על שוויים ההוגן. חוסר היכולת לקבל החלטות השקעה מושכלות אף עשוי לפגוע בהקצאת המקורות בשוק ההון ובכך חורג הנזק אותו מבקשת הרשות להציג בפני בית המשפט הנכבד מגדר המחזיקים בניירות הערך של המבקשת.
44. הבורסה מחויבת מכוח סעיף 46(א) (5) לחוק לקבוע בתקנון תנאים ונוהל להשעיית מסחר בנייר ערך. מכוח סעיף זה מסדירים סעיפים 5(א) ו-6(ב) (1) לחלק הרביעי של תקנון הבורסה את הסמכות (ואת החובה) של הבורסה להשעות מסחר בנייר ערך, מקום בו לא הוגשו דוחות כספיים כדין על ידי חברה, וקובעים כדלקמן:



5. דוחות כספיים.

א. הגישה חברה דו"חות כספיים ורשות ניירות ערך הודיעה שאין בפניה דו"חות שהוגשו כנדרש, תנהג הבורסה כאילו לא הגישה החברה את הדוחות הכספיים.

6. תנאים להשעיית המסחר בנייר ערך.

ב. המנהל הכללי של הבורסה, או מי שהוסמך על ידו, ישעה את המסחר בנייר ערך במקרה בו החברה לא הגישה דוחות כספיים וחלף חודש מהמועד שנקבע להגשתם בתקנות דוחות תקופתיים ומידיים....

לעניין סמכות המנהל הכללי של הבורסה או מי שהוסמך על ידו, כאמור בסעיף זה, לא תובא בחשבון הארכת מועד להגשת דו"חות כספיים, שניתנה לחברה על ידי רשות ניירות ערך, אלא אם כן הודיעה רשות ניירות ערך לבורסה כי בנסיבות העניין יש להימנע מהשעיית המסחר בנייר הערך".

45. התקנת תקנון הבורסה וכל שינוי בו טעונים אישור של שר האוצר, אחרי התייעצות עם הרשות ואישור ועדת הכספים של הכנסת. פרוצדורה זו נועדה בין היתר להבטיח כי הוראות התקנון יכללו באופן מובנה מערכת של בלמים ואיזונים, המגלמת בחובה מאזן נוחות פנימי של נזק ותועלת.

46. בהוראות תקנון הבורסה הנ"ל יש משום האיזון הנדרש בין האינטרס של ציבור המשקיעים לבין האינטרס הציבורי. התקנון מאזן בין האינטרס הצר של ציבור המשקיעים למכור את ניירות הערך שברשותם במסגרת המסחר בבורסה ובכך לשמר בידיהם נזילות, לבין השילוב של האינטרסים הבאים אותם מבקשת הרשות להדגיש:

46.1. האינטרס של אותו ציבור משקיעים למכור את ניירות הערך במחיר הוגן;

46.2. האינטרס של ציבור המשקיעים הרוכש לקבל החלטת השקעה מושכלת ולא לרכוש את ניירות הערך במחיר העולה על שוויים ההוגן;

46.3. והאינטרס של שוק ההון בכללותו כי ניירות הערך יתומחרו במחירם ההוגן וזאת על מנת לאפשר שוק הון יעיל שבמסגרתו מוקצים המקורות במשק באופן מושכל.

47. בענייננו, רשות ניירות הודיעה למבקשת ביום 6 באפריל 2010 כי אין היא רואה בדוחות הכספיים של המבקשת לשנת 2009 כדוחות שהוגשו כדין, ולפיכך הודיעה הבורסה למבקשת ביום 22 באפריל 2010 כי ניירות הערך שלה יושעו מן המסחר. הרשות לא מצאה לנכון להעניק למבקשת אורכה להגשת הדוחות הכספיים, וממילא לא הודיעה לבורסה כי בנסיבות העניין יש להימנע מהשעיית המסחר בניירות הערך של המבקשת. נהפוך הוא, לדעת הרשות קיימת הצדקה להשעיית ניירות הערך של המבקשת מן המסחר עד שתגיש דוחות כספיים ערוכים כדין, ותביא בפני ציבור המשקיעים את מלוא המידע הרלוונטי לעניין השקעת המבקשת בתנובה, כדי לאפשר קבלת החלטות השקעה מושכלות ביחס לניירות הערך של המבקשת. לצד האמור יצוין כי השעיית המסחר במצבים של אי-וודאות גם מגנה על ציבור המשקיעים, הקיים והעתיד, מפני מסחר בלתי הוגן, בכך שהיא מונעת ניצול לרעה של מידע עודף על ידי גורמים מקורבים. ויובהר, ככל שהמידע מהותי יותר, כך עלול המסחר לשמש כר נרחב לניצול לרעה של מידע עודף כאמור.



48. כאן המקום להדגיש את מה שהמבקשת מנסה להזניח בניסיונה להראות כי מאזן הנוחות/נזקים נוטה לטובתה, **מדובר בהשעיית מסחר זמנית, אשר תבוא לידי סיום עת תקיים המבקשת את חובותיה על פי דין.**
49. בענייננו, אין ספק כי השקעת המבקשת בתנובה הינה מהותית ביותר לצורך הבנת עסקי המבקשת וקבלת החלטת השקעה מושכלת. ניתן ללמוד זאת מהשיעור שמהווה סכום ההשקעה בתנובה אל מול סך הנכסים במאזן המבקשת ליום 31.12.09. סך נכסיה של המבקשת במאזן למועד 31.12.09 עמדו על 1,047 אלפי ₪, ואילו עלות ההשקעה של המבקשת בקבוצת תנובה (לרבות שווי אופציית מכר שניתנה לה ביחס להחזקות בקבוצת תנובה), עמד על כ-421 מיליון ₪. סך ההפסד הנקי של המבקשת לשנת 2009 הסתכם ב-18.6 מיליון ₪, ואילו חלקה היחסי של המבקשת ברווח של קבוצת תנובה בהתייחס לשנת 2009 הוערך בסכום של כ-90 מיליון ₪ (דוחותיה הכספיים של המבקשת לשנת 2009 מצביעים על כך שמדובר בנתונים המהווים הערכה בלבד של קבוצת תנובה שטרם בוקרו על ידי רואי החשבון).
50. השעיית המסחר, כשמה כן היא, פוגעת ביכולת המסחר של ציבור המשקיעים, ואין בה – בפני עצמה – כדי להטיל כל מגבלה על פעילות המבקשת. כמו כן יש לזכור כי המבקשת הינה "חברת אחזקות" (כפי שמרמז שמה), ומתוך כך, אין במגבלה שתוטל על פעילות במניות המבקשת "למעלה" כדי לפגוע בהתנהלות העסקית "למטה" בחברות ובגופים בהם מחזיקה המבקשת. הנ"ל ימשיכו להתנהל כסדרם ואין ולא יכולה להיות טענה לפיה יש בהגבלה על סחירות ניירות הערך של תאגיד המחזיק בפעילות עסקית מגוונת, כדי לפגוע בפעילות הנ"ל. אם נמשיג את האמור לעיל בראי של ההליך דכאן, הציבור הישראלי ימשיך לצרוך חלב, גבינות וכו' משל תנובה, גם לאחר השעיית המסחר במניות המבקשת וללא כל קשר להשעייה זו.
51. אין גם ממש בטענה שמעלה המבקשת בדבר הפגיעה הנטענת במוניטין שלה. שהרי פגיעה זו נגרמה קודם כל ובעיקר מן העובדה שהחברה לא עמדה בדרישות הגילוי החלות עליה וקיימת אי-וודאות רבה לגבי מצבה העסקי של המבקשת – כתוצאה מהפרגוד הרצוני אותו הטילה על עצמה כחלק מההתקשרות עם אייפקס. ממה נפשך? אם יקבע בית המשפט כי הפרה המבקשת את דרישות הגילוי הרי שהפגיעה במוניטין המבקשת בצדק מקורה ואין מקום לראות בכך אינטרס אשר לצורך הגנה עליו יש ליתן צו מניעה זמני. ואם לאו, הרי שמוניטין זה יחזור לקדמותו ולא ייגרע ממנו דבר, שהרי חזקה על ציבור המשקיעים שידע לכבד את פסיקת בית המשפט לפיה עמדה המבקשת בדרישות הגילוי – כאשר יש לשוב ולזכור כי במהלך התקופה הנ"ל, הפעילות העסקית "למטה" בתאגידים ובגופים המוחזקים על ידי המבקשת, לרבות תנובה, תתנהל כסדרה ולא יכול כל שינוי ו/או פגיעה בשווי אחזקות אלו, כתוצאה מההשעיה במסחר.
52. יש לשוב ולזכור כי אף אם יש ממש בפגיעה הנטענת במוניטין המבקשת, הרי שמדובר בפגיעה זניחה וקצרת זמן, כאשר אל מול פגיעה נטענת זו עומדים האינטרסים כבדי המשקל שעליהם עמדנו לעיל ואשר לצורך הגנה עליהם קיים מנגנון השעיית המסחר, כמבואר לעיל.
53. מעבר לצורך, נציין כי העובדה שהתקיים במשך כשנתיים מסחר בניירות הערך של המבקשת "ללא קושי" כפי שטוענת המבקשת, אינו גורע כהוא זה מן הצורך להשעות את המסחר, בהתקיים התנאים המתאימים לכך. מבחן ה"קושי" בקיום מסחר בניירות ערך של המבקשת, אינו המבחן הרלוונטי לשאלה אם יש מקום להשעות את המסחר. המבחן הוא האם המשך המסחר בבורסה ללא מידע מלא ונאות אודות פעילות המבקשת, פוגע בתקינות המסחר ובאינטרסים של ציבור המשקיעים ושוק ההון, אשר יכול וסוחרים



בניירות הערך של המבקשת במחיר שאין לו קשר ממשי עם שווייה האמיתי.

54. זאת ועוד, האינטרס להשעיית המסחר של ניירות הערך של המבקשת, בשל אי-קיום הוראות הגילוי כנדרש על פי דין, החמיר והתחדד עם חלוף הזמן. כך, הגילוי אותו נאותה המבקשת ליתן בדוחותיה, "עלות" ההשקעה בתנובה הפך ללא רלוונטי, שכן ברי כי הסבירות לקשר בין שווי ההשקעה בתנובה ("עלות") לערכה הכלכלי בכל נקודת זמן, הולך ופוחת עם חלוף הזמן והתרחקות מנקודת הזמן של הרכישה.

55. מעבר לכך, גם הסבירות כי "מידע עודף" (אף אם אינו עולה כדי מידע פנים כמשמעותו בחוק ניירות ערך), דלף לשוק, ולכן מתקיים מסחר לא הוגן בניירות הערך של המבקשת, רק החמיר עם חלוף הזמן. בהתייחס לכך, יש לשים לב לעובדה כי בעיתונות הובאה התייחסות לגבי שווייה של תנובה וכן נתונים כספיים אחרים אשר לא ברור מקורם ורמת המהימנות שלהם, וכן כי מספר לא מבוטל של גורמים נוספים עשוי להיות חשוף למידע לגבי תנובה, ומכאן למידע בדבר השווי האמיתי של החברה, כנגזרת מכך.

56. הפגיעה הממשית בציבור המשקיעים – וזה חשוב להדגיש – נגרמה על ידי המבקשת, בהתנהלותה ועקב העובדה שהפרה את הוראות חוק ניירות ערך וחשפה את ציבור המשקיעים לאי-וודאות וחוסר יכולת לבצע השקעה בצורה מושכלת.

57. המבקשת מצטטת בנוגע למאזן הנוחות/נזק את עניין **דלק** (רע"א 2550/91 שניתן ביום 16.6.91) ומנסה לראות באמור שם תמיכה לכך שמאזן הנוחות נוטה לטובתה. ראשית יש להמשיך ולעיין בעניין **דלק** ולהביא גם את הציטוט לפיו בית המשפט שם – כבי' השופט מצא, מצא לנכון לקבוע ש: "...עם זאת, מקובל עלי שהמשך המצב הקיים לאורך זמן הינו בלתי רצוי...". "המצב הקיים" כאמור לעיל בעניין **דלק** הינו מסחר תחת פרגוד, ו/או מסחר בתנאי אי ודאות, באשר גם שם, כאמור, החברה הפרטית נמנעה מלמסור פרטים אודות עסקיה, ומשכך המסחר בחברה הציבורית, נעשה ללא שהציבור יודע את שווייה הריאלי האמיתי.

58. בנוסף, יש לראות את האמור בעניין ע"ש 892/95 (המ' 6911/95) **קרדן השקעות בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'**. שם נדרש בית המשפט המחוזי, מפי כבי' הנשיא וינוגרד, לסוגיית מאזן הנוחות/הנזקים, כאמור לעיל, וזאת בעניין דומה – חיוב חברה פרטית למסור לחברה ציבורית מידע לצורך פרסומו מכח חובות הגילוי המוטלים על האחרונה. בעניין קרדן אשר ההחלטה בו ניתנה בבית המשפט המחוזי לאחר ההכרעה בעניין **דלק** לעיל, התייחס כבי' הנשיא וינוגרד לאמור בעניין **דלק**. בית המשפט בעניין קרדן במחוזי המשיך וציטט את האמור בפרשת **דלק**, כאמור לעיל. כמו כן דן כבי' הנשיא וינוגרד במאזן הנוחות/נזקים וקובע מפורשות:

"ברור, שהעברת המסחר ליום אחד בשבוע עלולה לגרום נזק למוניטין של החברה, לעומת נזק זה יש לשקול גם את הנזק האפשרי למשקיע הסביר, שעושה פעולות מסחר במניית תחת ערפל של עסקי UMI (החברה הפרטית – ל.ו.), שקשורה קשר כה הדוק ומהותי לערכה של מניית קרדן.

מאזן הנוחות הוא תוצאת השוואה של שני אלה, ואני כשלעצמי רואה בנזק האפשרי למשקיע את הגורם המכריע."

59. אכן מדובר היה שם בהעברת המסחר של מניית קרדן ממסחר מלא למסחר של יום בשבוע, ואולם הפגיעה במוניטין – אותה טוענת המבקשת, נגרמת בין אם מדובר בסנקציה מודרנית של השעיית המסחר כליל, ובין



אם מדובר על הסנקציה הרלבנטית למועד בו התברר עניין קרדן – העברה למסחר של יום בשבוע. בשני המקרים, כפי שאף בית המשפט בקרדן מצא לנכון לקבוע בגוף ההחלטה, מדובר ב"מעין אזהרה לעסקים במסחר בניירות הערך של החברה המצויה במסגרת זו".

60. עוד יש להוסיף כי בעניין קרדן, מהותיות האחזקות בחברה הפרטית היתה לאין ערוך פחותה מזו של אחזקת המבקשת בתנובה. שם מדובר היה באחזקה המהווה 22% מהונה העצמי של החברה המדווחת, ואילו במקרה דכאן, ההערכה היא ששווי האחזקה בתנובה עולה 50% משווי הנכסים של המבקשת. – פי שניים ויותר.

61. ואולם לא בכך נסתפק. עניין קרדן המשיך להתברר, כאשר לאחר שכב' הנשיא וינוגרד דחה את הבקשה לסעד הזמני – על אדני מאזן הנוחות/נזקים שלדעתו עמד לטובת מחזיקי ניירות הערך בתאגיד המדווח, הוגשה בקשת רשות ערעור לבית המשפט העליון – רע"א 4211/95 **קרדן השקעות בע"מ נ' רשות ניירות ערך ואח'**. ההכרעה בבקשת רשות הערעור הנ"ל נעשתה על ידי כב' השופט מצא (המותב שהכריע בעניין **דלק** דלעיל). כב' השופט מצא, תוך שהוא מזכיר את העובדה שבית המשפט המחוזי, מפי כב' הנשיא וינוגרד קיבל החלטה שונה מזו שהתקבלה בעניין **דלק**, נמנע מלהתערב בהחלטה של כב' הנשיא וינוגרד (שזכור ניתנה על בסיס קביעה שמאזן הנוחות נוטה לטובת אי מתן הצו בכדי שלא להמשיך מסחר בתנאי אי ודאות כתוצאה מכשל בגילוי) ומותיר אותה על כנה.

62. רוצה לומר – דומה שהאמור בעניין דלק שוב אינו ההלכה המחייבת, כאשר בית המשפט המחוזי ובית המשפט העליון, מצאו לשנות את נוסחת האיזון בכל הקשור למאזן הנוחות/נזקים במקרה בו עומדת על הפרק סנקציה והגבלה של מסחר בניירות ערך של תאגיד מדווח, כתוצאה מכשל בגילוי, שמקורו בגוף פרטי, השותף עימו, ואשר מסרב להתיר פרסום נתונים מהותיים.

63. בנוסף לאמור לעיל בדבר מאזן הנוחות, הרי שחובה על בית המשפט לשקול שיקול נוסף בכל הקשור למאזן הנוחות/נזקים, שיקול רוחבי וחוצה תאגידים. הנזק שיגרם לכלל המשקיעים בשוק ההון (לאו דווקא אלו המשקיעים במבקשת), כתוצאה מכך שינתן הצו יהיה גדול יותר מהנזק שגרם למשקיעים בחברה, היה והצו לא ינתן. ממה נפשך, המסחר בשוק ההון מושתת על כללים, שהחשוב בהם הוא גילוי ושקיפות. כאמור לעיל ולהלן, התנהלות החברה בכל הקשור לסוגית הגילוי הינה שערורייתית. מתן צו המניעה למבקשת בנסיבות בהן הוא נתבקש, לרבות אך לא רק השיהוי הרב שנגרם, העובדה שהנ"ל ניתן בניגוד להתחייבות של המבקשת לפעול משפטית לקבלת הנתונים, מהווה "פרס למעוול" ואיתות לכלל החברות בשוק ההון, לפעול באופן שאינו עולה בקנה אחד עם הדין ועם חובת תום הלב.

64. הרשות, ומכאן גם בית המשפט הנכבד, אמורים וצריכים להביא בחשבון גם שיקולי רוחב של משמעות והשלכות הוצאת צו המניעה הזמני, לרבות על התנהלות שוק ההון. בעניין פש"ר 1975/02 **ארט אין טכנולוגיות אינטרנט נ' עו"ד אהרון בן שחר**, תקדין מח 2005(3) נקבע כי התערבות ביהמ"ש למתן הארכות (לבורסה למחיקה מן המסחר) ייצור תקדים שמשמעותו החזרת המצב לחוסר וודאות, פגיעה ביכולתה של הבורסה לנהל באופן תקין והוגן את המסחר.

65. מכאן שבמאזן הנוחות הנדרש לבחינה, יש מקום גם לבחון את הנזק שיגרם לכלל המחזיקים בניירות ערך בשוק ההון, היה והתנהלות כה בלתי תקינה כהתנהלות של המבקשת, תזכה "לפרס" בדמות צו המניעה המבוקש על ידה.



המבקשת לא זכאית לסעד העיקרי – קביעה כי הדוחות ערוכים כדין

66. כאמור לעיל, על המבקשת היה להראות כי עומדת לה עילה טובה ומוצקה וסיכוי ראוי לזכות בהליך העיקרי – ערעור על החלטת הרשות, וזאת בכדי שבית המשפט הנכבד ישתכנע כי קיים אינטרס בר הגנה הדורש שמירה על "המצב הקיים" על דרך הוצאת צו המונע את השעיית מניותיה של המבקשת ממסחר בבורסה. לשון אחר, ככל שהרשות תצליח בשכנוע בית המשפט הנכבד כי סיכויי הערעור קלושים, כך אין מקום להוצאת הצו.

אופן הצגת השקעת המבקשת בתנובה – לפי "עלות" חלף הצגה, כדין "בשווי הוגן"

67. המבקשת מסווגת בדוחותיה הכספיים את השקעתה בקבוצת תנובה כנכס פיננסי זמין למכירה, בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי 39 מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה ("תקן 39") (צורף כנספח לג' לבקשה) ומציגה את ההשקעה לפי "עלות". לגישת המבקשת, הצגת השקעה בקבוצת תנובה לפי עלות נעשית בהתאם לחריג הקבוע בתקן 39, וזאת מכיוון שלטענתה, אין בידיה מידע כספי מהותי ונתונים משמעותיים בקשר עם קבוצת תנובה.

68. לעמדת הרשות, וכפי שיובהר להלן, המבקשת אינה ממלאת אחר תנאי החריג, ולכן חובה על המבקשת למדוד את ההשקעה האמורה לפי "שוויה ההוגן" ולא "בעלות". בהתאם לתקן 39 העוסק באופן ההכרה והמדידה בדוחות הכספיים של נכסים פיננסיים, "דרך המלך" בה יש למדוד השקעות המסווגות כ"נכס פיננסי זמין למכירה" הינה לפי שוויין ההוגן. החריג לכלל האמור, הקבוע בסעיף 46(ג) לתקן 39, מאפשר למדוד השקעות כאמור שלא לפי שוויין ההוגן רק מקום בו מדובר ב"השקעות במכשירים הוניים (כגון מניות, אופציות וכד') שאין להם מחיר שוק מצוטט בשוק פעיל ושלא ניתן למדוד את שוויים ההוגן באופן מהימן" (ההדגשה אינה במקור – ל.ו.).

69. סעיף 81א' לנספח א' לתקן (המהווה חלק בלתי נפרד הימנו), אליו מפנה סעיף 46(ג), מציין, בין היתר, כי "בדרך כלל, ניתן לאמוד את השווי ההוגן של נכס פיננסי הנרכש מצד חיצוני. אולם אם הטווח של אומדני שווי הוגן סבירים הוא משמעותי ולא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של האומדנים השונים, הישות מנועה למדוד את הנכס בשווי הוגן".

70. ניתן לראות, כי המצבים בהם לא ניתן למדוד את השווי ההוגן (ומכאן שיש להזקק להצגה על דרך של "עלות") מתייחסים רק למקרים נדירים, בהם שימוש בטכניקות הערכת שווי הוגן מייצר טווח רחב של אומדני שווי הוגן כך שלא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של האומדנים השונים. האמור נתמך גם בפרסומים מקצועיים של פירמות ראיית החשבון הבינלאומיות הגדולות. למשל עמדת KPMG בנושא זה הינה כאמור להלן כאשר הפרסום מובא ב - Insights into IFRS' KPMG's practical guide to International Financial Reporting Standards, p.468 המצ"ב כנספח א' לתשובה זו [הדגשות לא במקור – ל.ו.):

"...The exemption may be used **only in rare cases** when it can be demonstrated that the valuation techniques generates a **wide range of possible fair values**, and when the probability of the various outcomes cannot be estimated



71. אנו רואים אפוא, כי סעיף 46(ג) לתקן 39 (החריג בו נתלית המבקשת) אינו עוסק כלל ביכולת התאגיד המחזיק להשיג מידע ונתונים הנדרשים לצורך חישוב השווי ההוגן של ההשקעה, אלא מתייחס למצבים בהם המדובר במכשירים פיננסיים מורכבים אשר, אובייקטיבית, טווח אומדני השווי ההוגן שלהם הוא משמעותי, ולא ניתן להעריך באופן סביר את ההסתברויות של האומדנים השונים. לשון אחר, לא ב"חומר הגלם החשבונאי" אנו עוסקים, אלא ביכולת להפיק הימנו תוצאה מהימנה ואובייקטיבית - שווי הוגן, וזאת כתוצאה מחוסר טכניקות מדידה. נקדים את המאוחר ונאמר כי דומה שאין מחלוקת שאחזקות המבקשת בקבוצת תנובה לא מהוות כל אתגר לצורך הערכות שווי, ואין קושי עם השגת נתון מהימן של שווי האחזקות הנ"ל, בהנתן שהנתונים הכספיים יועברו כדן - אין תחולה לחריג.
72. תימוכין לקביעה זו ניתן למצוא בסעיף 66 לתקן 39, בו נקבע כי במקרה בו השקעה מוצגת לפי עלות, כיוון שאין את היכולת לאמוד את שוויה ההוגן באופן מהימן, עדיין קיימת חובה לאמוד את הערך הנוכחי של תזרים המזומנים העתידיים הנובעים מאותה השקעה לצורך בחינה לירידת ערך. במילים אחרות, מדידת השקעה לפי עלות, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, משמעותה הצגה לפי העלות או השווי ההוגן, הנמוך מביניהם. יוצא אפוא, כי ההבדל בין הצגה לפי עלות ובין הצגה לפי שווי הוגן, אין מקורו בגישה לנתונים כאלה או אחרים, אלא בעובדה שהצגה לפי שווי הוגן מחייבת "תיקון" המדידה כלפי מעלה או מטה בעת עלייה או ירידה בשווי, בהתאמה, בעוד שהצגה לפי "עלות" מחייבת רק תיקון מטה, כאשר השווי ההוגן (הנמדד במקרה זה לפי מודל DCF) של הנכס הנמדד נמוך מעלותו. מכאן, כי ההנחה העומדת בבסיס הוראת הסעיף היא כי גם מקום בו מציגה החברה את ההשקעה לפי עלות, בהתאם לחריג, צריך שיהיה בידיה את המידע הדרוש לצורך אומדן תזרים המזומנים הנובע מהשקעה זו. ומכאן שהשימוש בחריג, אין בינו לבין זמינות הנתונים ולא כלום.
73. זאת ועוד, המבקשת אינה טוענת שלא ניתן לאמוד את שוויה ההוגן של ההשקעה בקבוצת תנובה באופן כללי, אלא היא באה וסומכת ידיה על טענה לפיה היא עצמה נעדרת יכולת סובייקטיבית לקבוע את השווי האמור וזאת בשל היעדר נתונים כספיים זמינים בידיה. קבלת טענתה של המבקשת כאמור, תרוקן מתוכן את עקרון ההשוואתיות מקום בו מוחזקת אותה השקעה בידי גורמים שונים ואשר ההבדל בהצגת ההשקעה בדוחותיהן ינבע אך ורק מהעובדה שלגורם אחד הנתונים הכספיים באשר להשקעה זמינים בעוד לאחר לא, או שגורם אחד הוא חברה פרטית שאינה חייבת בדיווח (שאז אין חולק כי היו ניתנים לה הנתונים) והגורם האחר הוא חברה ציבורית. כך שהיעדר יכולת סובייקטיבית לקביעת השווי, מקום בו אובייקטיבית ניתן השווי לקביעה, אינו נופל בגדר החריג הקבוע בתקן 39.
74. מבלי לפגוע באמור לעיל, ולמען הדיון בלבד, אפילו הייתה מקבלת הרשות את העמדה כי רשאית המבקשת למדוד את ההשקעה ב"עלות" אם אין לה את הגישה או את האפשרות להשיג את המידע הרלוונטי, הרי שהמבקשת לא הרימה את הנטלים הדרושים על מנת להוכיח את היעדר הגישה הנ"ל.
75. ראשית, היה על החברה להראות כי אין בידיה, בידי מאיר שמיר ובידי נושאי המשרה הבכירה האחרים בתאגיד אשר ידיעתם כמוה כידיעת החברה (ראה האמור בתקנה 30 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים")) את המידע הרלוונטי או את הגישה למידע הרלוונטי. ואולם, הבקשה אינה כוללת כל תמיכה בכך.
76. מר שמיר לא טען בתצהירו כי אין לו או למבקשת או לחברה בשליטתו את הנתונים הכספיים ביחס



לקבוצת תנובה או את היכולת לקבל נתונים אלה. התצהיר נוקט בלשון כוללנית וזהירה תוך המנעות מלהצהיר את האמור לעיל במפורש. במילים אחרות, על אף שהנטל להוכיח את סיכויי הערעור מוטל על המבקשת, ועל אף שלצורך כך עליה היה להראות שאין בידיה הנתונים נשוא המחלוקת, היא לא טרחה לתמוך בתצהיר את מסכות העובדות הרלוונטיות לשיטתה.

77. בהתאם להוראות חוק החברות, סעיפים 171 – 173, על חברה פרטית מוטלת חובה לערוך דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, ולהמציאם לבעלי מניותיה. עיון בתרשים אחזקות בקבוצת תנובה (נספח א' לבקשה) מראה כי המבקשת מחזיקה בא.פ.מ.ש.ת.נ. אחזקות בע"מ (להלן: **"א.פ.מ.ש.ת.נ."**), חברה פרטית המחזיקה בשרשור, בכ- 76.7% מקבוצת תנובה. מכאן אחזקה זו, זכאית המבקשת לקבל את דוחותיה הכספיים של א.פ.מ.ש.ת.נ., כשהם ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ומבוקרים על ידי רואה חשבון. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל (גילוי דעת 57 של לשכת רואי חשבון בישראל – מצ"ב **כנספח ב'** לתשובה זו), החלים על חברה פרטית, נדרשת חברה פרטית לערוך דוחות מאוחדים. משכך, ובהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, על א.פ.מ.ש.ת.נ. לאחד בדוחותיה הכספיים את דוחות קבוצת תנובה, בה היא שולטת בשרשור.

78. כבעלת מניות ב א.פ.מ.ש.ת.נ., קמה למבקשת זכות קונגנטית לדרוש ולקבל את הדוחות הכספיים המאוחדים של א.פ.מ.ש.ת.נ. הכוללים את הנתונים הכספיים לגבי תנובה. זאת, מכוח הוראות סעיפים 187(א) לחוק החברות, התשנ"ט – 1999, המקנה לכל בעל מניות את הזכות לקבל מהחברה, לפי בקשתו, העתק מהדוחות הכספיים שלה הערוכים לפי כללי חשבונאות מקובלים ומשקפים באותן נאות את אשר הם אמורים לשקף בהתאם לכללים אלה, היינו – דוחות כספיים מאוחדים הכוללים פרטים מלאים לגבי השקעת אותו תאגיד בתנובה.

79. כפי שעלה מהדוחות הכספיים שהועברו לרשות בידי ב"כ המבקשת, מצויים בידה של המבקשת הן הדוחות הכספיים (לשנת 2008) של א.פ.מ.ש.ת.נ. והן דוחות כספיים של שותפות ת.א.מ. מילק (המוחזקת בבעלות מלאה של א.פ.מ.ש.ת.נ.) (להלן: **"שותפות מילק"**), כפי שאכן זכאית היא לקבל (מצ"ב הדוחות הנ"ל **כנספחים ג' ו-ד'** לכתב תשובה זה. **דא עקא, דוחות כספיים אלה אינם ערוכים כדיון, מאחר וכוללים הסתייגות של רואה החשבון המבקר, בשל העובדה כי אינם כוללים איחוד נתונים הכספיים של תנובה, אלא מציגים את ההשקעה בה לפי עלות.** עיון בחוות דעת רואה החשבון בדוחות "שותפות מילק מגלה כי הנ"ל כותבים מפורשות [הדגשות לא במקור – ל.ו.]:

In our opinion, except for the accounting treatment of the investment in an affiliated company on the cost basis and the lack of disclosure of the fair value of financial instruments, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of TAM Milk Partnership as at December 31, 2008 and the results of its operations, the changes in the members' capital and cash flows for the year ended December 31, 2008 in conformity with generally accepted accounting principles in Israel (Israeli GAAP)

80. ואילו בכל הקשור לחוות דעת רואה החשבון בדוחות הכספיים של א.פ.מ.ש.ת.נ. נכתב [הדגשות לא במקור]:



In our opinion, except for the accounting treatment of the investment in an affiliated company on the cost basis and the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of AP. MS. TN Holdings Ltd. as at December 31, 2008 and the results of its operations, the changes in the shareholders' equity and cash flows for the year ended December 31, 2008 in conformity with generally accepted accounting principles in Israel (Israeli GAAP)

81. יש להדגיש עניין זה חזור הדגש. המאמץ שנוקטת המבקשת על מנת שלא להשיג את הנתונים אודות תנובה, מקים שאלות נכבדות בקשר עם אחריות האורגנים שלה, ובקשר עם חובות האמון והזהירות שלהם. שהרי, ללא הנתונים אודות קבוצת תנובה, אשר כאמור יש ביכולתם לקבל, אם רק יעמדו על זכותם לקבל דוחות ערוכים כדן, לא יוכלו להעריך את שווייה, ובהתאם, לקבל החלטות עסקיות בקשר עם ההשקעה המשמעותיות ביותר של החברה להם חבים חובות אמון וזהירות.
82. במילים אחרות, לו היתה המבקשת עומדת על זכותה כי הדוחות שהועברו לידה, ואשר אינם ערוכים כדן, ייערכו כדן, הרי שהיו בפניה כל הנתונים הרלוונטיים אודות תנובה. לאור האמור, הרשות סבורה כי לא קיים בסיס כלשהו (עובדתי ומשפטי) לטענת המבקשת לפיה אין לה "גישה" או "יכולת להשיג" את המידע הדרוש. נהפוך הוא, דומה שהמבקשת עושה כל שביכולתה, להשליך מעליה את המידע בכדי שלא תצטרך לגלות אותו לציבור, ובכדי שלא יוחס לה ידיעה של מידע זה.
83. מעבר לכך, הרשות סבורה כי לאור האמור לא ניתן לראות בפעולות שביצעה המבקשת, ואשר לא כללו פניה לערכאות (למרות שהמבקשת הודיעה לפני למעלה משנה בדיווחיה לציבור ובמכתב התראה לאייפקס – נספחים יט ו-כ' לבקשה כי תפעל לעשות כן), עולים כדי פעולות סבירות לשם מימוש זכויותיה וקיום דרישות הגילוי. למבקשת אחריות מהמעלה הראשונה כלפי ציבור המשקיעים במניותיה, לעשות כל אשר ניתן בידה לעמידה בהוראות הדן, לרבות אך לא רק הוראות הגילוי החלות עליה. המבקשת לא יכולה לצפות כי הרשות ו/או בית המשפט הנכבד יראו בשיבתה בחיבוק ידיים והעדר כל פעולה ממשית מצידה, לצורך השגת הנתונים בחזקת "חוסר יכולת לקבל" נתונים אלו. קל וחומר הוא, כאשר הרושם העולה מפעולות המבקשת לאורך התקופה הוא שהנ"ל, על נושאי המשרה הבכירים שבה, עשתה כל שביכולתה שלא להחשף, באופן פורמאלי, לנתונים, בכדי שלא תזקק לפרסם אותם, ובכך להחשף משפטית עקב ההתחייבות המשפטית שנטלה על עצמה מול אייפקס בהסכם ההתקשרות שבניהן, בכל הקשור לאי פרסום נתונים הקשורים לקבוצת תנובה.
84. במסגרת מזכר ההבנות בין המבקשת לבין אייפקס, באשר לרכישת קבוצת תנובה נקבע כי בכל עת, עד להנפקתה של תנובה לציבור, על הצדדים לוודא כי הן קבוצת תנובה והן התאגיד הרוכש ישארו חברות פרטיות שאינן חייבות דיווח לציבור אשר יחשוף את מצבה הכספי של קבוצת תנובה. בהתאם לעקרונות מזכר ההבנות, מצבה הכספי של תנובה לא ידווח לציבור, לא יאוחד או ייכלל בדיווחים לציבור של חברה ציבורית כלשהי.
85. מזכר ההבנות מתייחס באופן ספציפי לעובדה שהמבקשת הינה חברה ציבורית וקובע כי ככל שעקב עובדה זו, יהיה קושי להימנע מחשיפת מצבה הכספי של קבוצת תנובה לציבור, יכולול הסכם בעלי מניות מנגנון



להעברה אוטומטית של אחזקות מבטח שמיר למאיר שמיר או מנגנון הסדר אחר שיוסכם בין הצדדים למקרה בו במועד השלמת העסקה או לאחריו תדרוש רשות ניירות ערך דיווח אשר יחשוף את מצבה העסקי של תנובה. במאמר מוסגר יצוין כי הפתרונות שהוצעו במסגרת מזכר ההבנות, (העברה לנאמן, מנגנון העברה אוטומטי למר מאיר שמיר, או הסדר אחר שיוסכם בין הצדדים (אשר הלכה למעשה לא נקבע)) אינם נותנים מזוור לחובת הגילוי לפי דין (כך, למשל, מכירת החזקות החברה בתנובה למר שמיר טעונה אישור אסיפה כללית, לאחר שיפורסם דוח עסקה הכולל פירוט ביחס לעסקי קבוצת תנובה ודוחות כספיים שלה).

86. הנה כי כן, מהוראות מזכר ההבנות עולה שהמבקשת (ואייפקס – כפי שרלבנטי לניתוח להלן) הייתה מודעת בעת חתימת מזכר ההבנות בעניין ההשקעה בקבוצת תנובה לסתירה בין אופן פעולתה לדרישות הדין. הצדדים הכירו את חובות הגילוי הנגזרות מהחוק ומהפסיקה. חלק מחובות אלה קיים כבר שנים רבות, זמן רב עובר למועד ביצוע הרכישה. הצדדים ידעו היטב כי היקף דרישות הגילוי תלוי במהותיות השקעת המבקשת בתנובה, וכי מהותיות זו עשויה להשתנות עם נסיבות העניין.

87. הצדדים אף ידעו כי לא ניתן להתנות על חובות הגילוי וכי לא ניתן למנוע העברת המידע הרלוונטי לחברה הציבורית, משותפתת הפרטית, ולכן ביקשו לבנות מראש מנגנונים שיטפלו ביחסים בין הצדדים בעת שיידרשו לקיים את הוראות הגילוי. כפי שהובהר בין היתר, בפרשת ישקר, אין צורך בהסכמת הישות הפרטית לשם הקמת חובת העברת המידע של הישות הפרטית לתאגיד הציבורי- פסקה 29 לפסק הדין: " התניית הגילוי בהסכמתה של החברה הכלולה תשים את החוק ומטרתו לאל".

88. לסיכום, תקן 39 אינו מכיר בחוסר בנתונים כספיים כמצב בו מתקיימים תנאי החריג. מבלי לפגוע באמור לעיל בדבר הפרשנות היחידה לחריג בסעיף 46 לתקן, הרי שלו היה ניתן לגרוס כי החריג היה חל מקום בו לא קיימת גישה לנתונים, הרי שאין מקום לקבל את טענת המבקשת לתחולת החריג בנסיבות העניין דנן, וזאת בין היתר מנימוקים הבאים:

88.1. אף אם היעדר גישה לנתונים מאפשר את תחולת החריג, ולא היא, לא ייתכן שהסכמה מראש שלא לקבל את הנתונים תאפשר כניסה לחריג, הואיל ויש בכך כדי לרוקן מתוכן את דרישת השווי ההוגן, שכן הסכמים בין חברות יכללו תניית איסור העברת מידע כדי להמנע מגילוי. לענין זה יש להדרש להסכם בין המבקשת לאייפקס (ראה לעניין זה סעיף 6.2.1 לדוחות הכספיים של המבקשת לשנת 2009 – עמ' 50 המתאר את תוכן ההתקשרות בנושא הפרסום לציבור של מידע ביחס לתנובה).

88.2. אף אם היעדר גישה, אובייקטיבית, לנתונים מאפשר את תחולת החריג, (בניגוד לעמדת הרשות כאמור לעיל), ואף אם הסכמה מראש ומדעת שלא לקבל את הנתונים, בכדי להמנע מגילוי, הייתה מאפשרת שימוש בחריג, (שוב בניגוד גמור לעמדת הרשות כאמור לעיל), אין בנמצא תצהיר של מאיר שמיר, כי אין לו או לחברה בשליטתו את הנתונים או את היכולת להשיג את הנתונים.

88.3. בשים לב לדרישת הרשות (בה נדון להלן), מכוח סמכותה לפי סעיף 36, לקבלת דוחותיה המלאים של תנובה בשל היותם פרט חשוב למשקיע סביר וללא קשר לסוגיית המדידה חשבונאית, ובשים לב להלכות בית המשפט העליון (פרשת ישקר), חובת הדיווח של המבקשת מקימה חובת גילוי של תנובה למבקשת של כל נתון הדרוש לאחרונה לצורך עמידה בחובות



הגילוי המוטלות עליה. אשר על כן, וגם מסיבה זו, עומדת למבקשת היכולת המשפטית לקבל את הנתונים אודות תנובה.

88.4. בשים לב לעובדה כי למבקשת **נמסרו** דוחות אפ.מש.תנ ושותפות מילק, הרי עומדת למבקשת היכולת הפיסית והמשפטית לקבל את המידע, אלא שזו האחרונה לא עמדה על זכותה לקבל דוחות ערוכים כדין ובכך מנעה מעצמה, בכוונה מן הסתם, את קבלת המידע – והכל כמפורט לעיל.

89. כאן המקום להוסיף ולהדגיש כי, למבקשת אחריות בעת רכישת השקעה, לנקוט בכל האמצעים הנדרשים ממנה על מנת להבטיח את יכולתה לקבל את המידע הדרוש לה לצורך עמידה בהוראות כללי חוק ניירות ערך ובכלל זה כללי החשבונאות. לא סביר, שחברה תרכוש נכס פיננסי זמין למכירה, בפרט בהיקף השקעה בסדר גודל של השקעת החברה בקבוצת תנובה, ולא תפעל לכך שיהיה ביכולתה להעריך את שווי ההון כנדרש בכללי החשבונאות. לעניין זה ראו גם עמדת פירמת ראיית החשבון הבינלאומית KPMG המובאת בנספח א' לתשובה זו לעיל, לפיה :

"...This exemption is very limited. It is unlikely that an investment would be purchased if its fair value could not be estimated..."

90. כן יושלם וינתן מענה לטענת המבקשת, כי בעת חתימתה על מזכר ההבנות "לא הייתה כל דרישה להצגת השקעות כדוגמת ההשקעה שבעניינינו לפי שווי הון וכי דרישה זו עלתה לראשונה מכח תקן חשבונאות 39 של כללי ה-IFRS" וכי לכאורה גם לא היה עליה להיערך ליישום כללי ה-IFRS כאמור, יצוין כי כבר במועד חתימתה על מזכר ההבנות (מרץ 2007), היה ידוע כי החל מיום 1 בינואר 2008 ידרשו תאגידים הכפופים לחוק ניירות ערך ליישם את כללי ה-IFRS, וזאת בהתאם להוראות תקן חשבונאות מספר 29 של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית, אשר פורסם ביולי 2006. אין המבקשת יכולה להיתלות בטענה כי במועד חתימתה על מזכר ההבנות, לא הייתה מודעת להוראות כללים אלו. יתרה מכך, ההסכם הסופי נחתם בחודש ינואר 2008, קרי לאחר כניסת כללי ה-IFRS לתוקף!!.

91. מן המקובץ לעיל, אין אלא לקבל את המסקנה לפיה המבקשת לא יכולה לטעון כי היא נופלת לחריג המוזכר בסעיף 46 לתקן 39, וכי ניתן מבחינתה להציג את השקעתה בתנובה על דרך "עלות" ולא ב"שווי הון". מכאן שכבר עתה ניתן לומר שהמבקשת לא הרימה את הנטל להראות כי היא עתידה לזכות בערעורה ועל כן אין ליתן לה את מבוקשה בבקשה – סעד זמני.

יישום האמור לעיל – החיוב לצרף הערכת שווי בקשר להשקעת המבקשת בתנובה

92. בהמשך לאמור לעיל, ולעמדת הרשות כי בנסיבות העניין, לא חל החריג לסעיף 46(ג) לתקן 39 הרי שבהתאם להוראות התקן על המבקשת להציג את השקעתה בקבוצת תנובה לפי שוויה ההון. כפועל יוצא מחובתה של המבקשת להציג את השקעתה בשווי הון, חלה עליה חובה לצרף לדוחותיה התקופתיים והרבעוניים את הערכת השווי ששימשה בקביעת שווי הון זה.

93. חובת צירוף הערכת שווי קבוצת תנובה, מקורה בדרישת תקנה 38 ותקנה 49 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**"), הקובעות כי במידה ושימשה "הערכת שווי



מהותית מאוד" בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח תקופתי או בדוח הרבעוני, בהתאמה, יצרף התאגיד את הערכת השווי לדוחות אלו. בהתאם להגדרות המופיעות בתקנה 1 לתקנות הדוחות, הערכת שווי של נכס, שהינו מהותי מאוד לעסקי התאגיד ואשר שימשה בסיס לקביעת ערכו בדוחות הכספיים הינה "הערכת שווי מהותית מאוד". זאת בין אם בוצעה על ידי התאגיד ובין אם בוצעה על ידי גורם אחר.

94. בענייננו, בשים לב לשיעור שמהווה ההשקעה בקבוצת תנובה מכלל נכסי המבקשת, אין חולק כי ההשקעה זו הינה מהותית מאוד לעסקי המבקשת. מכאן, ובמיוחד שהמבקשת לא טענה כנגד חובת צירוף הערכת שווי, ברי כי היא לא הרימה את הנטל להראות כי אין בסיס חוקי לדרישה זו.

למעלה מן הצורך - על שותפתה של המבקשת בתנובה – אייפקס חלה חובה להעביר את הנתונים

95. בהמשך לאמור לעיל, לפיו הראנו כי החריג לתקן 39 לא חל בנסיבות דכאן, ולמען השלמת הטיעון, נראה כי בכך תם הגולל על טענת המבקשת בדבר העדר יכולת/רצון ו/או מניעות מליתן פרסום לנתונים ו/או לדוחות הכספיים של קבוצת תנובה. ממה נפשך, למעלה מן הצורך, ובכדי להציג בפני בית המשפט הנכבד את כל אלגוריתם הטיעון, נתייחס גם למערכת היחסים שבין המבקשת לבין שותפתה בתנובה – אייפקס. למרות שהראנו שהמבקשת לא עשתה דבר בכדי לקבל את הנתונים מאייפקס (וזאת מבלי לפגוע בעמדת הרשות לפיה הנתונים הנ"ל מצויים בידיעתה של המבקשת ו/או מי מטעמה), הרי שלו היתה פונה ודורשת את הנתונים ואף מביאה את העניין להכרעה שיפוטית, הרי שסביר שבית המשפט שהיה דן במחלוקת היה מחייב את אייפקס להעביר את הנתונים, ובנוסף, ואולי ליתר דיוק, היה מסיר את המניעה המשפטית שחלה על המבקשת לפרסם את הנתונים.

96. בהתאם להלכה הפסוקה, על ישות משפטית חלה חובה ישירה מכוח חוק ניירות ערך למסור לתאגיד מדווח את המידע הדרוש לו, על מנת לעמוד בחובות הדיווח שלו על פי חוק ניירות ערך, וזאת בין אם חובת הדיווח של התאגיד המדווח נובעת מתקנה ספציפית בדין, ובין אם מחובתו לפרסם כל פרט שהוא מהותי למשקיע הסביר. הבקשה אינה כוללת ניתוח משפטי המבהיר מדוע אין ביכולתה לדרוש, ומדוע אין מחובתה של תנובה למסור, את המידע הדרוש על מנת שהמבקשת תוכל לקיים את דרישות הגילוי. ניתוח זה יובא להלן.

97. עניין היעדר הצורך בהסכמת הישות הפרטית לגילוי פרטים המחויבים על פי דין על ידי תאגיד מדווח, והיעדר היכולת להתנות על חובת הגילוי של התאגיד מדווח זה, נדון, כאמור, בעניין קרדן. בהכרעה בבית המשפט המחוזי, התייחס כב' הנשיא וינוגרד, לטענה לפיה יש להתייחס לתניה חוזית לפיה חל איסור על החברה הציבורית לפרסם מידע על החברה הפרטית. בית המשפט קבע שם כי הרשות אינה יכולה להיות מנועה מלדרוש את הדוחות מהתאגיד המדווח, רק משום שהנ"ל, החייב בדיווח, קשר עצמו בהסכם המונע בעדו מלהגיש את הדוחות. אם לא נאמר כן, תוכל כל חברה החייבת בדיווח לקשור עצמה בהסכם מגביל בנושא הדיווח ולטעון למניעות.

"איני סבור כי עלי לבחון הוראות אלו שבהסכם, ואם הן מחייבות את קרדן שלא להגיש את הדוחות או מאפשרות לה להגישן לרשות. זהו עניין שבין UMI וקרדן, ואפשר שהוא יהיה נדון בה"פ 806/95. הרשות אינה יכולה להיות מנועה מלדרוש את הדוחות, אם מכוח החוק והתקנות היא זכאית לדרוש, רק משום שהחברה החייבת בדיווח קשרה עצמה בהסכם המונע בעדה מלהגיש את הדוחות. אם לא נאמר כן, תוכל כל חברה החייבת בדיווח, לקשור עצמה בהסכם מגביל בנושא הדיווח ולטעון כלפי הרשות: "מנועה אני מלהגיש דוחות". דבר זה לא יעלה על הדעת"



98. פסק הדין המחייב בעניין זה הוא עניין **ישקר** המוזכר לעיל. בפרשת ישקר קבע בית המשפט העליון, מפי כב' הנשיא ברק, כי מחובתה הסטטוטורית של החברה הציבורית כלפי הרשות, הבורסה ורשם החברות נגזרת גם חובתה של החברה הפרטית למסור מידע זה לחברה הציבורית, וזאת קודם כל מן הטעם שאי-הטלת חובה כאמור תסכל את המטרה המונחת ביסוד דיני הגילוי הנאות. לעמדת בית המשפט (פסקה 29 לפסק הדין) מקורה של חובה זו הוא בדיני ניירות ערך:

"מבין שני הפתרונות הללו, לדעתי הפתרון הרצוי והמצוי הוא הראשון. מחובתה הסטטוטורית של החברה הציבורית למסור המידע על החברה הפרטית (המסונפת, הכלולה או הקשורה) לרשות ניירות ערך, לבורסה ולרשם נגזרת חובתה של החברה הפרטית למסור מידע זה לחברה הציבורית. מקורה של חובה זו הוא בדינים בדבר ניירות ערך, והוא מהווה חובה המשתמעת מחוק ניירות ערך. הטעם המונח ביסוד השקפתי זו הוא כפול ושלוב זה בזה: ראשית, הפתרון השני – שאינו מכיר בחובתה של החברה הפרטית והמשחרר על כן את החברה הציבורית מחובת גילוי המידע – מסכל את המטרה המונחת ביסוד דיני הגילוי הנאות. הוא פוגע באחת התכליות המרכזיות של חוק ניירות ערך. הוא מרוקן מתוכן את חובת הגילוי, באשר לדו"חות הכספיים של חברות כלולות (ומסונפות), מכל תוכן. שכן, חוק ניירות הערך ותקנותיו הם הקובעים את חובת הגילוי באשר לחברות כלולות ומסונפות. חובת הגילוי הדרושה כדי ליתן תמונה מלאה על מצבה ותוצאותיה של החברה המחזיקה הבורסאית. התניית הגילוי בהסכמתה של החברה הכלולה תשים את החוק ומטרתו לאל... בענייננו הגשמת תכלית חוק ניירות ערך מחייבת הכרה בחובתה של החברה הפרטית למסור המידע לחברה הציבורית, כדי שזו הראשונה תוכל להעמידו לרשות ציבור המשקיעים. על השופט לעשות מאמץ פרשני להגשמת תכלית זו. מאמץ פרשני זה נושא פרי בסוגיה שלפנינו. שכן, ניתן לגזור מחובתה המפורשת של החברה הציבורית את חובתה המשתמעת של החברה הפרטית".

99. בהמשך פסקה זו לפסק הדין בעניין **ישקר**, מבסס כב' הנשיא ברק ביסס את קביעתו הנ"ל גם על טעם נוסף לפיו החברה הפרטית, עליה מוטלת החובה למסור את המידע הכספי לחברה הציבורית, אינה זרה לחברה הציבורית, שכן חלק ממניותיה של החברה הפרטית הן בבעלות החברה הציבורית:

"זאת ועוד – וזהו הטעם השני המונח ביסוד השקפתי זו – החברה הפרטית, עליה מוטלת החובה למסור המידע הכספי לחברה הציבורית, אינה זרה לחברה הציבורית. לא נחתה עליה לפתע פתאום חובה שהיא זרה לה לחלוטין. אין לשכוח כי חלק ממניותיה של החברה הפרטית הן בבעלות החברה הציבורית. לולא הסכמתה של החברה הפרטית – אם על פי האמור בתקנונה ואם על פי החלטת האורגנים שלה – לא היו מניותיה נמכרות לחברה הציבורית. אך מעבר לכך: החברה הפרטית קשורה בקשר הדוק עם החברה הציבורית. היא חברה כלולה, קשורה או מסונפת. בידי החברה הציבורית למעלה מעשרים וחמישה אחוז מהונה של החברה הפרטית".

100. יישום האמור בעניין ישקר על המתרחש דכאן הינו ברור: בהיעדר חובת העברת מידע מאת תנובה למבקשת, לא יכולה המבקשת (בהנחה שאין לה מקורות מידע עצמאיים) לעמוד בדרישות הגילוי החלות עליה מכוח חוק ניירות ערך, ולא יוגשם החוק ומטרתו.

101. לא זו אף זו, גם בענייננו תנובה אינה זרה למבקשת המחזיקה בה בעקיפין למעלה מ- 20% מהונה המונפק. גם בענייננו לולא הסכמתה של החברה הפרטית לא היו מניותיה נמכרות לחברה הציבורית. הצדדים (אייפקס המבקשת ותנובה) התקשרו בעסקת הרכישה ביודעם את קיומו של הדין וחובות הגילוי הנגזרות



ממנו. דרישות אלה כוללות חובת מדידה לפי שווי הוגן, צירוף הערכת שווי בנסיבות המתאימות, מתן גילוי מלא לגבי ההשקעה, כולל פירוט תחומי פעילות ונתונים כספיים, ובנסיבות המתאימות - אף צירוף הדוחות הכספיים של החברה המושקעת. כאמור בתיאור עסקת ההתקשרות בין אייפקס והמבקשת (נספח ב' לבקשה) יש לראות את האמור בעניין ישקר כחל בייתר שאת על העניין דכאן, והכל לאור התכנון המוקדם וצפיית פני עתיד, של הצדדים לעסקה, בכל הקשור לדרישת הגילוי המוצגת בפניהם מכח הדין - הנ"ל לא היו מופתעים מכך.

102. מכאן שהמסקנה היחידה אותה ניתן לקבל מניתוח הפסיקה הנ"ל היא, שלו היתה המבקשת מבצעת את אשר מטיל עליה הדין, ואת אשר התחייבה בפני הציבור במרץ 2009 (ראה דו"ח מיידי נספח כ' לבקשה), מזה זמן רב היו בידיה הנתונים הדרושים לצורך הצגה נכונה ועל פי דין של השקעתה בתנובה.

103. לא ניתן לסיים העיסוק בניתוח משפטי זה ללא מענה קצר לטענות המבקשת בכך יש לאבחן את הפסיקה שהובאה לעיל מהמצב דכאן, לאור היות "הגוף המוחזק" אגודה שיתופית ולא חברה בע"מ (כפי שהיה בכל המקרים שהובאו בפסיקה דלעיל). עם כל הכבוד טענה זו אין לה על מה שתסמוך. אם בפורמליסטיקה עסקינה, הרי שהגוף המוחזק על ידי המבקשת אינו האגודה השיתופית - תנובה ישירות, אלא תאגידים בע"מ שבאמצעותם, בשרשור הנ"ל מחזיקה בתנובה. היינו המבנה התאגידי שנקבע על ידי המבקשת לצורך ההשקעה בתנובה הינו כזה, שפורמאלית המבקשת אינה "מחזיקה" באגודה שיתופית, אלא בחברה בע"מ, ובכך נסתם הגולל על טענת המבקשת.

דרישת הרשות לצירוף הדוחות הכספיים של תנובה לדוחות המבקשת - פרט חשוב למשקיע סביר

104. לטענת המבקשת, אין ההשקעה בקבוצת תנובה מהווה השקעה בחברה כלולה, נוכח העדר "השפעה מהותית" בקבוצת תנובה, ולכן אין צורך בצירוף הדוחות הכספיים של קבוצת תנובה לדוחות הכספיים של המבקשת מכוח הוראות תקנה 23 לתקנות הדוחות השנתיים 2010 (כמוגדר לעיל), המחייבות צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה מהותית לדוחות של התאגיד המדווח.

105. לעניין זה, תטען הרשות ותבקש להבהיר כי אין הרשות טוענת שלמבקשת קיימת השפעה מהותית בקבוצת תנובה, וטענתה של המבקשת, העוברת כחוט השני בבקשתה, לפיה המבקשת נעדרת השפעה מהותית בקבוצת תנובה, אינה רלוונטיות לעניינו. ניסיונה של המבקשת לקשור את השאלה נשוא הדיון לסוגית ההשפעה המהותית אך מנסה להסיט את הדיון מהסוגיות העומדות בבסיסו, ועשויה אף להטעות את הקורא.

106. דרישת הרשות לפרסום דוחותיה הכספיים של קבוצת תנובה מקורה בסמכות הרשות מכוח סעיף 36 לחוק ניירות ערך. דרישה זו נעשתה על רקע החשיבות שמוצאת הרשות בדוחות אלה עבור ציבור המשקיעים בניירות הערך של המבקשת, בשים לב לחשיבותה הניכרת של ההשקעה בקבוצת תנובה ביחס לעסקי המבקשת, והכל כפי שהובהר למבקשת בכתב הרשות מיום 12 באפריל 2009 (ראה נספח כז לבקשה). כאמור לעיל, ואף מבלי שנמדדה ההשקעה בקבוצת תנובה לפי שווי ההוגן ומבלי שתהיה בכך משום הסכמת הרשות לאופן המדידה של ההשקעה האמורה, היקף השקעתה של המבקשת בקבוצת תנובה, כפי שהוצגה בדוחותיה הכספיים המאוחדים של המבקשת לשנה שנתיימה ביום 31.12.2009, עלה על 40% מכלל נכסי המבקשת!!! היינו דרישת הרשות לפרסום הדוחות הכספיים של קבוצת תנובה הינה מכוח "פרט חשוב למשקיע סביר" (ראה לעניין זה את ההלכה שנפסקה בפרשת בע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו (2) עמ' 818 (להלן: "ברנוביץ").



107. בפרשת ברנוביץ עלתה שאלת חובתה של חברה פרטית למסור לחברה ציבורית את דוחותיה לשם פרסומם. באותו מקרה, החברה הציבורית נתנה ערבויות לטובת בנקים מסחריים, להבטחת פירעונו של האובילגו הכללי של החברה הפרטית. כבטחון לערבויות אלו גם שיעבדה החברה הציבורית בשעבוד קבוע חלק מנכסיה. סכום הערבות היה שווה ערך ל- 30% מההון העצמי של החברה הציבורית, ודמי השכירות שגבתה החברה הציבורית מנכסיה המשועבדים להבטחת הערבויות היוו כ- 95% מהכנסות השכירות שלה. החברה הציבורית נדרשה לצרף את דוחות החברה הפרטית לדוחותיה, וזאת בהתבסס על סעיף 36(ו) לחוק ניירות ערך. בין השאר טענה החברה בבית המשפט כי בתקנות שהותקנו מכח החוק הוסדרו חובות גילוי ספציפיות ביחס לערבויות הניתנות לבעלי עניין, ובין חובות אלו לא נכללה חובת הגשה של דוחות כספיים של החברה הנערכת. לטענתה, מקום בו חפץ המחוקק בחשיפת דוחות כספיים של חברות שהתקשרו עם תאגידים מנפיקים, הוא הורה על כך במפורש.
108. בהקשר זה קבע בית המשפט העליון, מפי כב' הנשיא שמגר כי הסדרתה של קטגוריה ספציפית באופן מפורש בחוק ובתקנות אין בה כדי לשלול תחולתם ויישומם של עקרונות הגילוי, וכי אם מתקיימת חובת גילוי מסוימת על התאגיד הציבורי, בין אם מכוח קטגוריה ספציפית ובין אם מכוח עקרונות גילוי כלליים, נדרש התאגיד הפרטי להעביר את המידע הדרוש לו על מנת לעמוד בדרישות הגילוי.
109. כאמור לעיל בפרק הדן במאזן הנוחות, בנסיבות עניינה של המבקשת, חלק ניכר ביותר מנכסיה (מעל 40%), הינו בגדר "קופסא שחורה", שאין לציבור המשקיעים בניירות הערך של המבקשת מידע אודותיו. מצב עניינים זה, אינו מאפשר לציבור המשקיעים בניירות הערך של המבקשת לכלכל צעדיו באופן נאות ולקבל החלטת השקעה מושכלת. זאת, משום שאין ברשותו מלוא המידע הדרוש לו לשם הערכת שוויה של המבקשת ולשם הערכת כדאיות ביצוע עסקאות במחירי השוק כפי שמשתקפים במחיר הבורסה לאורך התקופה שממועד רכישת ההשקעה בקבוצת תנובה ועד היום. לפיכך, קמה חובה על החברה לספק למשקיעים הנ"ל, את "הפרט החשוב למשקיע סביר" והוא דוחות כספיים של התאגידים המוחזקים על ידה, ואשר מהווים את האחזקה העיקרית שלה, בכדי שהנ"ל ישקפו למשקיעים את המידע הדרוש להם לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת.
110. הטעם לדרישת צירוף הדוחות באפריל 2010 דווקא, הוא המידע הנוסף שהתקבל ברשות, המעיד כי השפעתה של תנובה על המבקשת גדלה, וכן חלוף הזמן מהמועד בו נרכשה תנובה, אשר הופך את המידע שניתן במועד הרכישה ללא רלוונטי - בהתאם לדיווחי המבקשת בדוחות הכספיים לשנת 2009, חלקה של המבקשת ברווח של קבוצת תנובה הוא 90 מליון ₪ (ביאור ג4(א)3) בע' 132 לדוחות). נתון זה יש להשוות לנתון לפיו חלקה של המבקשת ברווח של קבוצת תנובה בשנת 2008 הגיע לסכום של בין 50 ל-60 מליון ₪ (ביאור ג4(א)3) בע' 132 לדוחות). היינו קפיצה של כחמישים אחוז!!! (יובהר כי הנתונים בדוחות המבקשת אינם מבוקרים, ומהווים את הערכת קבוצת תנובה קודם שבוקרו בידי רואי חשבון, אשר נערכו בהתאם לתקני החשבונאות של המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית).
111. מידע זה הצטרף למידע פומבי שניתן בקשר עם עסקאות הרלבנטיות עם "השוק הסיטונאי" שבבעלות תנובה, בסכומים של מאות מליוני ₪ (חלקה של תנובה) - ר' למשל דיווח של קבוע כחול נדל"ן מיום 27.04.2010: http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=532945, ולפרסומים שונים בתקשורת, כי ה- EBITDA (רווח לפני הוצאות מימון, מס, פחת והפחתות) עלה בכ-23% ביחס לביצועי השנה הקודמת – ראה לעניין זה כתבה מיום 27.12.09 המצ"ב **בנספח ה'** לתשובה זו. כאמור, בהיעדר דיווח



על פי דין, אין לדעת האם המידע מדויק, אך כל האינדיקציות מעידות על שיפור משמעותי בתוצאות תנובה. בהיעדר שיפור מקביל בתוצאות מבטח, הרי מהותיות השפעת התוצאות העסקיות של תנובה על תוצאותיה העסקיות של המבקשת, הולכת וגדלה.

112. כאן המקום לשוב ולחזור על מה שנאמר לעיל, כי דרישת הרשות לפרסום דוחותיה הכספיים של תנובה, מכח סמכותה המנהלית בסעיף 36 לחוק ניירות ערך כאמור לעיל, אינה קשורה ו/או כרוכה בשאלות החשבונאיות הנדונות בין המבקשת לבין הרשות בהליך זה, ואינה מושפעת מהחלטתו של בית המשפט הנכבד בשאלת אופן מדידת ההשקעה בקבוצת תנובה בדוחותיה הכספיים של המבקשת. הדיון דכאן נעשה בכדי להדגיש כי אין ולא יהיה, במתן הסעד המבוקש על ידי המבקשת במסגרת בקשה זו, כדי לייתר את דרישת הרשות לפרסום הדוחות הכספיים של קבוצת תנובה, ואף יותר מכך.

113. לצורך ההגינות והגילוי הנאות מחויבת הרשות ליתן ביטוי לכך שגם אם יינתן צו מניעה זמני כנגד השעיית המסחר, הרי שבהגיע מועד הגשת הדוחות הכספיים של תנובה בהתאם להוראות הרשות מיום 12 באפריל (קרי – ביום 12 במאי 2010), ובהנחה שהמבקשת לא תפעל בהתאם, תפעל הרשות להשעיית מסחר בהתאם לסמכותה לפי סעיף 38 לחוק ניירות ערך, וזאת כאמור בסעיף זה, לרבות קיום חובת היוועצות ומתן זכות טיעון.

היקף ההתערבות בשיקול הדעת המנהלי – מקטין את סיכויי המבקשת לזכות בסעד העיקרי

114. בפרק זה נציג בפני בית המשפט הנכבד את העמדה, לפיה, לאור היקף התערבות בית המשפט הנכבד בשיקול הדעת של הרשות בהחלטות המותקפות בהליך זה (שיקול דעת מנהלי), הרי שממילא קטנים סיכוייה של המבקשת לזכות בסעד העיקרי המבוקש על ידה בערעור, ומכאן קטנים הסיכויים שינתן צו המניעה, הנועד לתמוך בסעד העיקרי הנ"ל. ממה נפשך, ככל שיקבל בית המשפט הנכבד את האמור להלן בדבר ההיקף המוגבל שבתי המשפט התערבו בשיקול הדעת של הרשות במסגרת הליכים כדוגמת הליך זה, וזאת בהמשך לכך שמדובר בהתערבות בשיקול דעת מנהלי, כך "מתרחקת" המבקשת מיעדה הנכסף – קבלת הערעור, ומכאן מהסיכוי שבית המשפט הנכבד, יגרוס כי הנ"ל הצליחה לגבש עילת תובענה "מוצקה ומהימנה" הדורשת מתן צו מניעה זמני, לצורך שמירה על הקיים.

115. על פי ההלכה הפסוקה על בית המשפט לבחון את החלטות הרשות נשוא הבקשה באספקלריית המשפט המנהלי, מבלי להידרש לבדיקת השיקולים המקצועיים שעמדו בבסיס ההחלטות. לצורך בדיקה זו, מוסמך בית המשפט הנכבד לבדוק אם נפל פגם מינהלי בשיקול הדעת ו/או בסבירות החלטות הרשות. רק משנמצא פגם בשיקול הדעת היורד לשורש העניין או נתגלה כי ההחלטה המנהלית לוקה בחוסר סבירות קיצוני, יידרש בית המשפט הנכבד לעניין ויתערב בהחלטות הרשות נשוא הבקשה. בעניין זה נביא מדבריו של כב' הנשיא מ' שמגר (בענין **ברנוביץ'** (עמ' 837-838):

"הרשות היא, כפי שצויין, גוף הפועל על פי דין, ועליה לפעול על כן בסבירות ובהגינות. מתחם הסבירות של הרשות ייקבע בהתחשב בכך שהיא גוף מקצועי, אמן על ביצוע תפקידיו. מבלי לגרוע ממכלול העילות היכולות לשמש עילה להתערבותה של ערכאת הערעור, ניתן לציין, כי אם החלטת הרשות נופלת בתוך מתחם הסבירות, לא ייטה בית המשפט להתערב בבחירתה של הרשות המינהלית, וזאת בלי לגרוע מהיקף סמכותו של בית המשפט שלערעור".

116. כב' הנשיא א' ברק ציטט הלכה זו במסגרת פסק הדין בעניין **ישקר** ואף הוסיף את הדברים הבאים:



"היקף הביקורת השיפוטית על החלטות הרשות לניירות ערך הוא כהיקף הביקורת השיפוטית על החלטת כל רשות שלטונית. בית המשפט אינו שואל עצמו, מה היה הוא מחליט אילו פעל כרשות לניירות ערך. בית המשפט שואל עצמו, אם פעולת הרשות היא פעולה שרשות לניירות ערך סבירה רשאית הייתה לנקטה. אם הרשות לניירות ערך פעלה במתחם הסבירות- כמו בגדר האיוון הראוי בין השיקולים המתחרים- לא יתערב בית המשפט בהחלטתה".

החלטתה של הרשות לניירות ערך – ככל החלטה שלטונית- נתונה לביקורת שיפוטית על פי כללי המשפט המינהלי".

117. סוגיית הביקורת השיפוטית על החלטות רשות מנהלית נחרשה לאורכה ולרוחבה בהלכה הפסוקה. נפסק לא אחת, כי באשר לשיקול דעתה המקצועי של הרשות האמונה על פי הדין להסדיר נושא מסוים, **נוקט בית המשפט הנכבד בזהירות וריסון מרובים** ואינו ממחר לטול לעצמו את מושכות קבלת ההחלטה גם אם חלוק הוא על דרכה של הרשות המנהלית שקיבלה את ההחלטה.

118. המבקשת אינה מצביעה על חריגה מסמכות או על פגם מינהלי אחר היורד לשורש שיקול דעתה של הרשות במתן ההחלטות נשוא הבקשה (אשר איש אינו חולק כי ניתנו בדין ובסמכות) אזי כל בקשתה של העותרת היא כי בית משפט נכבד זה ישים שיקול דעתו תחת שיקול דעתה של הרשות- היא הגוף המוסמך על-פי דין - וייכנס לבחינת שיקול דעתה של הרשות במתן ההחלטות. במצב דברים זה, הערעור ובצידו הבקשה **אינם מגלים כל עילה להתערבות שיפוטית בהחלטות הרשות**.

119. הדברים מקבלים משנה תוקף כשמדובר בהחלטות רשות מנהלית כשההחלטה נסמכת על המלצה, או חוות-דעת של גורמים מקצועיים שבידיהם נמצא המידע הרלבנטי הדרוש בנסיבות העניין. בג"צ 2324/91 **התנועה למען איכות השלטון בישראל נ' המועצה הארצית לתכנון ולבנייה, משרד הפנים**, פ"ד מה (3) 678, בעמ' 688.

120. בהקשר זה ראה לעניין זה את דברי בית המשפט העליון בבר"ם 3186/03 **מ"י נ' שולמית עין דור** פ"ד נח(4), 754 [הדגשות לא במקור – ל.ו.]. (להלן: **עין דור**):

"בית המשפט המינהלי בהליך המתקיים בפניו יבחן את החלטת הרשות על פי עילות הביקורת השיפוטית, אך אין הוא משמש ערכאה המחליטה במקום הרשות המנהלית.... **כל עוד החלטת הרשות אינה חורגת ממתחם הסבירות, כלומר כל עוד מדובר בהחלטה שרשות מינהלית סבירה יכולה הייתה לקבל, לא יתערב בית המשפט בהחלטה**".

121. פסק הדין בעניין **מרקוס כץ** עליו מטילה המבקשת את יהבה בנושא היקף התערבות בית המשפט בהחלטות הרשות, ניתן קודם למתן פסק הדין שניתן בפרשת ישקר ואף עסק בהחלטה של הבורסה לניירות ערך, בעוד שפסק הדין בעניין ישקר עסק בתקיפת החלטת הרשות בהליך של ערעור מכוח סעיף 14 לחוק ניירות ערך, בדומה לעניינינו. ברי, כי לאור התקדמות הפסיקה בנושא הדין המינהלי, העברת סמכויות נוספות מבג"צ לבית המשפט המינהלי, וייצוב הגבול בין תקיפה מינהלית של החלטת רשות לבין הליכים אזרחיים אחרים, דומה שאין ספק כי סביר וכיום פסק הדין בפרשת מרכוס לא היה ניתן כפי שניתן, וההלכה שנקבעה בפרשת ישקר היא ההלכה שלאורה יש לילך בכל הקשור לאופי שיקול הדעת השיפוטי שעל בית המשפט להפעיל שעה שהוא מכריע בהליך ערעורי מכוח סעיף 14 לחוק ניירות ערך על החלטה מינהלית גרידא של הרשות.



122. אין חולק כי הסוגיות של התקינה החשבונאית הבינלאומית וההשלכות של יישומה על סוגיות בגילוי מידע לציבור, מצויים בתחום מומחיותה המיוחד של הרשות, כפי שהופקדה עליהם על פי דין, וכי מדובר בסוגיה מקצועית לעילא ולעילא. לפיכך יש לכבד את עמדת הרשות, וזאת כמובן בכפוף לשיקולי התערבות מנהליים של סבירות, מידתיות וסמכות.

123. כאן המקום אף לצטט את דבריה של כב' הנשיאה ביניש בהתייחסה להעדפת חוות דעתה מומחה חיצוני על החלטת הרשות המוסמכת, וזאת במסגרת עניין **עין דור** [הדגשות לא במקור – ל.ו.]:

פסק הדין הנדון מבטא גישה הסוטה מעקרונות היסוד של הליך מנהלי. הגישה העולה מפסק הדין ביחס למינוי מומחה מטעם בית המשפט לעניינים מנהליים אינה עולה בקנה אחד עם כללי הביקורת השיפוטית על מעשי המינהל. הדרך בה בחר השופט קמא לילך - **השוואה בין חוות דעת מומחה מטעם בית המשפט וקביעת העדפתה על פני החלטת הרשות המינהלית - אינה מתיישבת עם אופיו של הליך הביקורת השיפוטית. בית המשפט המנהלי בהליך המתקיים בפניו יבחן את החלטת הרשות על פי עילות הביקורת השיפוטית, אך אין הוא משמש ערכאה המחליטה במקום הרשות המנהלית; הוא אינו שוקל את שיקוליה ולא ימיר את שיקול דעתה בשיקול דעתו שלו.**

.....כך בדרך כלל, וכך במיוחד כאשר הרשות המנהלית משתיתה את החלטתה על בסיס חוות דעת מקצועיות של גורמים מקצועיים.... מקום שהפעילה הרשות מומחים מטעמה, לא ישום עצמו בית המשפט מומחה, ובוודאי של ימנה מומחה תחתיו, במטרה להכריע לגופה של מחלוקת מקצועית.

124. בהינתן האמור, הכלל שהותווה בפסיקה הוא כי בית המשפט לא יתערב בשיקול דעתה המקצועי של הרשות ומקל וחומר מקום בו ברור לכל כי עסקין בעניין שבמומחיות, אלא במקרים חריגים ונדירים בהם נדרש הדבר לשם מניעת עיוות דין ועשיית צדק - **אשר אינם מעניינים כאן**. לפיכך, דומה שגם בהיבט זה, של היקף התערבות בית המשפט הנכבד בשיקול הדעת של הרשות, בהחלטתה כי דוחות החברה אינם ערוכים כדין, סביר כי יקשה על המבקשת לקבל את הסעד המבוקש על ידה בערעור, ומכאן שאין ליתן לה את מבוקשה במסגרת הבקשה לצו המניעה הזמני.

טענת המבקשת – אינטרס הציפיה וההסתמכות

125. במסגרת בקשתה, טוענת המבקשת כי יש לקבל את ערעורה באשר התנהלות הרשות יצרה אצל אינטרס של ציפיה והסתמכות. עם כל הכבוד אין לקבל עמדה זו. ראשית, הרשות הראתה, כי בנושא בו חלוקים הצדדים ואשר רלבנטי לערעור (סוגיית הצגת ההשקעה בשווי הוגן מול "עלות"), מעולם לא הוצג למבקשת כל מצג לפיו הרשות ויתרה על דרישתה.

126. כאמור תחזור הרשות על עמדתה לפיה בכל המגעים שהתנהלו בין הצדדים בנושא זה, הן עובר למרץ 2009 ולבטח אחריו, לא הביע הרשות כל עמדה אחרת זולת העמדה המוצגת במסמך זה, בכל קשור ל"שווי הוגן". מכאן שכבר מעתה, אמור שלא ניתן היה שהמבקשת לגבש אינטרס של ציפיה והסתמכות לפיה הרשות מסכימה עימה. יתירה מכך, אם אכן הושגה "הסכמת" הרשות לעסקת רכישת תנובה על ידי אייפקס והמבקשת, ואם הרשות הסכימה לכל המתווים שהועלו על ידי המבקשת במגעים עימה, מדוע היה צורך במגעים חוזרים ונשנים עם הרשות, ופעילות כה אינטנסיבית מולה בנסיון לשכנע אותה? התשובה לכך הינה ברורה – אין ולא היתה כל הסכמה ו/או הדרכה ו/או הנחיה של הרשות באופן בו המבקשת מעלה בבקשה. המבקשת המשיכה לנסות ולמצוא פתרון לבעיה אליה נקלעה במסגרת המערכת החוזית עם אייפקס, וזאת



בין היתר, לאור העובדה שלא היתה כל הסכמה עם הרשות ו/או ציפיה והסתמכות של המבקשת על הסכמה כזו מטעם הרשות.

127. שנית, המבקשת בעצמה הודיעה (באופן נחרץ ומחייב – בדיווח מיידי לציבור) במרץ 2009 כי היא מבינה שקיימת מחלוקת בין הצדדים וכי היא תאלץ להביא את המחלוקת לערכאות. יצויין שלעניין טיעון זה בלבד, בכל הקשור לאינטרס ההסתמכות והציפיה, אחת היא לנו האם מדובר על פניה לערכאות כנגד אייפקס או הרשות. בכל מקרה, חזקה על המבקשת שלא הודיעה הודעה כוזבת לציבור ו/או הודעה שלא היתה לה כוונה לממש. מכאן שברי שלכל אורך הדרך, החל ממועד ההודעה לציבור, לא מתקבל על הדעת כי המבקשת פיתחה ו/או המשיכה לאחוז באינטרס של ציפיה והסתמכות לכך שהרשות מסכימה עימה בעניין הצגת השקעתה בתנובה.

128. דומה שהדבר מגיע עד כדי השתק שיפוטי ומניעות, באופן שלאור ההודעה "החזקה" והמחייבת שנתנה המבקשת במסגרת הדיווח המיידי, מנועה המבקשת מלטעון, כיום להתנגשות אינטרס ציפיה והסתמכות, באשר הנ"ל לא יכולים לדור בכפיפה אחת עם הודעתה והתחייבותה בנושא הפניה לערכאות. לו היתה הרשות מסכימה עם המבקשת ורואה עימה עין בעין בנושאים הרלבנטיים לערעור, מה לנו פניה לערכאות בנושא זה.

129. בלי לפגוע בכך שלא היתה כל ציפיה מצד המבקשת, קל וחומר הסתמכות, הרי שבע"מ 4515/08 מדינת ישראל נ' יוסי נאמן (עליו נסמכת המבקשת) נקבע בהמשך לציטוט שהובא ע"י המבקשת כדלקמן: *אלא שכאמור, לא כל ציפייה מזכה את בעליה בסעד. כדי שציפייתו של הפרט תזכה להגנת הדין עליה לעמוד בתנאי סף של סבירות. שאלת הקריטריונים להכרעה בדבר סבירותה של הציפייה, שאלה סבוכה היא ובעלת אופי נסיבתי, באשר היא משקפת הבנות חברתיות ומקובלות חברתיות (הגנת הציפייה, בעמ' 232), המקשות מעצם טיבן על קביעה אפריורית של כללים ברורים. ובכל זאת, בעת בחינת השאלה, יש צורך לתת את הדעת, בין היתר, לכך שכשמדובר בפעולה שלטונית, השפעת ההגנה על הציפייה וההסתמכות חורגת מעניינם של הצדדים, והרצון שלא לפגוע בפרט הבודד בשל "מאזן הצדק" של הצדדים הישירים, עלול לעיתים להרתיע את הרשות מלפעול גם כשפעולתה רצויה, ולבוא על חשבון פגיעה באינטרס הכלל.*

130. לפיכך יש לאמר כי הציפיה צריכה להיות סבירה באמות מידה אובייקטיביות ולא ציפיה סובייקטיבית (אשר כאמור לעיל לאור המצגים הברורים של המבקשת – לא היתה כלל), ועל כן אין לקבל את טענת המבקשת בעניין זה. בנוסף, אין ספק שבעניינינו, מקום בו מדובר בפעולה שלטונית מובהקת החורגת מעניינם של הצדדים, קיימת השלכה מהותית להגנה על הציפייה וההסתמכות של המבקשת על אינטרס ציבור המשקיעים. היינו עם כל הכבוד, לאור העובדה שמדובר בעניינו של ציבור כולו – יש להדחיק את אינטרס ההסתמכות, אם היה, הצידה, ולקבוע שאין לראות בהתנהלות הצדדים בכלל והרשות בפרט, משום התנהלות ממנה ניתן, בנסיבות העניין, לקנות אנטרס של הסתמכות ו/או ציפיה.

131. מחמת הזהירות בלבד, ומבלי לפגוע באמור לעיל ולהן, לפיו אין ולא היתה יכולה לצמוח אצל המבקשת כל ציפיה, קל וחומר הסתמכות על התנהלות המבקשת, הרי שברי שגם אם יקבל בית המשפט הנכבד את טענת המבקשת, תוך שהוא מזניח את הודעתה הברורה בדו"ח המיידי ממרץ 2009 כי בדעתה לפעול משפטית להשגת הנתונים (היינו אין ולא היתה ציפיה כי קיימת הסכמה עם הרשות), הרי שעדיין ציפיה זו אינה יכולה להוות עילה לקבלת הערעור.



132. מתפקידה של הרשות להגן על ענייניו של ציבור המשקיעים. אין היא רשאית לכבול את שיקול דעתה באופן שלא מאפשר לה לבצע את תפקידה. הרשות המנהלית מחוייבת להפעיל את שיקול דעתה באופן תמידי, היא רשאית ומחוייבת לבחון את מדיניותה ולשנות אותה, אם לעמדתה עשוי להיפגע ציבור המשקיעים. ולפרט אין זכות קנויה כי מדיניות כאמור לא תשתנה. הרשות לא יכולה לכבול את שיקול דעתה מראש. ברור כי השינוי צריך להיות מאוזן, סביר ושוויוני.

133. משהשתנו הנסיבות – (חלוף הזמן ממועד הרכישה, הגברת חוסר הוודאות, גידול בתוצאות תנובה ביחס לכלל עסקי מבטח והכלל כמפורט לעיל), הרי שקמה החובה לרשות לבחון את החלטותיה שוב ושוב, ולהתאימן למציאות המתגבשת. זמיר, הסמכות המנהלית (נבו 1996) 700-701, וכן בג"ץ 297/82 **ברגר נ' שר הפנים**, פ"ד לז(3) 29, 44; השוו: בג"ץ 1555/99 **חיים לבעלי חיים נ' השירותים הוטרינריים**, פ"ד מה(1) 85. לפיכך, גם אם יאמר כי יכלה המבקשת לפתח ציפיה כי התנהגות הרשות לא תשתנה, וגם אם נאמר כי הנ"ל השתנתה ובכך נפגע אינטרס ההסתמכות של המבקשת, הרי שבכך רבותא שכן זכותה ואף חובתה של הרשות המנהלית, שלא לכבול עצמה בהחלטות שניתנו על ידה, מקום בו באופן סביר והגיוני, יש עליה לשנותן, אם מכח טעות שנפלה בהן ואם עקב שינוי הנסיבות.

134. בעניין זה יש להוסיף כי דומה שנפל טעות בידי המבקשת בכך שהיא מייחסת לרשות סמכויות של "הסכמה לעסקאות" ולמתווים עסקיים של עסקאות מסחריות. הרשות אינה בחזקת "מאשרת עסקאות" ו/או "מסכימה" להן. כל אשר הרשות עושה הינו עיסוק באספקטים של גילוי אגב פעולות בשוק ההון ותאגידים מדווחים. לפיכך כל העיסוק בבקשה בדבר הסכמת הרשות לפעולות שננקטו על ידי המבקשת ו/או שהיה בדעתה לנקוט, אין בה דבר.

שיקולים מן היושר – תום לב ושיהוי

135. כאמור לעיל, דומה שקשה למצוא מקרה מובהק יותר בו משתהה צד בפניה לבית המשפט, וזאת באופן כה ברור ומובהק, תוך שהוא מכניס, בכוונת מכוון את הצדדים להליך המשפטי, לרבות בית המשפט הנכבד, לסד זמנים בלתי אפשרי, ומיותר, תוך נסיון לעשות בכך שימוש, לצורך קבלת צו מניעה זמני. כאמור לעיל, בין הרשות למבקשת התגלעה המחלוקת בנושא הצגת השקעת המבקשת בתנובה כבר בשנת 2008. ואולם, למצער, כבר בחודש מרץ 2009 גילתה המבקשת את דעתה, באופן ישיר, מובהק ובלתי משתמע לשתי פנים, כי קלו הקיצים להגיע לפתרון מוסכם (עם אייפקס) ועל דעת הרשות, וכתוצאה מכך היא תאלץ להביא את הסוגיה לערכאות. הדבר גובה בדיווח מיידי (נספח כ' לבקשה) ובמכתב התראה לאייפקס (נספח יט לבקשה).

136. ממועד זה (מרץ 2009) ועד למועד הגשת הליך זה חלפו כשנים עשר חודשים. המבקשת, שידעה כי עליה לנקוט בהליך משפטי, לא עשתה כן, וזאת משיקולים ושיקולים שונים. רק בסמוך מאוד להשעיית המסחר בניירות הערך של המבקשת, פחות משבוע ימים, פעלה המבקשת והגישה את הערעור ואת הבקשה לצו הזמני. מדובר בשיהוי קיצוני.

137. במכלול השיקולים בעת שקילת בקשה למתן צו מניעה זמני נודעת חשיבות רבה להתנהגותו של המבקש בכל הקשור והנוגע לסכסוך המובא להכרעה לפני בית המשפט. התנהגות לא הוגנת של מבקש הסעד, כגון שיהוי בהגשת ההליך משפיע ללא ספק על שיקול הדעת השיפוטי שמפעיל בית המשפט, לרעת המבקש.

138. בקשת סעד מן היושר נתונה לשיקול דעתו של בית המשפט- וכזאת היא הבקשה למתן צו מניעה. הבא לבית



המשפט של יושר חייב לבוא בידיים נקיות, לכן התנהגות הנגועה בשיהוי מצד המבקש היא בעוכרי המבקש שכן המבקש סעד שביושר אל לו להתמהמה ועליו לפנות לבית המשפט תוך זמן סביר. רע"א 5240/92 חלמיש חברה ממשלתית עירונית לשיקום הדיור בת"א-יפו בע"מ נ' אשרז עיבוד נתונים בע"מ ואח', פ"ד מ"ז (1) 45 בעמ' 50.

139. למעשה, המבקשת תמרנה זאת כך שיהא בידה לעשות שימוש לא ראוי בהליך משפטי זה בפני בית המשפט הנכבד. ברור לכל כי לא היה זה הכרח המציאות מבחינת המבקשת להגיש את הערעור ובצידו את הבקשה למתן סעד זמני רק ביום ה' בשעות אחה"צ, שעה שביום ב' עתידים מניות המבקשת להיות מושעים ממסחר. ברי כי בחירה מדעת, שקולה ומכוונת, היא שעמדה בבסיס התנהגות המבקשת, היודעת זה זמן רב כי הרשות לא תקבל את הצגת השקעתה בקבוצת תנובה על פי שיטת העלות ותדרוש את מדידת השקעתה על פי שיטת השווי ההוגן.

140. היינו, גם לאחר שהמבקשת ידעה כי המו"מ בסוגיית מדידת השקעתה בקבוצת תנובה מוצה עד תום מבחינת הרשות, לא מהרה המבקשת ופנתה לבית המשפט וזאת כאשר ידעה ויודעת היא היטב כי עסקינן בעניין שהשעה דוחקת לו במפורש. נראה כי נעשה על ידי המבקשת ניסיון להכביד על ההליך ולהכתיב את טרפוד החלטות הרשות על ידי הגשת הערעור ברגע האחרון. דומה שלבית המשפט הנכבד אין עניין לתגמל התנהלות מעין זו, ומכאן שדין הבקשה למתן סעד זמני להידחות. לעניין זה ראה גם את עניין ארט אין עמ' 6 סעיף ד(2), ועמ' 9 סעיף ד(3.3) לפסק הדין, הדנים בפעילות החברה שם "בדקה התשעים".

141. מבחינת תום הלב, הרי שדומה שהתנהלות המבקשת לוקה בחוסר תום לב מהותי. ממה נפשך, ראשית המבקשת ממאנת לעמוד בדרישות הדין בכל הקשור לגילוי. שנית, המבקשת לא מקיימת את אשר הודיעה ברבים לפני יותר משנה וחוזרת בה מהתחייבותה המפורשת לנקוט בהליכים משפטיים. שלישית, המבקשת גורמת בהתנהלותה לחוסר ודאות ובוקה ומבולקה בכל הקשור במסחר בניירות הערך שלה. כל אלו מראים כי אין ליתן למבקשת את מבוקשה, סעד זמני, שהינו בבסיסו סעד מן היושר, אשר, כאמור לעיל על המבקש לקבלו, להראות כי בא וידיו נקיות לבית המשפט. **כדורי פיתוח עירוני בע"מ נ' בנק מרכזי דיסקונט בע"מ**, דינים מחוזי, כרך ל"ד (5), 123 בו נפסק כי שיהוי קיצוני עולה עד כדי חוסר תום לב.

סוף דבר וסיום בדבר לוחות הזמנים

142. בטרם יסוכם מסמך זה יש לאמר מספר מילים על לוח הזמנים ביחס להכרעה בערעור ומתן צו המניעה הזמני. הדיון הקצר בערבו של מסמך זה בסוגיה זו הינו חשוב לצורך מתן הסבר לחשיבות לאי מתן הצו. יש לזכור כי ב"כ המבקשת הצהיר בהגינותו בדיון שכעת, אין בדעת המבקשת לפנות ולממש את התחייבותה לציבור ולהגיש הליך משפטי כנגד אייפקס במטרה לקבל את המסמכים. היינו גם בנקודת זמן זו, לאחר כל האינדיקציות לכך שאין מנוס מלפעול בכיוון זה, עדיין עומדת המבקשת במריה, ומסרבת לפתוח חזית מול אייפקס. גם ביחס לסיבה לכך עמד ב"כ המבקשת בדיון, כאשר הצהיר כי אייפקס איימה ומאיימת לבטל את ההסכם בין הצדדים ביחס לרכישה המשותפת של תנובה.

143. אנו מבינים אפוא, שראשית, אם יוכרע הערעור לטובת הרשות, אימת ביטול ההסכם מצד אייפקס תגרום למבקשת לתקוף את ההחלטה בערכאת הערעור. היינו אם תתקבל הבקשה לצו מניעה זמני, ברי שהמבקשת תבקש לעכב את ביצוע ההכרעה בערעור, עד לסיום ההכרעה בתקיפה בערכאת הערעור. קיים חשש אפוא, שהמסחר בתנאי אי הוודאות (ובהנחתן שהקשר ההולך ומצטמצם בין השווי המוצג בדוחות הכספיים על פי



"עלות" לבין השווי האמיתי של אחזקת המבקשת בתנובה) ימשיך גם בתקופה זו. זאת ועוד, גם אם יוכרע הערעור באופן מהיר (בהנחה שמדובר בהכרעה לטובת הרשות), עדיין המבקשת לא תמהר לפתוח חזית מול אייפקס ולקבל את הנתונים המגיעים לה לצורך עמידה בחובות הגילוי וזאת מחמת האיום של ביטול ההסכם. משמע, בבואו של בית משפט נכבד זה להכריע בבקשה למתן הסעד הזמני, אל לו לנחם את עצמו כי מדובר בתקופה קצרה בה יסחרו מניות המבקשת בתנאי אי ודאות תוך גרימת נזק רב כלל הסוחרים בהן, כי אם קיים סיכוי כי התקופה הנ"ל תהא ארוכה מהמתוכנן.

144. לסיכום הדברים דכאן, הרי שדומה שהרשות הצליחה להראות כי בראש ובראשונה אין ולא יכולה להיות למבקשת עילה וזכות ברת הגנה במסגרת ההליך העיקרי. דומה שהדיון בפני בית המשפט הנכבד וכתבי הטענות על נספחיהם מראים כי אימת "השותף המסחרי הפרטי" גברה על הרצון של המבקשת לעמוד בהוראות הדין ומכאן המחלוקת. כן הצליחה הרשות להראות כי במאזן הנוחות, גובר האנטרס של כלל מחזיקי וסוחר מניות המבקשת בשוק על אינטרס זה או אחר שיכול להפגע, ולו זמנית מהשעיית המסחר (שהינה כאמור זמנית – עד להצגת המסמכים). כן הראתה הרשות כי מבחינת זכותה של המבקשת לסעד בכל הקשור לדיני היושר והתנהלות בהליך זה, הרי שאין ולא יכולה להיות סיבה להעניק למבקשת את הסעד – לאור השיהוי הכבד והמובהק בה נהגה.

145. עוד נשוב ונאמר, כי הרשות סבורה כי דוחותיה של קבוצת תנובה הם "פרט חשוב עבור המשקיע" לצורך החלטות השקעה, ומטעם זה דרשה מן המבקשת לצרפם לדוחותיה שלה. משכך, גם אם יינתן צו מניעה זמני בקשר עם עמדת הרשות בנוגע לאופן המדידה של השקעת תנובה בדוחות מבטח וקביעת הרשות כי דוחותיה של מבטח אינם ערוכים כדין, ואם תסרב המבקשת למסור את דוחות תנובה לציבור כפי שנדרשה על ידי הרשות במסגרת סמכותה המנהלית, הרי שממילא הרשות תפעיל את סמכותה לפי סעיף 38א לחוק ניירות ערך, ותפעל להנעת התהליך הנקוב בסעיף זה, שסופו, בכפוף לתנאים שבו, הינו השעיית מסחר במניות החברה בבורסה.

146. לפיכך, מתבקש בית המשפט הנכבד לדחות את הבקשה לסעד הזמני ולחייב את המבקשת בהוצאות משפט בצירוף מע"מ כדין.

ליאב וינבאום, עו"ד

ערן בר-לוי, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

סגן לפרקליטת מחוז ת"א (אזרחי)

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

W:\LiaV\ISRAEL SECURITY AUTHORITY\secauthority-mivtach shamir truva 111 11\mivtach zav zmani responce.doc



א. דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות השנתיים

1. דוחות כספיים ותקני חשבונאות

א. פרסומים חדשים של ה- IASB

במהלך 2024 ה- IASB וה- IFRIC פרסמו מספר פרסומים משמעותיים שברצוננו להדגיש:

- **IFRS 18** – אחד הפרסומים המשמעותיים ביותר בעת האחרונה הוא תקן IFRS 18 שפרסם ה- IASB בחודש אפריל 2024, אשר עוסק בהצגת הדוחות הכספיים ויכנס לתוקף בשנת 2027. בהקשר זה, פרסמנו [החלטת מליאה](#), אשר אסרה על אימוץ מוקדם של התקן עד לתחילת שנת 2025. החלטת המליאה כללה דגשים חשובים לתאגידים שיבחרו לאמץ מוקדם את התקן.
- נתוני שנת 2025 הקרובה יכללו בדוחות השנתיים של שנת 2027 (שבהם התקן יהיה מחייב) כמספרי השוואה ולכן אנו מצפים מכלל התאגידים - גם אלו שאינם מתכננים לאמץ את התקן לפני מועד התחילה המחייב - ללמוד את התקן ולבחון את הצורך בהתאמות לשיטות איסוף המידע וניהול החשבונות שלהם, על מנת שיוכלו ליישם את התקן כראוי במועד התחילה המחייב.
- אחד החידושים המרכזיים בתקן החדש הוא החובה לכלול את ה- Management defined performance measures – קבוצת נתוני Non-GAAP המוגדרת בתקן, בתוך הדוחות הכספיים. אנו מסבים את תשומת הלב לכך שנתונים שתאגידים יפרסמו בשנת 2025 אשר יענו להגדרת MPM, יכללו כמספרי השוואה בדוחות הכספיים לשנת 2027 ולפיכך אף יבוקרו על ידי רואי החשבון המבקרים. לכן חשוב שתאגידים יחזקו את הנהלים, התהליכים והבקורות לחישוב מדדים אלו בהקדם.
- **מגזרים** – בחודש יולי [הבהיר ה- IFRIC](#) (להלן – "החלטת ה- IFRIC לעניין מגזרי פעילות") שבמסגרת הגילוי בנושא מגזרים, על תאגיד ליתן גילוי לכלל הפריטים המהותיים של הכנסה והוצאה אשר נכללים ברווח המדווח של המגזר, גם אם אין מדובר בפריטים חריגים. להערכתנו סביר כי יישום פרשנות זאת לראשונה יוביל לשינוי בהיקף הגילוי המגזרי שייכלל על ידי חלק מהתאגידים. כך לדוגמא, תאגידים אשר עבורם הרווח המדווח היה רווח תפעולי, לא נהגו בעבר ליתן גילוי לעלות המכר של כל מגזר. לדעתנו, סביר כי עלות המכר תהווה פריט מהותי של הוצאה שיקבל ביטוי בביאור מגזרים. על התאגידים ללמוד את הפרשנות ולבחון את הצורך לכלול גילוי בדבר פריטים הכלולים ברווח המגזרי אשר בעבר הם לא כללו.
- **הצעה לתקן בנושא אי ודאויות באומדנים הקשורים לאקלים ואי ודאויות אחרות** – בחודש יולי 2024 פרסם ה- IASB [הצעה לתקן בנושא אי ודאויות באומדנים הקשורים לאקלים ואי ודאויות אחרות](#). מדובר בשלב זה בהצעה לתקן בלבד. עם זאת, ההצעה מורכבת מדוגמאות יישומיות להוראות קיימות בתקני חשבונאות, ולכן אנחנו מצפים מהתאגידים להיעזר בפרסום זה בעת יישום הוראות תקני חשבונאות הרלוונטיות לנושא זה.
- **IFRS 17** – חברות ביטוח וחברות אחזקה בביטוח בישראל יחלו ב-2025 ליישם את הוראות IFRS 17, המשנה באופן משמעותי ביותר את כללי המדידה, ההצגה והגילוי בדוחות כספיים של חברות אלו. בשנת 2023 פרסמנו את [עמדת סגל 99-10](#) אשר מבחירה כיצד יש ליישם את הוראות תקנות ניירות ערך באופן שמתיישב עם היישום לראשונה של IFRS 17. בדומה



לשנים קודמות, יכלול הסגל בתכנית הבדיקות לשנה הקרובה חברות ביטוח וחברות החזקה בביטוח, תוך התמקדות ביישום הוראות התקן החדש.

ב. רמות הריבית בישראל ובעולם

נכון לסוף שנת 2024, רמות הריבית בישראל ובעולם נותרו גבוהות ביחס לאלו ששררו בתחילת העשור. ריביות הבנקים המרכזיים בישראל ובארה"ב עומדות על 4.5%. גם בהסתכלות על ריבית 10 שנים - הרלוונטית למדידת שווי הוגן של פעילויות ונכסים - הריבית עלתה במהלך השנה ועמדה בסופה על שיעורים גבוהים יותר מאשר בתחילת השנה - בישראל היא עלתה מכ-4.1% ל-4.5% (נומינלי; ריאלית הריבית עלתה מכ-1.6% ל-2%) ובארה"ב מכ-4% ל-4.6% (נומינלי; ריאלית הריבית עלתה מכ-1.8% ל-2.2%).

לאור כך, סגל הרשות צפוי להמשיך להדגיש בעבודתו בשנה הקרובה היבטים הקשורים לריבית הגבוהה וזאת בדומה לשנים קודמות. בין היתר צפוי הסגל:

- להמשיך לסקור את יישום כללי החשבונאות בנושא היוון עלויות אשראי, שהשפעתם בשנים האחרונות על הדוחות הכספיים הפכה מהותית יותר בהשוואה לתחילת העשור.
- לשים דגש בבחינת היבטי הנחת העסק החי והגילוי על הסיכונים הפיננסיים הקשורים לתמחור מחדש של חוב ברמות ריבית גבוהות מאלו שהיו בעבר.
- לבחון את סבירות שיעורי ההיוון שבהם נעשה שימוש בהערכות שווי בהתחשב גם ברמות הריבית ארוכות הטווח שכאמור אף גבוהות יותר מאלו שהיו בתחילת שנת 2024.
- להתמקד באופן שבו תאגידים הפועלים בתחום מתן אשראי הביאו לידי ביטוי את השפעות הריבית על לקוחותיהם בהקשר של מדידת הפסדי אשראי.

ג. היוון עלויות

בשנתיים האחרונות מצאנו כי בלא מעט מקרים תאגידים בחרו להוון עלויות הנהלה או עלויות מטה לנכסים (למשל - היוון עלויות מטה למלאי בתאגידים הפועלים בענף הנדל"ן היזמי), חלף הכרה בהוצאה מיידית בגין אותם פריטים. בהקשר זה פרסמנו בשנה האחרונה שתי החלטות אכיפה - [החלטת אכיפה 24-4 בנושא סיווג תגמול הוני לחברות ניהול והחלטת אכיפה 24-10 בנושא היוון עלויות שכר מנכ"ל לנכס בלתי מוחשי](#). כפי שניתן לראות בעמדות אלו, גישתו העקרונית של סגל הרשות היא כי לא ניתן להוון עלויות מסוג זה לפריט ספציפי בדוחות הכספיים, הואיל ויש לראותן כעלויות המתייחסות לפעילות התאגיד בכללותו. לפיכך - למעט במקרים חריגים וייחודיים ביותר - עמדת הסגל תהיה כי מדובר בעלויות שאינן ניתנות להיוון לנכסים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים. סגל הרשות צפוי להמשיך ולשים דגש על נושא זה גם בשנת 2025.

ד. טופס דיווח הדוחות כספיים

במהלך השנה האחרונה ביצענו שני שינויים משמעותיים בטופס ת-930 המשמש לדיווח הדוחות הכספיים:

- **שכר טרחת רואי חשבון** - תקנות ניירות ערך מחייבות תאגידים מדווחים לגלות פרטים בנוגע לשכר טרחת רואה החשבון המבקר. דרישה זאת מבוססת בין היתר על ההנחה כי קיים יחס חיובי בין שכר הטרחה שמשלם התאגיד ובין איכות הביקורת. החל מהדוחות השנתיים לשנת 2024, תאגידים מדווחים ידרשו לכלול מידע זה גם במסגרת טופס



הדיווח. הכללת המידע בטופס תאפשר השוואה קלה ונוחה בין תאגידים ו(בעתיד) בין תקופות בנושא זה.

▪ **הצגה מחדש** – הוספנו השנה לטופס תיבה לסימון דוחות כספיים שכוללים הצגה מחדש בגין טעות מהותית וכן תיבה לסימון דוחות כספיים שכוללים הצגה מחדש בגין התאמה לא מהותית של מספרי השוואה. כפי שהסברנו [בעמדת הסגל בנושא חובת השבה](#), כל תיקון של מספרי עבר בגין טעות מהווה הצגה מחדש. לכן גם בהקשר של הטופס - כל תאגיד שתיקן מספרי עבר בגין טעות, גם אם עשה זאת באופן וולונטרי (דהיינו – אף שאין מדובר בתיקון בגין טעות שאילו הייתה מתוקנת בתקופה השוטפת הייתה משפיעה באופן מהותי ("little R")), נדרש לסמן את התיבה.

2. דוח הדירקטוריון

א. ניתוח תוצאות הפעילות

לקראת מועד פרסום הדוחות השנתיים, סגל הרשות מדגיש כי ימשיך לתת תשומת לב מיוחדת לניתוח תוצאות הפעילות בדוחות הדירקטוריון ובפרט לניתוח תוצאות הפעילות העסקית של התאגידים המדווחים. כחלק משמירה על סטנדרטים גבוהים של גילוי נאות ואמון ציבור המשקיעים, אנו מבקשים להדגיש שלושה רבדים מרכזיים שבהם על ניתוח תוצאות הפעילות להתמקד, תוך מתן דגש על רלוונטיות, איכות ושקיפות המידע. הכל, אם לדעת הדירקטוריון, ניתוח זה חשוב להבנת מצב ענייני התאגיד.

ברובד הראשון, יש לספק מבט כללי ומקיף על פעילות התאגיד לאורך תקופת הדוח. תיאור זה נועד להציג את המגמות המרכזיות שהשפיעו על התאגיד, תוך שימת דגש על שינויים עקרוניים במאפייני הפעילות העסקית, מגמות שוק רלוונטיות והשפעות סביבתיות חיצוניות. מידע זה מעניק למשקיעים הבנה רחבה של הכוחות המניעים את פעילות התאגיד ומהווה תשתית להעמקת ההיכרות עם הביצועים הכוללים. יחד עם זאת, חשוב להדגיש כי מידע זה לבדו אינו מספק תמונה שלמה. על מנת להעניק למשקיעים הבנה מעמיקה ומלאה יותר, יש לשלב מידע זה עם ניתוחים מפורטים נוספים, כפי שמפורט ברבדים הבאים.

ברובד השני, שהוא המרכזי והמשמעותי ביותר, על ניתוח תוצאות הפעילות להתבצע, ככל הניתן, ברמת מגזרי הפעילות השונים של התאגיד. ברובד זה על הדירקטוריון לנתח ביצועי כל מגזר בנפרד, בדגש על קצב הצמיחה בהכנסות, שינויים ברווחיות הגולמית והתפעולית, וניתוח מדדי ביצוע רלוונטיים. בנוסף, קיימת חשיבות שניתוח השינוי בהכנסות יבהיר אם הוא נובע מעלייה או ירידה בכמויות המוצרים שנמכרו (כלומר, האם חל שינוי ריאלי במכירות) ו/או כתוצאה משינויים במחירי המכירה, תוך כימות השפעת כל רכיב. הפרדה זו חשובה במיוחד למשקיעים, המבקשים להבין האם הצמיחה בפעילות התאגיד נובעת מפעילות אורגנית או משינויים אינפלציוניים או שילוב של שניהם.

תיאור זה מתכתב גם עם עקרונות הגילוי הנקובים בהחלטת ה-IFRIC לעניין מגזרי פעילות, שמדגישה את החשיבות במתן גילוי לכל פריטי ההכנסה וההוצאה המהותיים הנכללים במדידת הרווח או ההפסד של מגזר בר דיווח, גם אם אינם נסקרים בנפרד על ידי מקבל ההחלטות התפעוליות הראשי (CODM). בנוסף, על תאגידים אלו להסביר במסגרת דוח הדירקטוריון את



ההתפתחויות בנתונים שבעת הם יתחילו לכלול במסגרת הגילוי בנושא מגזרים. הגישה מחייבת יישום עקרון מהותיות, תוך הצגת מידע שיאפשר למשקיעים להעריך באופן מדויק את תרומתו של כל מגזר לפעילות הכוללת של התאגיד.

ברובד השלישי, על התאגיד להתייחס לאירועים מיוחדים, חד-פעמיים או לא שגרתיים, אשר השפיעו על תוצאות הפעילות. לדוגמה, רכישות, מיזוגים או שינויים מבניים אחרים. במקרים אלו, על הדירקטוריון לספק הסברים איכותיים וכמותיים שיבהירו למשקיעים כיצד אירועים אלו משפיעים על ביצועי התאגיד בטווח הקצר והארוך. יש לשים דגש על הבחנה בין השפעות הפעילות הממשיכה לבין אלו של האירועים החד-פעמיים, על מנת לאפשר למשקיעים חיזוי מדויק יותר של התזרימים העתידיים.

ככלל, התפיסה המנחה את תהליך הניתוח המפורט לעיל היא חוצה מגזרים וענפים, ומתאימה לכל תאגיד תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות למאפייניו הייחודיים. סגל הרשות רואה חשיבות רבה בהקפדה על גילוי מדויק, ממוקד ומובן, שמטרתו לאפשר למשקיעים להעריך באופן מבוסס את ביצועי התאגיד.

יישום גישה זו משפר את איכות הדיווחים ומסייע בשמירה על תפקודו התקין של שוק ההון תוך הבטחת אמון המשקיעים.

ב. גילוי בדבר תזרימים מזומנים חזוי

תקנה 10(ב)(14) ותקנה 48(ג)(13) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות") קובעות את חובת הצירוף של תזרימים מזומנים חזוי בהתקיים סימני אזהרה, כהגדרתם בתקנות, בתאגיד אשר קיימות לו תעודות התחייבות במחזור. בתקנה 10(ב)(14)(א1) מפורטות דרישות הגילוי בקשר להסברי הדירקטוריון לעניין תחזית תזרימים המזומנים. דרישות גילוי נוספות מפורטות במסגרת התוספת השמינית לתקנות הדוחות. בהקשר זה, ולאור ליקויים שמצא סגל הרשות בהסברי דירקטוריון של תאגידים, סגל הרשות מבקש להדגיש את חשיבות ההסברים הנלווים לתזרימים החזוי.

גילוי מפורט וברור אודות הנחות המפתח ששימשו לקביעת התחזית יסייע למשקיעים בניתוח השפעה של שינויים בהנחות אלו על התזרימים החזוי. במידת הצורך, יש לכלול ניתוחי רגישות ולהתייחס לתרחישים שונים ולמשמעויות של אי התממשותן של הנחות מסוימות. על ניתוחי הרגישות להיות ברורים ובהירים, כך שניתן יהיה להבין האם קיים תרחיש סביר אפשרי לפיו בתום תקופה ספציפית הנכללת בתקופת התזרימים החזוי, עלולה להיות לתאגיד יתרת מזומנים שלילית. ההנחות בבסיס התזרימים לא יכולות לסתור את האסטרטגיה והתקציב של התאגיד ולא יסתרו את התחזית שהובאה בחשבון לשם בחינת המשך קיומה של הנחת העסק החי.

סגל הרשות מבקש להדגיש כי במקרים בהם חל מועד פירעון התחייבות מהותית במהלך ששת החודשים הראשונים של תקופת התזרימים החזוי, יש לציין במפורש עובדה זו ולפרט את המקורות הכספיים המיועדים לפירעון התחייבות זו וזאת כמפורט בחלק ב' לתוספת השמינית לתקנות הדוחות. עוד מבקש הסגל להדגיש כי במקרים של סטיה מהותית בין תחזית שפורסמה בעבר לבין ביצוע בפועל, יש לצרף טבלת השוואה בין התחזית לביצוע בפועל ולכלול את הסברי הדירקטוריון לסטייה זו וזאת כמפורט בחלק ג' לתוספת השמינית לתקנות הדוחות.



יודגש כי בנסיבות בהן קובע הדירקטוריון כי גרעון בהון החוזר או תזרים מזומנים שלילי מתמשך אינם מצביעים על בעיית נזילות והתאגיד לא מצרף תזרים מזומנים חזוי, אין להסתפק בציטוט קביעת הדירקטוריון כאמור, אלא על הדירקטוריון לפרט את הבחינה שביצע ואת הנימוקים להחלטתו תוך מתן גילוי פומבי לפרמטרים איכותיים ו/או כמותיים עליהם ביסס דירקטוריון התאגיד את הקביעה כאמור.

3. גילוי ענפי

א. ענף הקמעונאות (מזון, אופנה וכו')

במהלך שנת 2024, עסקה יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה ברשות ניירות ערך ביחד עם מחלקת תאגידים בבחינה מעמיקה של נושא הרווח הגולמי בתאגידים הפועלים בענף קמעונאות המזון. ממצאי הביקורת ממחישים את הצורך בשיפור איכות ההצגה והגילוי הכספי בענף. הממצאים מדגישים את הפערים הקיימים בסיווג הוצאות בין התאגידים השונים, המשפיעים באופן ישיר על שיעורי הרווחיות הגולמית בענף ולעיתים קרובות מקשים על השוואה נאותה בין התאגידים.

עוד נמצא כי קיימת חשיבות לגילוי ברור ומפורט בביאור המדיניות החשבונאית בנוגע לרכיבים שהתאגיד בוחר לזקוף לסעיף עלות המכר וסיבת סיווג עלויות בין עלות המכר לבין הוצאות תפעוליות אחרות. בנוסף, על התאגידים לכלול פירוט סכומים מהותיים בביאור סעיף עלות המכר עצמו (הביאור הכמותי), תוך הפרדה בין רכיב הקניות (והשינויים במלאי) לבין רכיבים אחרים שאינם מהותיים וזיהוי נפרד של כל רכיב מהותי. בקשר לביאור הכנסות, נדרשים התאגידים להבחין בין הכנסות המוכרות בברוטו לבין אלו המוכרות בנטו, במטרה לשפר את השקיפות והאחידות בדיווח. הסגל עתיד לפרסם בשבועות הקרובים דוח ממצאים סופי.

יובהר כי הדגשים שהוצגו לעיל, רלוונטיים, בהתאמות הנדרשות, גם לתאגידים הפועלים בענפים אחרים.

ב. ענף אשראי חוץ בנקאי

במהלך השנה החולפת השלימה יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה ברשות ניירות ערך ביחד עם מחלקת תאגידים, ביקורת מקיפה שעסקה בנאותות המדידה והגילוי של סעיפי אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של תאגידים הפועלים בתחום האשראי החוץ-בנקאי. הביקורת בחנה את יישום התקנים החשבונאיים הבינלאומיים הרלוונטיים, ובראשם IFRS 9 ו-IFRS 7, תוך התמקדות בהערכת הפסדי אשראי חזויים, שווי הבטוחות, וסיווג החובות.

סגל הרשות פרסם לאחרונה [דוח ריכוז ממצאים](#) סופי בו הודגש הצורך ביישום מתודולוגיה מקיפה ועקבית להערכת הפסדי אשראי צפויים, תוך הקפדה על עדכון שוטף של המודלים והתחשבות במידע צופה פני עתיד. בנוסף, הוצג הצורך בגילוי מפורט ונאות בדוחות הכספיים, שיאפשר לציבור המשקיעים הבנה מלאה של הסיכונים הגלומים בתיק האשראי. הדוח כולל הנחיות מפורטות לשיפור נאותות מדידת ההפרשה וכן רמת הגילוי והשקיפות וזאת לצד המלצות לאימוץ מתודולוגיות מבוססות וסדורות. סגל הרשות מצפה מהתאגידים הרלוונטיים ליישם את



הממצאים ולהטמיע את ההמלצות, תוך שיפור רמת השקיפות במטרה לשפר את אמון המשקיעים ולשמור על סטנדרט גבוה של דיווח.

ג. ענף הנדל"ן היזמי

שנת 2024 התאפיינה באתגרים מרובים ומגוונים, כלכליים וביטחוניים. אתגרים אלו הובילו לפגיעה מסוימת ברווחיות התפעולית של פרויקטים ובכדאיות הכלכלית לכניסה לפרויקטים חדשים ומנגד הובילה לפיתוח ואימוץ של מודלים שיווקיים חדשניים למכירת דירות כדוגמת מבצעי "20:80" או "10:90" והלוואות קבלן. בנוסף, בעת האחרונה ניכרת מגמה הולכת וגוברת של כניסה של תאגידים מענף הנדל"ן היזמי לפרויקטים מסוג של התחדשות עירונית.

בהקשר זה סגל הרשות מוצא לנכון להדגיש את העניינים הבאים:

- א. מודלים שיווקיים - על התאגידים לשים לב שהם כוללים גילוי אודות:
 - המודלים השיווקיים בהם נעשה שימוש למכירת הדירות (מבצעי קבלן למיניהם, הלוואות קבלן וכו'), היקפם, ההשלכות שלהם על תוצאות הפעילות מבחינה תפעולית ומימונית והתייחסות לקיומם של תנאים חריגים, אם קיימים בהסכמים אלו;
 - קיומו של מרכיב מימוני מהותי בעסקאות אלו והפרדתו ממחיר העסקה² והצגת המחיר למ"ר בניכוי מרכיב מימוני זה.
 - אם השימוש במבצעי הקבלן הוא מהותי לתאגיד, יש להסביר כיצד בוחן התאגיד את יכולת רוכשי הדירות לעמוד בפירעון התחייבויותיהם עם סיום הבניה. בין היתר, לתאר את תהליך החיתום המבוצע על ידו, ככל שרלוונטי.

ב. התחדשות עירונית - על התאגידים לשים לב שהם כוללים גילוי אודות:

- יישום ההסברים הבאים שפרסמנו בנושא: שו"ת 105-21, שם הודגש כי הואיל ופרויקטים אלו הם פרויקטים **מותנים**, **היקף הגילוי בגינם אמור להתבסס על שני מבחנים מצטברים, מבחן ההיתכנות והמבחן הכמותי הסטנדרטי**. כמו כן, כפי שצוין בשו"ת 104-24, כל עוד הפרויקטים **מותנים**, אין חובה לצרף נתונים כספיים צפויים בגין אותם פרויקטים, כגון רווחים או עודפים צפויים. עם זאת, אם תאגיד בוחר לספק נתונים כאלו, עליו לפרט את הנחות המפתח על פיהן ביסס את תחזיותיו.
- בנוגע לפרויקטים של התחדשות עירונית בהחתמה, אנו מוצאים לנכון להפנות להוראות סעיף 1ד לחוק פינוי בינוי³, אשר מתייחס למועדים המאפשרים לבעלי הדירות להחליט באסיפה כללית לבטל את העסקה בקרות מקרים מסוימים, כגון: כעבור שנתיים מהמועד שנחתם הסכם פינוי ובינוי ראשון והיזם לא התקשר עם לפחות 50% מבעלי הדירות; או כעבור ארבע שנים ממועד חתימת הדייר הראשון על העסקה והיזם לא התקשר עם לפחות 60% מבעלי הדירות ועוד. לאור האמור, תאגידים מתבקשים לפרט במסגרת הטבלה של הפרויקטים הללו האם קיימת חשיפה לביטול ההסכמים, זאת לאור הזכות שניתנה לבעלי הדיירים על פי חוק.

² עמדת סגל חשבונאית מספר 11-5: הצגת מרכיב מימוני משמעותי בדוח על הרווח או הפסד.

³ חוק פינוי בינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), תשס"ו-2006.



ג. דגשים כלליים

- סביבת הריבית הגבוהה הובילה לשימוש הולך וגובר של יזמים במקורות מימון חוץ-בנקאיים לצורך השלמת הון עצמי. מגמה זו מדגישה את הצורך בגילוי ברור על הפרויקטים המהותיים מאוד באשר למבנה העסקה, תנאי המימון, רמת המינוף הכלכלי של היזם, וכן אמות המידה הפיננסיות הקובעות את יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו.
- באשר לגילוי אודות אומדני ותחזיות הפרויקטים, על התאגידים להקפיד על גילוי נאות ועדכני למשקיעים אודות אומדני ההכנסות הצפויות, העלויות הצפויות, הרווחיות הצפויה והעודפים הצפויים למשיכה בדוח השנתי ועדכון על שינויים מהותיים באומדנים בדוחות העתיים. בהקשר זה נפנה **לשו"ת 105-36** שעוסקת באופן חישוב והצגת העודפים הצפויים למשיכה. יובהר, כי הצורך בפרסום הסבר זה עלה לאור השונות המשמעותית הקיימת בין הרווח הגולמי לרווח הכלכלי הכולל של הפרויקט. בהתאם לכך יש לתת מידע על ההתאמות בין הרווח הגולמי לבין הרווח הכלכלי, מידע על ההון העצמי שהושקע ויושקע בהמשך, על משיכות מהעודפים הצפויים אם בוצעו ועל הפירעון של הלוואות מזנין שהתקבלו לצורך מימון ההון העצמי כפי שהוזכר לעיל. בין היתר, התייחסות לסטייה מהותית בין חישוב הרווח הגולמי או העודפים הצפויים המוצגים בדוחות לעומת הנתונים המחושבים בדוח האפס/דוח המעקב המוצג לגוף המממן.
- בתקופה זו מתעצמת החשיבות לצירוף ניתוח רגישות לגבי החשיפה לעליית מדד תשומות הבנייה והשינויים במחירי המכירה וההשלכות לכך על תוצאות הפעילות של התאגיד.
- לגבי האתגרים הביטחוניים ובשים לב שעדיין קיים מחסור בכוח אדם זמין בחלק מהאתרים, תאגידים נדרשים להתייחס בדוחותיהם לסוגיית זמינות עובדי הבנייה בענף וכיצד האמור משפיע על פעילותם. יש לפרט האם וכיצד מצב זה גורם לעיכובים בביצוע הפרויקטים, לעלייה בעלויות כוח האדם ולפגיעה אפשרית בעמידה בלוחות הזמנים המתוכננים.

ד. ענף הנדל"ן המניב

- **מדד ה-FFO:** לאחרונה פרסם סגל הרשות **מסמך** לעניין חישוב מדד ה-FFO. מסמך זה מתאר את ההנחיות והעקרונות שנקבעו על ידי הסגל לחישוב והצגת מדד ה-FFO (Funds From Operations) על ידי תאגידים בענף הנדל"ן מניב. מטרת ההנחיות היא להבטיח אחידות, שקיפות והשוואתיות בין תאגידים, תוך התאמה לפרקטיקות בינלאומיות כמו EPRA ו-NAREIT והתחשבות במאפייני השוק הישראלי. ההנחיות כוללות כללים לחישוב FFO לפי גישת הרשות (FFO אחיד) לצד FFO לפי גישת ההנהלה (Adjusted FFO), ומדגישות את הצורך בגילוי מפורט של התאמות, שמירה על עקביות, והימנעות מהתאמות שאינן רלוונטיות. המסמך גם מפרט רשימת התאמות מותרות ואסורות, עקרונות לנטרול השפעות פעילות שאינה מניבה, והמלצות לגילויים משלימים כמו השקעות הוניות (CAPEX) ו-FFO למניה.
- **מדד עומס פדיון לשוכר:** מדובר במדד חיוני להערכת מצב הנכס ורמת הסיכון שלו. לא פעם התעוררה שאלה לגבי האופן שבו על התאגיד לחשב את הנתון כאמור. לעמדת הסגל, בחישוב של פדיון ממוצע למ"ר מן הראוי לכלול את כל הפדיון אשר דווח על ידי



השוכרים. לעניין השטח, יש לקחת בחשבון את השטח המושכר בפועל לשוכרים אשר לגביהם מתייחסים נתוני הפדיון. על חישוב שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים לכלול (במונה) את דמי השכירות (רכיבים קבועים ומשתנים), וכן דמי ניהול המשולמים על ידי השוכרים לגביהם קיימים נתוני פדיון (וזאת בכדי לספק תמונה מלאה על העומס הכלכלי המוטל על השוכר ולאפשר השוואתיות של המידע). פדיון השוכרים (במכנה) יחושב באופן עקבי לאופן חישובו בפדיון הממוצע למ"ר.

ב. דגשים לתאגידים המדווחים בדיווחים מיידיים

1. דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור בנוגע לתוצאות רבעוניות

תאגיד קטן פטור, אשר בחר לפרסם דוחות כספיים על בסיס חצי שנתי, רשאי לפרסם מידע כספי רבעוני באופן וולונטרי, לרבות, אך לא רק, 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 ו/או התפעולית שלו (או מדד רווח אחר המדווח על ידי התאגיד בדוחותיו הכספיים) ולמגמות בפרמטרים אלה, כדי שתינתן למשקיעים הבנה ברורה יותר על המגמות בביצועי התפעוליים ובמצבו העסקי באופן שאינו מוטה ולא מטעה.

2. מצגות

בשנים האחרונות אנו עדים לעלייה בשימוש שעושים תאגידים במצגות למשקיעים, 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, מזדים תפעוליים, עמידה ביעדי ביצוע וכו') ומיועדת להנגיש את המידע לציבור המשקיעים בצורה ידידותית ונהירה. עמדת הסגל כפי שמשתקפת מעמדותיו ומשו"תים שפורסמו בעבר היא שניתן לכלול במצגות מידע מהותי למשקיע רק ככל שהוא נכלל בדיווחי התאגיד **שפורסמו במגנ"א** וככל שאינו **יוצר מצג חד צדדי או מטעה** לגבי התאגיד (לעניין זה ר' [עמדת סגל 104-4](#) מחודש יוני 2024 שעניינה איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות; [עמדת סגל 104-9](#) מחודש מרץ 2007 שעניינה פרסום מצגות לאנליסטים ומשקיעים; [עמדה 104-10](#) שעניינה פרסום מידע באופן העלול להוות הנעה בדרכי תרמית; [עמדת סגל 104-13](#) שעניינה פרסום מידע לציבור על ידי התאגיד, נושאי משרה שלו ובעלי שליטה בו, וכן שאלות ותשובות [103.17](#); [104.8](#); [104.9](#)). על מנת שהמידע המופיע במצגת לא ייחשב כמטעה או יוצר מצג חד צדדי על המידע להיות מוצג באופן מאוזן תוך התייחסות להיבטים החיוביים בפעילות התאגיד (הצלחות, חוזקות, יתרונות והזדמנויות) לצד היבטים שליליים שקיימים (סיכונים, חולשות, איומים וחשיפות אפשריות). בהקשר זה יציין שתאגיד שפעילותו בתחום הנדל"ן להשקעה שכולל במצגת מידע על מדד ה-FFO לפי גישת ההנהלה נדרש לפרסם במסגרת המצגת גם את מדד ה-FFO לפי גישת הרשות,



וכן פירוט של ההתאמות שביצע בין ה-FFO לגישת הרשות לבין ה-FFO לגישת ההנהלה, בכדי שמידע זה יוצג באופן מאוזן (לעניין זה ר' [שו"ת 105.28א](#)). בנוסף, ככל שבמסגרת הצגת המידע נעשה שימוש במונחים המוצגים גם בדיווחי התאגיד יש לוודא שקיימת הלימה בין הנתונים והגדרתם במצגת לאלו המופיעים בדיווחי התאגיד.

במקרים שונים נתקלנו בשנה האחרונה במספר מצגות בהן המידע על פעילות התאגיד הוצג בצורה שאינה מאוזנת (בין אם בתוכנו ובין אם באופן הצגתו על ידי שימוש באמצעים גרפיים שונים) או שאופן הצגתו לא עלה בקנה אחד עם דיווחיו האחרים של התאגיד. במקרים אלו התאגידים נדרשו לפרסם מצגות מתוקנות ובמקרים אחרים, כאשר המצגת פורסמה במסגרת הליך הנפקה, נדרש התאגיד אף להמתין תקופת זמן מסוימת לצורך התיישנות המידע שהופיע בה. למעלה מן הצורך יודגש שבדומה למידע הכלול בדיווחיו הרגילים של התאגיד, התאגיד אינו רשאי לכלול במצגת פסקת הסתייגות לפיה הוא אינו אחראי למידע מטעה במצגת או שלא ניתן להסתמך על המצגת לצורך קבלת השקעה, ואולם אין מניעה לכלול פסקה בדבר מידע צופה פני עתיד, במקרים הרלוונטיים ולפי העניין.

3. **מסירת מידע שלא באמצעות המגנ"א**

סגל הרשות נתקל במספר מקרים שבהם מידע דלף לתקשורת לפני שהוא קיבל ביטוי באמצעות דיווחי התאגידים במערכת המגנ"א. בחלק מהמקרים אף זוהו תנודות חריגות במסחר בטרם המידע קיבל ביטוי בדיווחי התאגיד ובטרם התאגיד לקח אחריות על המידע.

מדובר בתופעה חוזרת ואנו רואים בה תופעה בעייתית ומצפים מהתאגידים למנוע אותה ככל האפשר. בהקשר זה גם פורסמה בעבר [עמדת סגל 104-13](#) המתייחסת לתופעה זו. בהקשר זה נתייחס לשני מצבי עולם שעשויים להתרחש במקרים אלו:

הראשון, שמדובר במידע שדלף לתקשורת שלא ביוזמת התאגיד. הסגל ער לכך שבחלק מהמקרים המידע מצוי לא רק בידי התאגיד, אלא גם בידי גורמים בעלי אינטרסים מנוגדים לתאגיד שיכולים בעצמם להדליפו. מצד שני לא ניתן לאפשר למסחר להתנהל על בסיס מידע מהותי שאינו מאומת ואין לגביו אחריות של התאגיד. על כן, במקרים אלו, על כל תאגיד שרואה שמתפרסם לגביו מידע משמעותי באמצעי התקשורת, לבחון את מהותיותו ונכונותו ואם נמצא שהמידע מהותי ונכון (באופן מלא או חלקי), עליו לפרסם דיווח אודותיו במערכת המגנ"א.

השני, שמדובר במידע שנמסר לתקשורת על ידי התאגיד או על ידי גורם מטעמו. בהקשר זה נדגיש בפני כל התאגידים והגורמים שמלווים אותם, כי אין לפרסם מידע מהותי בתקשורת בטרם מידע זה דווח על ידי התאגיד במערכת המגנ"א. הדרך לתקשר עם משקיעים היא ראשית כל באמצעות פרסום דיווחים עליהם התאגיד לוקח אחריות בהתאם להוראות הדין, כאשר במקביל תאגיד רשאי כמובן ליישם דרכי התקשורת נוספות (כדוגמת שיחות משקיעים, הודעות לתקשורת, מפגשי משקיעים וכו') ובלבד שבערוצים אלו לא נמסר מידע מהותי שלא קיבל ביטוי קודם לכן בדיווחי התאגיד.



ג. דגשים בנושאים משפטיים

1. שליטה וחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה

קיומה של שליטה בתאגידים היא סוגיה הנבחנת על ידי סגל הרשות כדבר שבשגרה והיא בעלת השלכות מהותיות על כל תאגיד והתנהלותו. בימים אלו הסוגיה מקבלת משנה תוקף הן נוכח השינויים המתחוללים בשוק ביחס לשיעורי ההחזקה של בעלי המניות הגדולים ביותר בחברות ציבוריות והן נוכח הדיונים שמתקיימים בוועדת החוקה של הכנסת בהצעה לתיקון חוק החברות בהיבטים הקשורים לחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה, בהם לוקח סגל הרשות חלק פעיל. החובה לקבוע קיומה של שליטה בתאגיד ולעגן כללי ממשל תאגידי המתאימים למאפייני התאגיד מוטלת בראש ובראשונה על התאגידים, כאשר בחינת קיומה של שליטה בתאגידים כמו גם הממשל התאגידי בחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה ימשיכו לזכות לפיקוח מעמיק ושוטף על ידי סגל הרשות במהלך השנה הקרובה.

2. תפקידי נאמן למחזיקי אגרות חוב

בחודש ספטמבר 2024 פורסמה [עמדה משפטית מספר 108-5: תפקידי נאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהונפקו לציבור](#). העמדה משקפת את עמדת סגל הרשות בדבר אופן הפעולה הנדרש מנאמן לאגרות חוב לצורך עמידה בחובותיו בדיון, בפרט בצמתי דרכים משמעותיים במהלך חיי אגרות החוב. בכוננת סגל הרשות לבחון את האופן בו עמדת הסגל מיושמת בפועל גם על ידי התאגידים המדווחים בכל הנוגע לשיתוף פעולה הנדרש מצידם עם הנאמנים לאגרות החוב בקשר עם הנושאים המקבלים ביטוי בעמדה כאמור.

ד. פעילות יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה

יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה משלימה את פעילותה של מחלקת תאגידים ועורכת ביקורות בתחום התאגידים המדווחים. במהלך שנת 2025, צפויה היחידה לערוך ביקורות בנושאים שונים ובהם – היוון עלויות בתאגידים הפועלים בתחום הנדל"ן המניב, יישום הוראות ISOX, הטיפול החשבונאי בעסקאות קומבינציה במקרקעין וחובת עדכון בהתאם לתקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970. במקרים המתאימים בסיום הביקורת, מפרסמת היחידה, ביחד עם מחלקת תאגידים, את עיקרי הממצאים, מתוך מטרה לשפר את הגילוי ותהליכי העבודה של הגורמים המפוקחים.

* * *



16 בינואר 2025

ט"ז בטבת תשפ"ה

Funds from operations – FFO – כללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה-FFO

מבוא

מדד ה-FFO הוא מדד מפתח נפוץ בעולם בקרב חברות שעוסקות בתחום הנדל"ן המניב ומשמש בסיס למדידה, ניתוח והשוואה של ביצועי החברות בתחום וכלי מקובל להערכת שוויון של חברות אלו. מדד זה נועד לשקף את הביצועים התפעוליים והכלכליים של החברה מפעילות הליבה השוטפת - השכרה וניהול של נכסי נדל"ן ולספק למשקיע כלי פשוטי להערכה עקבית, מיטבית, ובת-השוואה של חברות בתחום.

סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**" או "**הסגל**") נתן דעתו להגדרת מדד ה-FFO במסגרת הצעת חקיקה שפרסם בעבר להסדרת הגילוי הענפי בתחום הנדל"ן להשקעה. סגל הרשות פרט בהצעת החקיקה רשימה סגורה של התאמות לרווח הנקי לשם חישוב ה-FFO, מתוך רציונל לשמור על אחידות המדד והאפקטיביות שלו בהשוואה בין תקופות וחברות. עוד הובהר במסגרת הצעת החקיקה, כי במידת הצורך ניתן יהיה לכלול התאמות נוספות לחישוב מדד ה-FFO, אולם התאמות אלה יינתנו בנפרד מההתאמות ומהחישוב המפורט בהצעת החקיקה. כך הוסדרה האפשרות לכלול לצד FFO לפי גישת הרשות גם FFO לפי גישת ההנהלה שבו יכללו ההתאמות הנוספות.

בהתאם, חברות שפועלות בתחום הנדל"ן המניב נוהגות לפרסם את שני מדדי ה-FFO: האחד, מדד FFO לפי גישת הרשות והשני, מדד FFO לפי גישת ההנהלה, מדד מותאם אשר מחושב על פי שיקול דעתה של ההנהלה, תוך ביצוע התאמות נוספות המשקפות את תפיסתה לחישוב והצגה מיטבית של ביצועי החברה.

בהמשך לקול קורא שפורסם¹ בנושא חישוב והצגת מדד ה-FFO (להלן: "**קול קורא**"), ולאחר קבלת הערות הציבור, סגל רשות קיים "שולחן עגול" בהשתתפות נציגי חברות מובילות הפועלות בתחום הנדל"ן המניב בשוק ההון. בעקבות תהליך זה, הסגל הגיע למסקנה, כי עולה צורך בגיבוש ופרסום כללים מנחים לחישוב ולהצגת המדד. **זאת בשים לב לחשיבות עיצוב סטנדרטים אחידים וברורים של גילוי ודיווח מדד ה-FFO, אשר יבטיחו שקיפות, עקביות ואמינות בחישוב המדד.** מסקנה זו נשענת על בדיקה יסודית שערך הסגל, אשר כללה ניתוח מעמיק של המדד ואופן חישובו, בחינת סטנדרטים בינלאומיים מקובלים בענף וכן עיון בתגובות שהתקבלו במענה לקול קורא ודיון בשולחן עגול.

¹ **קישור** למסמך קול קורא לבחינת חישוב והצגת מדד ה-FFO בחברות נדל"ן מניב.



כללים אלו המפורטים להלן עוסקים בנושאים הבאים:

- א. עקרונות כלליים.
- ב. כללים לעניין FFO בגישת הרשות.
- ג. כללים לעניין FFO בגישת ההנהלה (Adjusted FFO - AFFO).
- ד. הוראות והמלצות גילוי נוספות.

א. עקרונות כלליים

מדד ה-FFO הוא מדד Non-GAAP ולפיכך חלה לגביו עמדה 6-99: שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. עמדה זו קובעת את ההנחיות המרכזיות לחישוב, הצגה וגילוי של מדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים (Non-GAAP), ונועדה להבטיח שהשימוש במדדים אלו ייעשה באופן שקוף, עקבי וברור, כך שמשמעותם תהיה ברורה למשקיעים ויאפשר השוואה בין חברות ובין תקופות. להלן רשימה קצרה של עקרונות עמדה 6-99, אשר כאמור חלים גם על מדד ה-FFO (בין אם בגישת הרשות ובין אם בגישת ההנהלה):

 **שקיפות וגילוי מלא:** יש לספק גילוי מפורט של ההנחות, ההגדרות וההתאמות המשמשות לחישוב המדד. המידע חייב להיות מלווה בהסברים ברורים של כל ההתאמות. כמו כן, אין להשתמש במונח "אחר" או במונח דומה בנוגע להתאמות כלשהן אלא אם מדובר בהתאמות שאינן מהותיות (ביחס לתוצאת חישוב ה-FFO).

 **עקביות בין תקופות:** יש לשמור על עקביות בשימוש במדד ובאופן חישובו לאורך זמן. כל שינוי במתודולוגיית החישוב חייב להיות מוסבר ומפורט בדוחות.

 **שימוש בהתאמות סבירות ומבוססות:** יש להבטיח שכל ההתאמות שמבוצעות בחישוב המדד, מבוססות על רציונל סביר ותואמות את תכלית המדד. התאמות חריגות מחייבות גילוי והסבר לסיבה לכך שבחר התאגיד לבצען.

ב. FFO לפי גישת הרשות

בהמשך לאמור לעיל, סגל הרשות החליט לאמץ גישה מאוזנת לחישוב מדד ה-FFO, המשלבת בין התאמה לפרקטיקות מקובלות בעולם שנקבעו על ידי גופים בינלאומיים (ה-EPRA שמגדיר את מדד ה-EPRA earnings וה-NARIET שמגדיר את מדד ה-FFO) לבין התחשבות במאפיינים הייחודיים של שוק הנדל"ן המקומי.

בעקבות הערות הציבור שהתקבלו בקשר לקול קורא והדיונים שהתקיימו בשולחן העגול, סגל הרשות גיבש עמדה לפיה, לשם שיפור ההשוואתיות בין החברות, שמירה על אחידות המדד והאפקטיביות שלו בהשוואה בין תקופות וחברות, וכן להבטחת גילוי העולה בקנה אחד עם הסטנדרטים המקובלים בעולם בנושא FFO, חברות המפרסמות FFO (בין אם בדוחות העתיים ובין אם בדיווחים אחרים, כגון במצגות המפורסמות לציבור), נדרשות לחשבו בהתאם לסטנדרט אחיד המפורט להלן ("FFO לפי גישת הרשות").

גישת הרשות וההתאמות המותרות המפורטות במסמך נועדו להבטיח השוואתיות בין חברות, עקביות ושמידה על המדד ככלי מרכזי להערכת ביצועי חברות הנדל"ן המניב.



להלן טבלה המפרטת את מכלול ההנחיות לחישוב ולהצגת מדד ה- FFO לפי גישת הרשות:

Funds From Operations - FFO			הבהרות	
לשנה שהסתיימה ביום				
31.12.X0	31.12.X1	31.12.X2		
תום שנת הדיווח	תום שנת הדיווח	תום שנת הדיווח ²		
				רווח (הפסד) לשנה
				התאמות*:
			1	נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית
			2	פחת והפחתות
				רווחים והפסדים משינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
				רווחים והפסדים ממכירת נדל"ן להשקעה או ממכירת פעילות
			3	הוצאות/הכנסות חד פעמיות או חריגות
				הפסד או ביטול הפסד מירידת ערך לפי IAS 36 (לרבות ירידת ערך השקעה הנמדדת בשיטת השווי המאזני) או רווח מרכישה במחיר הזדמנותי
				רווח/הפסד משינויים בשווי הוגן או ממכירה של מכשירים פיננסיים
				עלויות רכישה שהוכרו ברווח והפסד
				השפעות המס השוטף והנדחה בשל ההתאמות לעיל
				התאמות (המפורטות לעיל) לגבי חברות כלולות או עסקאות משותפות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני
				FFO לפי גישת הרשות
				התאמות הנובעות מחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ב- FFO
				FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה

*רשימת ההתאמות בגישת הרשות מהווה **רשימה סגורה**, ועל כן, אין לבצע אף התאמה שאינה מופיעה ברשימה לעיל במסגרת FFO לפי גישת הרשות **ללא תיאום מראש מול סגל הרשות**. סגל הרשות ככלל יאפשר

² בדוח הרבעוני יובאו הנתונים לרבעון האחרון, רבעון מקביל אשתקד ולשנה אשתקד.



התאמות נוספות שיוצגו בפניו אם הן התאמות מקובלות לפי סטנדרטים בינלאומיים **תוך הקפדה על כך שהשוואתיות לא תיפגע**. כמוסבר לעיל ולהלן, חברה רשאית לבצע התאמות נוספות במסגרת FFO לפי גישת ההנהלה אם התאמה כאמור היא עקבית עם התפיסה של ההנהלה ביחס למדד ותכליתו ועונה על המגבלות והכללים שנקבעו בעמדת הסגל 6-99 כפי שהובאו לעיל.

הבהרות להתאמות בגישת הרשות בהמשך לפירוט בטבלה לעיל

1. **נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית:** על החברה לנטרל את ההשפעות של פעילות נפרדת מפעילות הנדל"ן להשקעה ("תחום פעילות משני") אם ורק אם היא אינה קשורה באופן מהותי לנכסי הנדל"ן להשקעה (תזרימי המזומנים המופקים ממנה בלתי תלויים בנכסי הנדל"ן המניב וניתן להפריד את תוצאותיה העסקיות מהפעילות המניבה). בהקשר זה, יובהר כי אין לנטרל השפעות תוצאתיות של נדל"ן להשקעה אף אם אינו מניב הכנסות (למשל - נכס בהקמה). כך למשל, יש לנטרל השפעה של פעילות נדל"ן יזמי למגורים, אולם אין לנטרל תוצאות של נכס מניב בהרצה, או פעילות מתקנים סולאריים הממוקמים על גבי נכסי נדל"ן מניב (פעילות אשר תורמת באופן ישיר לתזרים המזומנים הכולל המופק מנכס הנדל"ן המניב ותלויה בו ועל כן היא חלק מפעילות הנדל"ן המניב).

2. פחת והפחתות:

2.1. **פחת והפחתות של הנכסים המניבים:** יש לנטרל את הוצאות הפחת מהמדד (לדוגמה פחת של בתי מלון או מתקנים סולאריים³ אשר מסווגים בדוחות כרכוש קבוע או נדל"ן להשקעה שנמדד לפי עלות).

2.2. **פחת והפחתות של נכסים אחרים:** אין לנטרל הוצאות פחת אלה שכן הן חלק מהעלויות הנדרשות לחברה לשם הפקת תשואה מנכסי הנדל"ן המניב.

3. התאמות בעבור הוצאות/הכנסות חד-פעמיות או חריגות:

3.1 **אירועים חריגים:** חברה תתאם השפעות של פריטים בעלי אופי חריג שקרוב לוודאי לא יחזרו על עצמם בעתיד הנראה לעין ואשר אינם בעלי זיקה לפעילות הנמשכת של החברה. יש לכלול הסבר איכותי מקיף בו יתואר האירוע שגרם להתאמה זו וביסוס לכך שמדובר באירוע חד-פעמי או חריג.

להלן דוגמאות לאירועים כאלו:

3.1.1 רווחים או הפסדים מאסון טבע שפגע בפעילות החברה או נכסיה, אם החברה פועלת באזור שבו אסונות מסוג זה נדירים.

3.1.2 עלויות הקשורות לארגון מחדש או לשינויים מבניים בארגון.

3.1.3 רווחים או הפסדים מהסדר חוב מהותי על רקע קשיים פיננסיים.⁴

3.2 **הפרשי תרגום של שערי חליפין במטבע חוץ:** במסגרת התאמה זאת יש לנטרל רווח או הפסד מסיווג לרווח והפסד של קרן הפרשי תרגום בעת מימוש או מימוש חלקי של פעילות חוץ.

³ זאת כיוון שפעילויות אלו בהתאם להגדרה בסעיף 1 לעיל, קשורות באופן מהותי לפעילות הנדל"ן המניב.
⁴ לעומת זאת, רווחים או הפסדים מפדיון מוקדם, מהצעת רכש חליפין או משינוי תנאים של התחייבויות פיננסיות אינן נכללות בתיאום זה.



ג. FFO גישת ההנהלה (AFFO)

במטרה לאפשר גמישות לחברות בהצגת תפיסתן לחישוב מדד ה-FFO תוך שיקוף מיטבי של ביצועיהן ומאפייניהן הייחודיים, כל חברה רשאית להציג לצד FFO לפי גישת הרשות, את מדד FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO), אשר כולל התאמות נוספות לפי שיקול דעתה של החברה. על חברה כאמור להגדיר באופן מפורש מהי מהות המדד ותכליתו, לפי תפיסתה. כאשר חישוב המדד בהתאם לגישת ההנהלה אמור להתיישב עם תכלית המדד כפי שהוגדרה על ידי ההנהלה. שיטת החישוב אמורה להיות סדורה, מובנית ומוסברת היטב ובהתאם לעקרונות הכללים המפורטים לעיל, תוך הצגת ההנחות וההתאמות שנעשו, ועל החברה להימנע מביצוע התאמות הסותרות זו את זו במהותן תוך שמירה על עקביות ושיקפות. זאת, כדי לאפשר למשקיעים הבנה מעמיקה ביחס לביצועי החברה.

להלן טבלה להמחשה ובה התאמות אפשריות בהצגת מדד ה-FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO):

גישת ההנהלה, התאמות נוספות:	31.12.X2 תום שנת הדיווח ⁵	31.12.X1 תום שנת הדיווח	31.12.X0 תום שנת הדיווח
נטרול פעילות הייזום והפיתוח (נדל"ן בהקמה)	4		
תשלום מבוסס מניות			
הוצאות/הכנסות בגין הפרשי שער			
הוצאות/הכנסות בגין הצמדה למדד של קרן החוב			
.....			
התאמת הוצאות או הכנסות מס כתוצאה מכלל ההתאמות לעיל			
FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO)			
התאמות הנובעות מחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה			
FFO - לפי גישת ההנהלה (AFFO) המיוחס לבעלי המניות של החברה			

להלן מספר עקרונות נוספים לעניין חישוב והצגת מדד FFO בגישת ההנהלה (AFFO):

1. **Adjusted FFO/FFO** - כפי שהוסבר בקול הקורא, בעולם מקובל להציג לצד ה-FFO מדד נוסף שנקרא Adjusted FFO ("AFFO") הכולל התאמות נוספות מלבד אלו המקובלות בחישוב FFO. לעמדת הסגל, על חברה אשר בוחרת לכלול ב-FFO לפי גישת ההנהלה התאמות אשר בעולם אין מקובל לכלול אותן ב-FFO אלא ב-AFFO,

⁵ בדוח הרבעוני יובאו הנתונים לרבעון האחרון, רבעון מקביל אשתקד ולשנה אשתקד.



- כגון – התאמה בגין תשלום מבוסס מניות, להשתמש, בנוסף או במקום הכינוי "FFO" לפי גישת ההנהלה" במונח "Adjusted FFO" (או בעברית – FFO מתואם).
2. **התאמות אסורות** – כפי שצוין לעיל, על מדד FFO חלות ההוראות בעמדת סגל 6-99. לפיכך אין לכלול במדד זה התאמות שהן לא רלוונטיות להבנת ביצועי החברה. להלן דוגמאות להתאמות שלעמדת הסגל אינן רלוונטיות ואף מוטות ולכן לעמדת הסגל מכאן ואילך אין לכלול אותן בהתאמות אף ב-FFO לפי גישת ההנהלה:
- 2.1 **הוצאות מימון בגין התחייבות חכירה:** הוצאות אלה הן הוצאות אלטרנטיביות להוצאות המימון שהיה התאגיד משלם עבור הלוואה לרכישת הזכויות בנכס. על כן, אין לנטרל הוצאה זו בחישוב מדד ה-FFO לפי גישת ההנהלה. בנוסף, נטרול כאמור עלול להוביל להצגה מוטת כלפי מעלה של ביצועי החברה באופן שאינו משקף באופן נאות את התשואה שמפיקה החברה מפעילות הנדל"ן המניב. עם זאת, אם חברה תבחר לנטרל מחישוב המדד את הוצאות המימון בגין התחייבות חכירה ולשקף במקומן את הוצאות השכירות בפועל, הסגל לא יראה בכך בהתאמה בלתי סבירה. במקרה כזה, על מנת להימנע מ"ספירה כפולה", יש לנטרל גם את הוצאות הפחת בגין נכס זכות שימוש שנוצר מאותה חכירה.
- 2.2 **עלויות גיוס חוב:** עלויות אלה, הן חלק אינטגרלי מעלות גיוס החוב של כל חברה והן עלויות ריבית אפקטיבית מבחינה כלכלית וחשבונאית. עלויות ריבית אינן מנוטרלות מחישוב ה-FFO ועל כן, אין לנטרל הוצאה זו ממדד ה-FFO גם בגישת ההנהלה.
3. **עקביות וקוהרנטיות** – כפי שהוסבר לעיל, בהתאם לעמדת סגל 6-99 על ההתאמות השונות להיות עקביות זו לזו. להלן דוגמא לשיטת חישוב שאינה עקבית: חברה מחליטה לנטרל מתחשיב ה-FFO לפי גישת ההנהלה את השפעות כל נכסי הנדל"ן שאינם מניבים. נכסי הנדל"ן שעדיין אינם מניבים מתחלקים לשניים – נכסים בהקמה, אשר נחשבים לנכסים כשירים לפי הוראות IAS 23 וקרקעות שאינן נחשבות לנכסים כשירים לפי הוראות IAS 23. בדוחות הכספיים ובהתאם להוראות IAS 23, מהוונת החברה לנכסים בהקמה שהם נכסים כשירים עלויות אשראי כלליות לרבות אשראי ספציפי בגין נכסים שאינם כשירים (נכסים מניבים וקרקעות). אם החברה בחרה לנטרל את השפעות הנדל"ן שאינם מניב (דהיינו בעיקר את השפעות עלויות האשראי בגין הקרקעות), עליה לנטרל גם את השפעת ההיוון של עלויות אשראי בגין נכסים שאינם כשירים שהונו לנכסים בהקמה. אי-נטרול היוון זה יביא לתוצאה בלתי עקבית שבה מובאת ההשפעה של פעילות ההקמה רק באופן חלקי.
4. **נטרול השפעות פעילות נדל"ן להשקעה שאינו מניב** – כאמור לעיל, תחת FFO לפי גישת הרשות אין לנטרל השפעות של נדל"ן להשקעה שאינו מניב. תחת גישת ההנהלה ניתן לבצע התאמות כאמור. על התאמה כאמור להתבסס על מודל הקצאה ברור, מבוסס, מהימן ועקבי, הנשען על עקרונות כלכליים ותמחור מקובלים, תוך מתן גילוי מפורט של העקרונות על בסיסם נעשתה הקצאת ההוצאות, ועיקר ההנחות ששימשו במודל.⁶

⁶ בנוסף, במקרה של ביצוע התאמה כאמור יש לפעול לפי העקרון המתואר בסעיף 3 לעיל.



ד. המלצות גילוי נוספות

סגל הרשות סבור כי הגילויים הבאים עשויים להועיל למשקיעים בניתוח פעילות החברה בהתבסס על מדד ה-FFO ולפיכך לדעתו מומלץ לשלבם במסגרת הדיווחים:

1. **השקעות הוניות (CAPEX) Capital expenditure disclosure** – חברות נדל"ן מניב, כוללות בביאורים לדוחות הכספיים (בהתאם להוראות סעיפים 76 ו-79 לתקן IAS 40), מידע לגבי יציאות עוקבות בגין נכסים מניבים שהונוו לנכס (CAPEX). השקעות אלו כוללות, בין היתר, שיפוץ, הרחבה או שדרוג של הנכס, השקעות ורכישות שמחדשות מערכות וציוד חיוני לתפעול התקין של הנכס וכן כל עלות נוספת שמושקעת בנכס במטרה להאריך את אורך חייו או לשפר את תפקודו.

הסגל ממליץ לחברות נדל"ן מניב אשר מציגות בדוחותיהן את מדד ה-FFO, לכלול בנוסף גילוי **לגבי ההשקעות ההוניות (CAPEX) בנכסים המניבים שלהן**. מטרת הגילוי היא להעניק למשקיעים הבנה משלימה על היקף ההשקעות ההוניות והשפעתן על נכסי החברה וביצועיהם בהתאם לעקרונות הליבה של מדד ה-FFO. מידע זה נחשב למידע משלים מהותי למדד, והוא נתמך בהמלצת ארגונים מובילים בענף, כגון EPRA ו-NAREIT ואנליסטים המסקרים את החברות בענף.

הסגל ממליץ לבסס את הגילוי על המידע שנכלל כאמור בביאורים לדוחות הכספיים. על מנת להגיע לנתון מקביל לנתון ה-FFO מומלץ לבצע את ההתאמות דלהלן:

א. התאמות בגין השקעות המטופלות בשיטת השווי המאזני.

ב. התאמות בגין זכויות שאינן מקנות שליטה.

בנוסף, הסגל ממליץ לכלול את הגילוי בנפרד לסוגים שונים של נדל"ן (כגון: מסחרי, משרדים ומגורים).

אם חברה מעוניינת לכלול רכיבים נוספים בחישוב ה-CAPEX מעבר לאלו המפורטים לעיל, או לבצע התאמות נוספות מעבר לאלו המפורטות לעיל, היא רשאית לעשות כן ובלבד שהיא מיישמת את העקרונות הכלליים המצוינים בסעיף א' למסמך זה ובפרט לעניין עמדה 6-99.

2. **FFO למניה**.

3. **סך עלויות אשראי ספציפי בגין נכס מניב לאחר שהקמתו הסתיימה, שהונוו כעלויות אשראי לא ספציפי לנכס מניב אחר בהקמה** – מטרת גילוי זה היא לאפשר למשקיעים להבין את התשואה (נטו מעלויות הריבית) שמניבים הנכסים המניבים ללא השפעת פעילות ההקמה.



עמדת סגל

עמדת סגל הרשות המובאת להלן הינה עמדה מקצועית המשקפת החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

30.10.2011

עמדה משפטית מספר 104-15: אירוע אשראי בר דיווח

ביום 19 במרס 2017 עודכנה עמדת הסגל. השינויים העיקריים שבוצעו - נוספו הגדרות חדשות למונחים "הלוואה" ו-"הלוואה מהותית", בוטלו שו"ת מס' 4 המקוריים ונוספו שו"ת מס' 4, 5 ו-6.
ביום 2 בפברואר 2023 עודכנה עמדת הסגל פעם נוספת. השינויים העיקריים שבוצעו - נוספו אירועים חדשים המחייבים דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח או הפרה או פעולה שנועדה למנוע הפרה של הסכם הלוואה מהותי, נוספה הגדרה חדשה למונח "הלוואה עם תניית הפרה צולבת" והנחיות לגילוי שנדרש בגינה ונוספו שו"ת מס' 7.
ביום 14 בינואר 2024 עודכנה עמדת הסגל פעם נוספת. השינויים העיקריים שבוצעו - נוספה הערת שוליים 2 לגבי אופן בחינת מהותיות גילוי על מסגרות אשראי מחייבות וכן נוספו שו"תים מס' 8, 9, 10, 11 ו-12.

הסוגיה

במהלך השנים האחרונות הובאו לפתחו של סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") מספר סוגיות בנוגע לחובה החלה על תאגידים מדווחים לפרסם דיווח מיידי, בהתאם לתקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים"), אודות התקשרות בהסכמי הלוואה, שינוי תנאי הסכמים אלה והתחייבויות לעמוד באמות מידה פיננסיות.

בחינת דיווחי התאגידים המדווחים במהלך השנים האחרונות, בנוגע לפרסום דיווח מיידי אודות הסכמי הלוואה, ובכלל זה פירוט של אמות מידה פיננסיות המהוות חלק מתנאי הסכמי הלוואה, עמידת התאגיד בהן והשלכותיהן האפשריות על התאגיד, מראה כי אין אחידות בדיווחי התאגידים המדווחים בנוגע לאמור.

קשת סוגי הדיווח שנמצאו בהקשר זה היא נרחבת. מחד, ישנם תאגידים מדווחים אשר נתנו גילוי מפורט וברור של כל הסכם הלוואה ושל כל אמת מידה פיננסית אליה הם התחייבו, אופן חישובה



(ככל שנדרש חישוב שכזה) ותוצאות חישובה למועד הדוח¹. מאידך, ישנם תאגידי מדווחים שלא נתנו כלל גילוי למאפייני אמות המידה הפיננסיות בגין הסכמי הלוואה בעוד תאגידי אחרים הסתפקו באמירה כללית לפיה הם מחויבים לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין הסכמי הלוואה וכי הם עומדים בהן במועד הדיווח.

על רקע הממצאים לעיל ואי האחידות הקיימת בקרב התאגידי המדווחים ביישום תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, מבקש סגל הרשות להביא בזאת את עמדתו ביחס לתחולת תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים בנוגע להתקשרויות האמורות. בנספח א' לעמדה זו, מפורטים לצורך ההמחשה מספר מקרים ספציפיים אשר נבחנו על ידי סגל הרשות.

הגדרות

לצורך יישום עמדת סגל זו, יש לפרש את המונחים "הלוואה" ו-"הלוואה מהותית" בהתאם להגדרות שלהלן -

"הלוואה" - לרבות תעודת התחייבות ולמעט הלוואה בין התאגיד לבין חברה בת שלו.
"הלוואה עם תניית הפרה צולבת" - הלוואה, אשר כוללת, בין היתר, תניית הפרה צולבת (Cross Default) או אם הפרה של הוראה או תניה בהלוואה תקים (בין במישרין ובין בעקיפין כתוצאה מאירוע הפרה צולבת) למלווה עילה לפירעון מידי בהלוואה אחרת.
"הלוואה מהותית"² - הלוואה, למעט הלוואה מחברה בת, ובכלל זה התחייבות מכוח הנפקת תעודות התחייבות או מימוש מסגרת אשראי, החורגת ממימון התאגיד הרגיל בשל טיבה, היקפה או תוצאתה האפשרית, ואשר יש לה או עשויה להיות לה השפעה מהותית על התאגיד; חזקה שיראו הלוואה כמהותית אם -

א. ביחס להלוואה שנטלה החברה כחברת אם - היקפה או יתרונה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה חמישה אחוזים או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה עשרה אחוזים או יותר מסך הלוואות התאגיד כחברה אם, כפי שהן מוצגות בדוח על המצב הכספי המאוחד לתום תקופת הדיווח;

ב. ביחס להלוואה שנטלה חברה בת - היקפה או יתרונה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה חמישה אחוזים או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה עשרה אחוזים או יותר מסך הלוואות כלל החברות הבנות של התאגיד, כפי שהן מוצגות בדוח על המצב הכספי המאוחד לתום תקופת הדיווח.

"הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית" - הלוואה אשר כוללת, בין היתר, תניית הפרה צולבת (Cross Default) ומקיימת את אחד או יותר מהתנאים הבאים:

¹ למשל, אמירה במקרה של התחייבות לעמידה ביחס LTV (Loan To Value) שלא יעלה על 80%, כי למועד הדוחות הכספיים עומד התאגיד בתניה הפיננסית, והיחס האמור הינו בשיעור של 70%; אמירה כי למועד הדוחות הכספיים שווי השוק של בטוחה להלוואה מהותית, הכוללת תיק ניירות ערך סחירים, הוא 105 מיליון ₪ - גבוה מרף מינימאלי שנקבע בסך של 90 מיליון ₪; אמירה במקרה של התחייבות לעמידה בהון עצמי מוחשי (הון עצמי על פי הדוחות הכספיים בניכוי חייבים לתאגיד שהם בעלי עניין ובניכוי ערבויות התאגיד להבטחת חובות בעלי עניין) שלא יפחת מ-30% מסך המאזן, כי למועד ההון העצמי המוחשי עומד על שיעור של 35%.

² לשם בחינת מהותיות מסגרת אשראי חתומה ומחייבת אשר הועמדה לתאגיד המדווח על ידי מוסד פיננסי (בין אם לצורך פרסום דיווח מידי אודות אירוע אשראי בר דיווח ובין אם לצורך גילוי על אשראי בר דיווח מהותי בדוח תקופתי), על התאגיד ליישם את החזקות הכמותיות שנקבעו ביחס להגדרת הלוואה מהותית, תוך שקלול כל מסגרות האשראי המחייבות שהועמדו בעבר לתאגיד המדווח והן בתוקף למועד הבדיקה. לשם ההמחשה ראו שו"ת מספר 10.



א. היא עומדת בפני עצמה בהגדרת הלוואה מהותית; או
 ב. אם הפרה של הוראה או תניה בהלוואה תקים (בין במישרין ובין בעקיפין כתוצאה מאירוע הפרה צולבת) למלווים עילה לפירעון מידי של הלוואות שסכומן במצטבר עומד במבחנים הכמותיים של הגדרת הלוואה מהותית.

עמדת סגל הרשות

הגילוי הנדרש בדיווחים מיידיים - תקנה 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, אשר נועדה להבטיח עדכון שוטף אודות אירועים או עניינים מהותיים בתאגיד, קובעת כדלקמן:

"בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".

כפועל יוצא מהוראות התקנה האמורה, נדרשים תאגידים מדווחים לדווח אודות אירועים או עניינים מהותיים בתאגיד, הקשורים בפעילות המימונית שלו, ובכלל זה בהתייחס לעניינים הבאים:

דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח

מבלי לגרוע מכלליות הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, האירועים והעניינים הבאים טעונים דיווח מכוחה:

- א. התקשרות תאגיד מדווח בהסכם הלוואה מהותית (ובכלל זה, על דרך של הנפקת תעודות התחייבויות או ניירות ערך מסחריים);
- ב. העמדת מסגרת אשראי **חתומה ומחייבת** מהותית לטובת התאגיד או מימוש חלק משמעותי של מסגרת האשראי המהותית האמורה;
- ג. שינוי מהותי בתנאי הסכם הלוואה או מסגרת אשראי **חתומה ומחייבת** כאמור, ובכלל זה שינוי מהותי באמות המידה הפיננסיות, בשיעור הריבית, בהיקף הבטוחות או בתנאי הבטוחות בהסכמי הלוואה או מסגרת אשראי כאמור, ככל שקיימים, במועדי הפירעון, דחייה מהותית או מימון מחדש (גלגול) מהותי של פירעון ההלוואה, בין אם באמצעות דחיית מועד הפירעון בהסכמה או אגב החלטה ליטול אשראי אחר שישמש לפירעון ההלוואה (להלן - "אירוע אשראי בר דיווח").

על רקע פגמים שנמצאו בדיווחי התאגידים, סגל הרשות מבקש להדגיש כי יש ליתן את הגילוי אודות אירוע אשראי בר דיווח באופן ברור ובהיר, כך שיתאפשר לציבור המשקיעים להבין את השפעת האירוע על ענייני התאגיד, וכן יתאפשר לציבור המשקיעים להמשיך ולעקוב אחר עמידת התאגיד באמות מידה פיננסיות (ככל שקיימות) וביתר תנאי הסכם ההלוואה או מסגרת האשראי. ביסודו של דבר, הגילוי צריך להיות דומה בהיקפו ובתכניו לגילוי הנדרש במסגרת תשקיף ודוח תקופתי.



לשם כך, על הדיווח המידי אודות התקשרות בהסכם הלוואה מהותית לכלול תיאור של הפרטים המהותיים של ההסכם, ובכלל זה התייחסות למאפייני המלווה, היקף ההלוואה, לוח הסילוקין בגינה, הריבית המשולמת עליה³, מנגנון ההצמדה (ככל שקיים), בטוחות שהועמדו לטובת המלווה, מגבלות החלות על התאגיד בקשר להלוואה כאמור (כגון אמות מידה פיננסיות), מנגנון Cross Default וכל מגבלה אחרת על קבלת אשראי או כזו המעלה באופן מהותי את העלות של גיוס הון או חוב חדש.

בדיווח המידי אודות העמדת מסגרת אשראי **חתומה ומחייבת** מהותית לטובת התאגיד, על התאגיד המדווח לכלול גם התייחסות לתנאים המהותיים למימוש מסגרת האשראי.

באשר לאמות מידה פיננסיות, הכלולות בהסכם הלוואה מהותית או בהסכם מסגרת אשראי **חתומה ומחייבת** מהותית, על התאגיד המדווח להביא במסגרת הדיווח המידי תיאור מפורט וברור של כל אמת מידה פיננסית, לרבות פירוט האופן בו היא נבדקת ו/או מחושבת על ידי המלווה (ככל שלא מדובר בערך בודד שניתן לראותו במסגרת הדוחות הכספיים (לרבות הביאורים לדוחות אלה)) ותוצאת חישובה סמוך למועד פרסום הדוח המידי. ככל שנדרש, בנוסף, הסבר איכותי לשם הבנת אמות המידה הפיננסיות והשלכותיהן על התאגיד ופעילותו, יש להביאו במסגרת הדיווח המידי.

דיווח מידי אודות הפרה או פעולה שנועדה למנוע הפרה של הסכם אשראי מהותי

מבלי לגרוע מכלליות הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, כל אחד מן האירועים הבאים, ביחס להלוואה מהותית, מהווה אף הוא אירוע מהותי המחייב את התאגיד המדווח לפרסם דיווח מידי אודותיו ואודות ההשלכות האפשריות שלו על התאגיד:

- א. קמה למלווה עילה להעמדת הלוואה לפירעון מידי;
- ב. הודיע המלווה לתאגיד כי לעמדת המלווה קמה לו עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מידי;
- ג. לא עמד התאגיד המדווח באמת מידה פיננסית, אחת או יותר;
- ד. קרה אירוע אחר אשר כתוצאה ממנו נדרש התאגיד להעמיד בטוחות נוספות לטובת המלווה, לפרוע חלק מהותי מן ההלוואה, או שכתוצאה ממנו חל שינוי מהותי בתנאי ההלוואה, דוגמת גידול בשיעור הריבית;
- ה. פירעון מוקדם של חלק מהותי מההלוואה שאילולא היה מבוצע, הייתה קמה עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מידי או שהמלווה הודיע לתאגיד כי אילולא היה מבוצע הייתה קמה לו עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מידי;
- ו. שינוי מהותי⁴ בהיקף הבטוחות בגין ההלוואה שאילולא היה מבוצע, הייתה קמה עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מידי או שהמלווה הודיע לתאגיד כי אילולא היה מבוצע הייתה קמה לו עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מידי;

³ ניתן לכלול גילוי זה באמצעות מתן טווח ריבית של עד 1%. ראה בהקשר זה שו"ת מס' 6 בנספח א' המצ"ב.
⁴ בחינת מהותיות השינוי תבצע ביחס למועד האחרון בו ניתן גילוי פומבי על היקף הבטוחות בגין ההלוואה, לרבות שינוי מצטבר בהיקף הבטוחות.



ז. התקיים אירוע המוסדר בהסכם הלוואה מהותית (ובכלל זה "טריגר" או "אירוע מפעיל") או שהמלווה הודיע לתאגיד כי לעמדתו התקיים אירוע כאמור - אשר מקים למלווה זכות לבחון מחדש תנאי כלשהו מהסכם הלוואה ובהעדר עמידת התאגיד בתנאי כאמור כפי שיקבע מחדש על ידי המלווה בהתאם להוראות ההסכם, תקום עילה להעמדת הלוואה לפירעון מיידי;

ח. קמה למלווה א' עילה להעמדת הלוואה א' (מהותית או לא מהותית) לפירעון מיידי, אשר כתוצאה ממנה: (א) תקום עילה להעמדה לפירעון מיידי של הלוואה אחרת (מהותית או לא מהותית) בגין הלוואה עם תניית הפרה צולבת (כהגדרתה לעיל); או (ב) שהעמדתה לפירעון מיידי בפועל תקום עילה להעמדה לפירעון מיידי של הלוואה אחרת (מהותית או לא מהותית) בגין הלוואה עם תניית הפרה צולבת (כהגדרתה לעיל); האמור לעיל בסעיף זה לא יחול בנסיבות שבהן סכומן המצרפי של ההלוואות שלגביהן קמה או תקום עילה לפירעון כאמור לעיל לא עומד במבחנים הכמותיים של הגדרת הלוואה מהותית, יש לתאגיד מקורות מספקים לפירעון ההלוואות והאירוע אינו מעיד כלל על בעיה פיננסית ו/או בעיית נזילות במועד ההפרה.

הגילוי הנדרש בתשקיפים ובדוחות עתיים

חובות הגילוי אודות הסכמי הלוואה והעמדת אשראי מהותיים במסגרת דוחות עתיים (תקופתיים או רבעוניים) או במסגרת תשקיף, קבועות בהוראות דין שונות, לרבות, בתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן - "**תקנות פרטי תשקיף**"), ובסעיפים 26(ב), 30 ו-36 לתוספת הראשונה לתקנות האמורות (להלן - "**התוספת הראשונה**").⁵

במסגרת הדוח התקופתי ובמסגרת התשקיף, על התאגיד לכלול תיאור מלא של כלל הסכמי הלוואה והעמדת האשראי המהותיים על כל פרטיהם כמפורט לעיל. מטעמי נוחות, רצוי לכלול את הגילוי בסעיף המימון (ולא בסעיף "הסכמים מהותיים") וככל שניתן, רצוי להציג את ההסכמים על תנאיהם ואת יתר הפרטים הנזכרים דלעיל (כגון, אמות מידה פיננסיות, חישובן למועד הרלבנטי וכיו"ב) בצורה טבלאית בליווי הסברים, ככל שאלה נדרשים. גילוי דומה יש ליתן בדוחות הרבעוניים, וזאת ככל שחל שינוי מהותי ביחס לדוח התקופתי.

במסגרת הגילוי בדוחות העתיים (תקופתיים או רבעוניים) או בתשקיף, לפי העניין, יש לתאר שינויים בהסכמי הלוואה או העמדת אשראי מהותיים ככל שחלו בתקופת הדיווח (וניתן לעשות כן באמצעות הכללה על דרך הפניה).

כאמור לעיל, לצד האמירה בדבר עמידה או אי עמידה באמות המידה הפיננסיות (ככל שקיימות) על התאגיד לפרט גם את תוצאת חישובה. מידע זה, יש ליתן במסגרת הדוחות העתיים (תקופתיים או רבעוניים) ובמסגרת התשקיף בקשר לכל אחד מהמועדים הבאים: 1. המועד בו נבחנת העמידה

⁵ בהקשר זה, סגל הרשות מבקש להפנות גם לכוונתו לכלול במסגרת תקנות פרטי תשקיף פרק ייעודי בנוגע למימון ונזילות. לפרטים נוספים ראה בקישורית הבאה:

[http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying Reports.pdf](http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying%20Reports.pdf)



באמות המידה הפיננסיות בידי המלווה, אם נקבע מועד כזה בהסכם; 2. מועד הדוח התקופתי או הרבעוני (31 במאסר, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר, לפי העניין); 3. סמוך ככל הניתן למועד פרסום הדוחות הכספיים, ככל שחלו שינויים ביחס לתוצאה בסוף התקופה דלעיל.

הגילוי הנדרש על הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית

א. הלוואה אשר מקיימת את תנאי א' להגדרת הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית
על התאגיד ליישם את דרישות הגילוי שנקבעו בעמדה זו באופן זהה לאלה של הלוואה מהותית (הסכם אשראי מהותי).

ב. הלוואה אשר מקיימת את תנאי ב' להגדרת הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית

- בהעדר נסיבות מיוחדות, התאגיד אינו נדרש ליישם את דרישות הגילוי שנקבעו ביחס לדיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח (למעט האמור להלן).
- על התאגיד ליישם את דרישות הגילוי שנקבעו בעמדה זו ביחס לדיווח מיידי אודות הפרה או פעולה שנועדה למנוע הפרה של הסכם אשראי מהותי בשינויים המחויבים. כך למשל, על התאגיד לבחון אם מדובר בהפרה או בפעולה שנועדה למנוע הפרה זניחה או לא, אם מדובר בפעולה שמוגדרת מראש בהוראות ההסכם ועל פי ניסיון העבר ופעולות שבכוונת התאגיד לבצע, האירוע אינו מעיד כלל על בעיה פיננסית ו/או בעיית נזילות במועד ההפרה.
- בהעדר נסיבות מיוחדות, לגבי הגילוי שנדרש בתשקיפים ובדוחות העתיים, חלף גילוי פרטני כמפורט לעיל בגין כל הלוואה, התאגיד רשאי לכלול גילוי מקובץ של סכום ההלוואות הקשורות זו בזו בתניית ההפרה הצולבת, התייחסות בדבר עמידה או אי עמידה באמות המידה הפיננסיות (ככל שקיימות) ופירוט של תוצאות חישובן של כל אמת מידה פיננסית מהותית. הגילוי יינתן במתכונת טבלאית שתכלול את אמת המידה הפיננסית המהותית, החישוב לתאריך החתך וסכום ההלוואות שיועמדו לפירעון מיידי במקרה הפרה.



נספח א'

להלן מספר דוגמאות להמחשת שאלות שהופנו לסגל הרשות והתשובות שניתנו על ידו:

שאלה 1: תאגיד מדווח בעל גירעון בהון העצמי והיקף נכסים משמעותי, נקלע לקושי תזרימי אשר כתוצאה ממנו הוא נטל הלוואה בסך של 5 מיליון ₪ לשם פירעון תשלום קרוב של קרן איגרות חוב סחירות (סדרה א'). הריבית על ההלוואה היא בשיעור שנתי אפקטיבי של כ-60%, והיא גבוהה משמעותית משיעור הריבית הממוצע על הלוואות אחר שנטל התאגיד. האם התאגיד נדרש לתת דיווח מיידי על ההתקשרות בהסכם ההלוואה?

תשובה 1: כן. בנסיבות העניין, גם אם היקפה הכספי של ההלוואה עשוי להיחשב לא מהותי ביחס לסך נכסי התאגיד, הרי שהריבית הגבוהה אותה הוא נדרש לשלם על ההלוואה שנטל מעידה על טיבה החרגי של ההלוואה. בנוסף, נטילת ההלוואה בנסיבות העניין - קושי תזרימי של התאגיד, והעובדה כי כספי ההלוואה יאפשרו לתאגיד לעמוד בהתחייבותו למחזיקי באגרות החוב שלו, עשויים להעיד על מהותיות ההלוואה.

שאלה 2: לתאגיד מדווח הפועל בתחום הנדל"ן להשקעה שלוש הלוואות, שתיים מהן מהותיות והשלישית אינה מהותית (להלן - "ההלוואה השלישית"). במסגרת אימוץ מדיניות עסקית חדשה, מימש התאגיד נכסי נדל"ן להשקעה אשר אפשרו לו לפרוע את שתי ההלוואות המהותיות. כפועל יוצא של המהלך האמור והקיטון במצבת נכסיו של התאגיד, הפכה ההלוואה השלישית למהותית. האם התאגיד נדרש לתת דיווח מיידי על כך שההלוואה השלישית הפכה למהותית?

תשובה 2: לא. בהתאם לסעיף 26 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, תאגיד מדווח נדרש לתת במסגרת הדוח התקופתי גילוי כללי אודות הסכמי הלוואה שאינם מהותיים, ועל כן, סגל הרשות סבור כי בנסיבות בהן בשל אירוע חיצוני להלוואה השלישית היא הופכת למהותית, עיתוי הדיווח אודות פרטי ההלוואה השלישית יכול שיעשה בדוח התקופתי הראשון שיפורסם לאחר המועד בו הפכה ההלוואה למהותית. למותר לציין, כי אם, טרם פרסום הדוח התקופתי האמור, יתרחש אירוע אשר בגינו תועמד ההלוואה השלישית לפירעון מיידי או לחילופין תנאיה ישתנו, יידרש התאגיד לדווח על התפתחויות אלה בדיווח מיידי.

שאלה 3: תאגיד מדווח הגיע להסכמה עם מוסד פיננסי על מחזור הלוואה מהותית שניתנה לו בעבר, ואשר מועד פירעונה החוזי טרם הגיע, כאשר מלבד העובדה כי מועד הפירעון נדחה ב-3 שנים נוספות, לא חלו שינויים מהותיים בשאר תנאי ההלוואה המהותית המקורית. האם יש צורך בפרסום דיווח מיידי על האמור?

תשובה 3: כן. מחזור (פירעון ונטילה מחדש) של הלוואה מהותית מהווה אירוע אשראי בר דיווח, לא רק משום שהוא מאפשר להבין את מצבו המימוני החדש של התאגיד אלא גם משום שישנה משמעות לכך שברגע נתון הסכים המוסד הפיננסי לתת הלוואה מהותית בתנאים מסוימים,



ובמקרה שלפנינו -באותם תנאים. הדבר עשוי להצביע למשל על כך שבמועד המחזור המוסד הפיננסי אינו רואה שינוי מהותי בסיכון הגלום בפעילות התאגיד.

שאלה 4: האם על תאגיד מדווח לדווח על אירועים או עניינים הקשורים בפעילות מימונית של חברות מוחזקות שלו שאינן חברות בנות?

תשובה 4: בהתאם לעמדת הסגל, על תאגיד לדווח על כל אירוע אשראי בר דיווח ובכלל זה אירועים המתרחשים בחברות מוחזקות שאינן חברות בנות (כדוגמת חברות כלולות). עם זאת, לא קיימת חזקה כמותית לדיווח כאמור כפי שקיימת לגבי התאגיד עצמו כחברה אם ועל חברות בנות. על כן, על התאגיד לבחון אם אירוע האשראי בחברה מוחזקת שאינה חברה בת עולה כדי אירוע אשראי בר דיווח הן מבחינה כמותית והן מבחינה איכותית. יובהר, כי ברי שלא כל אירוע אשראי בחברה מוחזקת עולה כדי אירוע אשראי בר דיווח. בנוסף, מטבע הדברים יש להפעיל מבחני מהותיות שלוקחים בחשבון האם האירוע מהותי הן בחברה המוחזקת והן ביחס לפעילות התאגיד בכללותו.

שאלה 5: תאגיד מדווח התקשר בהסכם הלוואה מהותי עם מלווה לפיו הוא נדרש לעמוד באמות מידה פיננסיות שונות. על פי ההסכם, בחינת מידת עמידת התאגיד באמות המידה תתבצע על בסיס חצי שנתי. לאור האמור, האם חובה על התאגיד לפרסם תחשיב המתייחס למידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות מידי רבעון?

תשובה 5: לא. בהתאם לעמדת הסגל, תאגיד מדווח אינו מחויב לפרסם את תחשיב מידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות בכל רבעון, אלא רק במועדים הרלוונטיים בהם היא אמורה להיבדק על ידי המלווה. כלומר, במקרה דנן התחשיב יפורסם מדי חצי שנה, במועדים הנקובים בהסכם עם המלווה - במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון השני ובמסגרת הדוחות הכספיים השנתיים.

שאלה 6: האם על תאגיד מדווח לדווח על שיעור הריבית המדויק בגין כל הסכם הלוואה מהותית?

תשובה 6: לא. הדרישה לגילוי שיעור הריבית הנקובה בגין הסכם הלוואה מהותית, נובעת מהרצון לשקף לידיעת ציבור המשקיעים בניירות הערך של התאגיד המדווח, את הסיכון המיוחס לתאגיד אותו רואה המלווה, במתן הלוואה המהותית הספציפית. עם זאת, סגל הרשות מודע לכך כי פירוט מדויק של שיעור הריבית שנקבע בהסכם הלוואה עלול לפגוע ביכולתו ובגמישות של התאגיד בהשגת מימון בתנאים מסחריים טובים יותר.

בשים לב לאמור, סגל הרשות לא יתערב מקום בו חלף גילוי אודות שיעור הריבית המדויק, תאגיד יכלול גילוי על שיעור הריבית באמצעות מתן טווח ריבית בשיעור של עד 1%. משמעות האמור היא כי אם, למשל, תאגיד נטל הלוואה מהותית הנושאת ריבית בשיעור של 3.9%, אזי, אותו תאגיד יוכל לדווח כי שיעור הריבית מצוי בטווח של 3%-4%, או בטווח של 3.5%-4.3%, או בטווח של 3.5%-4.5% או כל טווח ריבית אחר של עד 1%.



שאלה 7: ביום 1.12.2022 תאגיד מדווח נטל הלוואה בסך של 50 מיליון ₪ (להלן – "ההלוואה") עם תניית הפרה צולבת שתקים עילה לפירעון מיידי של הלוואות אחרות של התאגיד כחברה אם, אשר יתרתן ליום 31.12.2022 עומדת על 100 מיליון ₪. סך נכסי התאגיד בדוחות הכספיים המאוחדים לשנת 2022 מסתכם ל-2 מיליארד ₪ וסך הלוואות החברה כחברה אם מסתכם ל-700 מיליון ₪. האם מדובר בהלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית?

תשובה 7: כן. בנסיבות העניין, אף כי ההלוואה עצמה אינה מהותית בהתאם למבחנים של הלוואה מהותית, היא מהותית לפי תנאי ב' להגדרת הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית כדלקמן: היקפה הכספי של ההלוואה יחושב יחד עם שאר ההלוואות הכוללות תניית הפרה צולבת המקימה עילה לפירעון מיידי – ובסה"כ יקבע ההיקף הכספי על סך 150 מיליון ₪. בהתאם, היחס של ההלוואה לסך נכסי התאגיד יעמוד על 7.5% (היחס שבין 150/2,000, אשר עולה על 5%) והיחס לסך הלוואות התאגיד יעמוד על כ-21% (היחס שבין 150/700, אשר עולה על 10%).

שאלה 8: כיצד יש ליישם את מבחני המהותיות לעניין הגדרת "הלוואה מהותית" בעמדת הסגל, בחברה אשר מוגדרת "ישות השקעה" ומציגה את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 10 דוחות כספיים מאוחדים?

תשובה 8: ככלל, ישות השקעה שמציגה את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן, תפעיל את מבחני המהותיות באופן הבא:

א. ביחס להלוואה שנטלה החברה כחברת אם – ככלל ובהעדר נסיבות מיוחדות, הבחינה תיעשה בהתאם לחזקת המהותיות המוצגת בעמדת הסגל. כאשר לעניין זה, דוחותיה הכספיים המאוחדים של ישות השקעה הם אותם הדוחות המוצגים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים החלים על ישות השקעה ושבהם ההשקעות מוצגות בשווי הוגן.
ב. ביחס להלוואה שנטלה חברה בת – ככלל, אם זה מעשי ובהעדר נסיבות מיוחדות, הגישה העדיפה לעמדת סגל הרשות תהא בחינת מהותיות ההלוואה ביחס לסך נכסי התאגיד והחברות הבנות יחד (דהיינו, סך נכסי התאגיד במאוחד אילו ישות ההשקעה הייתה מאחדת את החברות הבנות), וכן ביחס לסך ההלוואות של כלל החברות הבנות של התאגיד (דהיינו, סך ההלוואות של כלל החברות הבנות של התאגיד אילו ישות ההשקעה הייתה מאחדת את החברות הבנות), לפי העניין.

שאלה 9: האם בעת בחינת החזקות הכמותיות שנקבעו במבחנים הכמותיים להגדרת הלוואה מהותית, יש לקחת בחשבון (במונה ובמכנה) ערבויות (כדוגמת ערבות חוק המכר) שהתאגיד או חברות בנות שלו העניקו לצדדים שלישיים?

תשובה 9: לא. בחינת החזקות הכמותיות מבוססת רק על הלוואות (מימון) שהתאגיד או חברות בנות שלו נטלו בעצמן.

שאלה 10: ביום 31.12.2023 תאגיד מדווח התקשר בהסכם עם מוסד בנקאי להעמדת מסגרת אשראי חתומה ומחייבת בהיקף של 100 מיליון ₪. לתאגיד הלוואות נוספות בסך של 400 מיליון ₪ ומסגרות אשראי מחייבות נוספות שטרם נוצלו בסך של 700 מיליון ₪. בנוסף, סך נכסי התאגיד



ליום 31.12.2023 עומד על 1,600 מיליון ₪. בהקשר זה, כיצד יש ליישם את החזקות הכמותיות שנקבעו במבחנים הכמותיים להגדרת הלוואה מהותית בעת דיווח מיידי אודות העמדת מסגרת אשראי מחייבת מהותית לטובת התאגיד כאירוע אשראי בר דיווח וגילוי בדוח התקופתי על הלוואות מהותיות?

תשובה 10: על התאגיד ליישם את "המבחן ההתחייבותי" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום מסגרת האשראי שהועמדה בסך של 100 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך ההלוואות הנוספות בסך של 400 מיליון ₪ בתוספת סך מסגרות האשראי הנוספות המחייבות שטרם נוצלו בסך של 700 מיליון ₪ ובתוספת מסגרת האשראי החדשה בסך של 100 מיליון ₪. בהתאם, היחס לסך הלוואות התאגיד יעמוד על 8.33% (היחס שבין 100/1,200, אשר קטן מ-10%). על התאגיד ליישם את "מבחן הנכסים" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום מסגרת האשראי שהועמדה בסך של 100 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך נכסי התאגיד בסך של 1,600 מיליון ₪. בהתאם, היחס לסך נכסי התאגיד יעמוד על 6.25% (היחס שבין 100/1,600, אשר גדול מ-5%). בהקשר זה יצוין כי בעת יישום "מבחן הנכסים" אין לקחת בחשבון במכנה את מסגרת האשראי, הואיל וכל עוד המסגרת לא נוצלה, היא לא משפיעה על סך נכסי התאגיד. יובהר, כי אין באמור כדי לקבוע שאירוע כאמור בהכרח לא מקים חובת דיווח לפי הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים ועל התאגיד לבחון את מכלול תנאי מסגרת האשראי בטרם גיבוש ההחלטה אם מדובר באירוע אשראי בר דיווח ואם לאו.

שאלה 11: ביום 31.12.2023 תאגיד מדווח התקשר בהסכם עם מוסד בנקאי להעמדת הלוואה בהיקף של 90 מיליון ₪. לאותו מועד לתאגיד הלוואות נוספות בסך של 500 מיליון ₪ (לא כולל ניצול מסגרות אשראי), מסגרות אשראי נוספות מחייבות בסך של 800 מיליון ₪ (מתוכן נוצלו 300 מיליון ₪). בנוסף, ליום 31.12.2023 סך נכסי התאגיד (לא כולל המזומנים בגין ההלוואה החדשה) עומד על 1,300 מיליון ₪. כיצד יש ליישם את החזקות הכמותיות שנקבעו במבחנים הכמותיים להגדרת הלוואה מהותית בעת דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח וגילוי בדוח התקופתי על הלוואות מהותיות?

תשובה 11: על התאגיד ליישם את "המבחן ההתחייבותי" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום ההלוואה החדשה שהועמדה בסך של 90 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך ההלוואות הנוספות בסך של 500 מיליון ₪ בתוספת סך מסגרות האשראי הנוספות שנוצלו (ולמעשה מהוות הלוואה פיננסית) בסך של 300 מיליון ₪ ובתוספת סכום ההלוואה החדשה בסך של 90 מיליון ₪. בהתאם, היחס לסך הלוואות התאגיד יעמוד על 10.11% (היחס שבין 90/890, אשר עולה על 10%). על התאגיד ליישם את "מבחן הנכסים" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום ההלוואה החדשה שהועמדה בסך של 90 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך נכסי התאגיד בסך של 1,300 מיליון ₪ ובתוספת סכום ההלוואה החדשה בסך של 90 מיליון ₪ (אשר ביחד יהיו שווים לסך נכסי התאגיד לתום שנת 2023). בהתאם, היחס לסך נכסי התאגיד יעמוד על 6.47% (היחס שבין 90/1,390, אשר גדול מ-5%). בהקשר זה יצוין כי בעת יישום "מבחן הנכסים" ניתן לקחת בחשבון במכנה את סכום ההלוואה שנלקחה, הואיל ובעת נטילתה היא משפיעה על סך נכסי התאגיד.



לאור האמור, מתקיימות החזקות הכמותיות להגדרת הלוואה מהותית ועל התאגיד לפרסם דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח וכן לכלול גילוי על אשראי בר דיווח מהותי במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2023.

שאלה 12: לתאגיד מסגרות אשראי **שאינן מחייבות** מתאגידים בנקאיים ושאינם בנקאיים, עליהם הוא **בחר** לדווח במסגרת דוחותיו העיתיים. כיצד עליו לתת גילוי על מסגרות אלו?

תשובה 12: ככל שתאגיד בוחר לתת גילוי בדבר מסגרת אשראי שאינה מחייבת, עליו לציין באופן מפורש את היותה מסגרת שאינה מחייבת ולתת לה גילוי מובחן ונפרד ממסגרות אשראי מחייבות (אשר מהוות התחייבות חתומה ובלתי חוזרת מצד נותן האשראי למתן הלוואה).



עמדת סגל

י"ב חשון תשע"ט

21 אוקטובר 2018

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 105-33: גילוי בנושא סייבר

ביום 25 בינואר 2023 עודכנה עמדת הסגל. השינויים העיקריים שבוצעו (מסומנים באפור) – הוספת תמצית ממצאי ביקורת סייבר שנערכה בתאגידים מדווחים, עדכון הגדרת "תקיפת סייבר", הוספת פרק גילוי על מדיניות ניהול סיכוני סייבר, הוספת פרק גילוי על מומחיות נושאי משרה וחברי דירקטוריון בפקוח וניהול סיכוני סייבר, הבהרת אופן בחינת מהותיות דיווח מיידי אודות אירוע סייבר

א. מבוא

בשנים האחרונות עלה נושא ההתמודדות מול איומי הסייבר לסדר היום הציבורי והתאגידי. הדבר נובע, בין היתר, מאופיין של תקיפות הסייבר שהפכו עם השנים למתוחכמות והרסניות יותר ויותר. קצב השינויים המהיר בעולם הטכנולוגי כמו גם החדשנות וזמינות המידע, יוצרים הזדמנויות עסקיות מגוונות, וכן יוצרים לעיתים תלות בכלים מחשוביים אשר לא אחת מסופקים או מתוחזקים על ידי גורמים חוץ אירגוניים. עולם זה מייצר חשיפות ואיומים חדשים שלעיתים קשים לזיהוי ודורשים מומחיות באיתורם, במניעתם, בהתאוששות מפגיעתם ובמזעור נזקים.

חשיפה לאיומי סייבר עשויה לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים, פנים ארגוניים וחוץ ארגוניים, הפועלים כלפי התאגיד עצמו או גורמים הקשורים אליו. תקיפות הסייבר לובשות צורות שונות כאשר כיום הנפוצות ביותר הן: DOS (מניעת שירות), שיטוי עובדים ותקיפות אחרות תוך שימוש בדואר אלקטרוני או תוכנות זדוניות. תוצאת התקיפות היא בין היתר, גניבה, פגיעה (מחיקה, הצפנה) או שיבוש של מידע, השחתת אתרי אינטרנט, גניבת כסף (במסחר בבורסה, בנקים, חברות ביטוח) ועוד.

היקף החשיפות לאיומי סייבר משתנה מתאגיד לתאגיד ותלוי בגורמים רבים ומגוונים. בין הגורמים ניתן לציין - מצב פוליטי-מדיני, תחומי פעילות, גודל, רגישות המידע הקיים בתאגיד, תלות התאגיד בכלים מחשוביים, אופן שמירת הנתונים וזרימת המידע בתאגיד, גורמים נוספים שיש בהם כדי להגביר את המוטיבציה לפגיעה בתאגיד.



תקיפת סייבר יכולה להתבטא בנזקים ישירים ועקיפים ובהם – אובדן הכנסות, פגיעה ברכוש מוחשי (כגון גניבת כסף, אובדן מלאי) וברכוש בלתי מוחשי (כגון במקרה של גניבת פטנטים או זכויות יוצרים), פיצוי ללקוחות נפגעים, עלויות משפטיות בשל תביעות צדדי ג' שניזוקו וכדומה. פגיעה במוניטין, הוצאות השיקום ובהם שחזור מידע, הגדלת פרמיות ביטוח ועלויות להגברת הגנות סייבר במקרה של נזקי סייבר, עלולות אף הן להיות מהותיות. כמו-כן, קיים סיכון בתקיפת סייבר למהימנות המערכות החשבונאיות בארגון, באופן שעלול לפגוע בדיווח הכספי או ביכולת הבקרה עליו.

במקרים מסוימים עלולים הנזקים הכלכליים והעסקיים כתוצאה מתקיפות הסייבר להגיע להיקף משמעותי ביותר ועד כדי פגיעה ביכולת של התאגיד לעמוד בהישגים וביעדי שירות (רציפות תפקודית) ובהמשכיות העסקית שלו. בנוסף, התאוששות וריפוי הנזקים יכול שישמשו זמן רב עד חזרת התאגיד לפעילות תקינה, אם בכלל.

זאת ועוד, השפעת איומי הסייבר כסיכון משתנה תדיר, עלולה להיות מהותית לתאגיד אף אם לא התממשו האיומים וזאת למשל כתוצאה מעלויות הכרוכות בשיפור או בחיזוק מערך הגנת הסייבר. ייתכנו גם עלויות עקיפות נוספות כגון כתוצאה מהאטת תהליכים בתאגיד שתנבע משינוי נהלי האבטחה הפנים ארגוניים.

בישראל קיימים מספר גופים המפקחים, במישרין או בעקיפין, על חשיפת המשק לאיומי סייבר או תקיפות סייבר, מניעתם והתמודדות איתם. לגופים אלו השפעה על הנעשה בתחום הסייבר בהיבטים שונים, החל מהגברת המודעות לחשיפות לסיכונים סייבר ועד לקביעת הוראות ביצוע לגופים שתחת פיקוחם. מבין הגופים האמורים, ניתן למנות מפקחים בתחום הפעילות הפיננסית כגון המפקח על הבנקים, רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון, ורשות ניירות ערך.

ממשלת ישראל החליטה על מדיניות לאומית כוללת בתחום הגנת הסייבר במסגרת שורה של החלטות ממשלה, שבמרכזן הקמה של גוף לאומי חדש, מערך הסייבר הלאומי, להתמודדות עם תקיפות סייבר. מערך הסייבר הלאומי כולל גם את ה-CERT הלאומי, שלצדו פועל בשיתוף משרד האוצר גם מרכז הסייבר והרציפות הפיננסית.¹

מסקירת ההתפתחויות שחלו בשנים האחרונות בשוק ההון בישראל נמצא, כי איומי סייבר הפכו לסיכון משמעותי ומוגבר עבור חברות במגוון ענפי משק ומעגל התאגידים שחוו תקיפת סייבר אחת או יותר הולך ומתרחב. לאור זאת, תהליך הערכת סיכונים סייבר וגילוי בנוגע לאירועי סייבר שחוו תאגידים כמו גם הטיפול בהם, הופכים להיות משמעותיים יותר לצורך הערכת כדאיות ההשקעה בניירות הערך של התאגידים המדווחים והבנת רמת הסיכון והחשיפה שלהם לאיומי סייבר.

¹ סגל הרשות מבקש להפנות את תשומת לב התאגידים המדווחים ל-יתרת ההגנה בסייבר לארגון (הדפסה שניה) מאפריל 2018 ול- 'יתרת ההגנה בסייבר 2.0' מיולי 2021. המסמכים פותחו על-ידי מערך הסייבר הלאומי והם מהווים המלצות לכלל הארגונים במשק הישראלי. המסמך נכתב עבור דירקטוריונים והנהלות של חברות, מנהלי הגנה בסייבר ומיישמים וספקי IT וניתן להשתמש בהם לטובת העלאת החוסן בסייבר בארגון. [קישור למסמך 2018](#). [קישור למסמך 2021](#).



בנוסף, לאחרונה ביצעה מחלקת ביקורת והערכה ברשות ניירות ערך, ביקורת רוחב בנושא סיכונים סייבר בתאגידים מדווחים.² הביקורת נועדה לבחינת תהליך הערכת סיכונים סייבר, מתודולוגיית קביעת מהותיותם ואופן ניהולם בתאגידים המדווחים וכן בחינה של תהליך הגילוי והדיווח של התאגידים המדווחים בנוגע לסיכונים סייבר ואירועי סייבר.

ממצאי הביקורת הניבו את התובנות הבאות:

- **מעורבות הדירקטוריון בפיקוח על ניהול סיכונים סייבר** – קיימת חשיבות גדולה בקבלת עדכונים שוטפים מבעלי התפקידים הרלוונטיים בתאגיד ולמעורבות של הדירקטוריון ונושאי המשרה בתאגיד באיתור, ניהול ופיקוח של סיכונים סייבר ואבטחת מידע. מעורבות זו, תסייע בבניית מערך יעיל לניהול סיכונים ולתיאום בין היעדים העסקיים לבין המערך הטכנולוגי.
- **הערכת סיכונים סייבר וניהולם** – קיים ערך בביסוס מרכיבי ניהול סיכונים סייבר בהתאם לכלים מקובלים, כגון: הערכת סיכונים באמצעות מתודולוגיה מקובלת דוגמת סקר סיכונים, קביעת תכנית עבודה שנתית/רב שנתית בתחום הסייבר וביצוע בקורות על ביצועה בפועל. בנוסף, קיימת חשיבות בהפעלת מערך אבטחת מידע תוך הסתייעות, במידת הצורך, בשירותי מיקור חוץ ומומחים בתחום אבטחת מידע וכן בביצוע בקרה על בחינת אופן הניהול של סיכונים סייבר באמצעות ביקורת פנים.
- **גילוי בנוגע לסיכונים סייבר ומתקפות סייבר** – יישום תהליך הערכת סיכונים סדור המבוסס על מתודולוגיה מקובלת דוגמת סקר סיכונים, מסייע לתאגיד להבטיח מתן גילוי נאות על סיכונים סייבר ואבטחת מידע כמו גם על גורמי סיכון אחרים הרלוונטיים לתאגיד. תהליך כאמור מאפשר בסיס לדיון בדירקטוריון בנוגע לגורמי הסיכון של התאגיד, דירוגם וגילויים בדוחות התקופתיים. לעניין זה, דירוג השפעת הסיכון מחייב התייחסות לסיכון השירוי לו חשוף התאגיד הלכה למעשה, בהתחשב בבקורות הקיימות ובמאפיינים הייחודיים של התאגיד ולא לסיכון השורשי (הסיכון הגולמי המובנה בהתעלם מהבקורות המופעלות להפחתת סיכון).
- **היערכות מוקדמת וגילוי על מתקפות סייבר בעת התרחשותן** – היערכות מוקדמת של התאגיד להתמודדות עם תקיפת סייבר, הכוללת הסדרה מראש של נהלים ותהליכי עבודה שיטתיים לטיפול ותגובה בנוגע לאירוע סייבר, וכן עיגון התהליכים הנדרשים לעניין גילוי ודיווח לציבור המשקיעים על התרחשות אירוע סייבר מהותי, יאפשרו לתאגידים לנהל ולהתמודד בצורה אפקטיבית יותר עם תקיפת סייבר בפועל ומתן הגילוי הנאות לציבור המשקיעים.

עמדת סגל זו מובאת לאור טיבם ומאפייניהם הייחודיים של סיכונים סייבר - גודל הסיכון הפוטנציאלי, מערכות וגורמי הגנה שהנם בשלבי התהוות והתמקצעות, ההיקף ההולך וגדל של הגורמים המעוניינים לנצל את הסייבר ככלי עוין או כלי פשע, האפשרות להפעילו ממיקום חוץ טריטוריאלי ועוד. מטרת העמדה היא להגביר את מודעות התאגידים המדווחים לסיכון זה ולתת דגש להיבטים מסוימים אשר הגילוי לגביהם עשוי להידרש על פי הוראות דיני ניירות ערך. כמו כן, בעמדת הסגל הוטמעו, בין היתר, גם ממצאי ביקורת המתייחסים לדרישות הגילוי והדיווח אשר חלות על התאגידים המדווחים.

² ראו דוח ביקורת בנושא סייבר בקישור [הי](#). יצוין כי בנוסף לביקורת הרוחב, מחלקת ביקורת והערכה ביצעה גם ביקורת פרטנית באחד התאגידים המדווחים ועיקרי ממצאיה מובאים בקישור [הי](#).



אין בעמדה זו כדי ליצור חובות גילוי חדשות וכל גילוי בהתאם לעמדה זו כפוף למבחני המהותיות הרלוונטיים. כך למשל, תאגיד אינו נדרש לתאר סיכוני סייבר כלליים הקיימים ביחס לכלל המפוקחים, וזאת על מנת למנוע דיווחים גנריים (boilerplate) שמהותיות האמור בהם למשקיע שולית או לא קיימת, ו"תרומתם" מתמצה בהארכת הדיווחים ואף עלולה להקשות על הבנת הסיכון. התאגיד גם אינו נדרש למסור גילוי טכני ומפורט באופיו בענייני סייבר, אלא לנהוג בהקשר זה על פי דרישות ופרקטיקות הגילוי המקובלות גם בנושאים אחרים.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מחובות גילוי העשויות לחול על התאגידים המדווחים מכוח הוראות דין אחרות.

ב. מונחים

להלן מונחים שישמשו בהמשך עמדה זו³:

"איום סייבר" או "סיכון סייבר" - סיכון להתרחשות תקיפת סייבר;

"הגנת סייבר" - מכלול הפעולות הנדרשות למניעה, להתמודדות ולטיפול בתקיפת סייבר או איום סייבר, לצמצום השפעתם והנזק הנגרם מהם, במהלכם ואחריהם, ובכלל זה פעולות אבטחת מידע;

"תקיפת סייבר" או "אירוע סייבר" - תקיפה במרחב הסייבר או פעילות אחרת אשר נועדה לסכן נכסי סייבר או מערכות ותשתיות הנתמכות על ידם.

ג. הדרישות הקיימות בדיון באשר לסיכוני הסייבר ולמקרים של

התממשותם

קיימות בדיון דרישות גילוי שונות באשר לגורמי סיכון או להתממשותם. להלן העיקריות שבהן⁴:

1. גילוי בתשקיף ובדו"ח התקופתי

א. גילוי על גורמי סיכון

סעיף 39 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט – 1969 (להלן: "התוספת הראשונה") מסדיר בין היתר את חובות הגילוי ביחס לגורמי הסיכון של התאגיד, כדלקמן:

"39. דיון בגורמי סיכון

(א) יובא סיכום קצר של האיומים, החולשות וגורמי הסיכון האחרים של התאגיד, הנובעים מסביבתו הכללית, מן הענף ומן המאפיינים הייחודיים שבפעילותו; הדיון יהא תמציתי ובהיר; בהצגת סיכונים כלליים אשר מטיבם חלים על כל תאגיד יש להסביר באופן ברור את השפעתם המיוחדת על התאגיד.

³ המונחים לקוחים מתזכיר חוק הגנת הסייבר ומערך הסייבר הלאומי, התשע"ח – 2018 בהתאמות מסוימות (בעיקר הוספת המונח "סיכון סייבר" כמונח חלופי למונח "איום סייבר". חוק ניירות ערך עושה שימוש במונח "סיכון" ולא במונח "איום" ולפיכך היה צורך בכך).

⁴ כאמור מדובר בדרישות גילוי עיקריות שאין בהן כדי למצות את מלוא חובות הדיווח החלות בקשר עם סיכוני סייבר. כך למשל, תאגיד שנפגע בתקיפת סייבר באופן שבנוסף לנזקים האחרים, האירוע השפיע מהותית על התקשרויות עם לקוחות מהותיים, יתייחס לאמור במסגרת סעיף הלקוחות בפרק תיאור עסקי התאגיד. דוגמה נוספת, כאשר על תאגיד חלה רגולציה ייעודית בנושא סייבר, המשפיעה עליו באופן מהותי, עליו להתייחס לאמור במסגרת סעיף מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד בפרק תיאור עסקי התאגיד. דוגמה אחרת הנה להתייחס לנאותות חיקף הביטוח היכן שרלוונטי.



(ב) יוצגו גורמי הסיכון, בטבלה, על פי טיבם - סיכוני מקרו, סיכונים ענפיים, סיכונים מיוחדים לחברה - וידורגו בקטגוריות על פי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת ההנהלה, על עסקי התאגיד - השפעה גדולה, בינונית וקטנה."

סיכוני סייבר הם גורם סיכון ככל סיכון אחר. אם קיים בתאגיד סיכון סייבר מהותי הרלוונטי לפעילותו, על הגילוי בדבר סיכון זה לכלול תיאור בעניינו, התייחסות לקיומה של מדיניות הגנה ובדיקת האפקטיביות שלה.

כאשר תאגיד בוחן את מהותיות סיכוני הסייבר, רצוי לשקול בין היתר את הגורמים הבאים:

- התרחשות תקיפות סייבר קודמות, לרבות חומרתן ותדירותן ;
- ההסתברות להתרחשות תקיפות סייבר ;
- אפקטיביות יכולות התאגיד למנוע או להקטין את החשיפה לסיכוני הסייבר ;
- היבטים עסקיים של התאגיד ופעילותו, היוצרים סיכונים מהותיים בתחום הסייבר, והעלויות וההשלכות הפוטנציאליות של סיכונים אלה, לרבות סיכונים ספציפיים לתחום פעילותו וסיכונים של ספקי שירות וצדדים שלישיים אחרים עימם התאגיד בא במגע ;
- המשאבים הכרוכים בשמירה על הגנות סייבר לרבות קיומו של כיסוי ביטוחי המתייחס לתקיפות סייבר ;
- הפוטנציאל לפגיעה בנכסים ובכללם קנין רוחני ומוניטין, וכן עוצמת הפגיעה האפשרית ביתרונות תחרותיים שיש לתאגיד ;
- חוקים ותקנות קיימים או תלויים ועומדים, אשר עשויים להשפיע על העלויות הנלוות לתאגיד בקשר עם אותה רגולציה.

ב. גילוי על מדיניות ניהול סיכוני סייבר ואבטחת מידע

היערכות מוקדמת של התאגיד להתמודדות עם סיכון הסייבר בכלל ועם תקיפת סייבר בפרט וקביעת מדיניות לניהול הסיכון, עשויות להקל על התנהלות התאגיד בעת משבר. בהתאם, אם קיים בתאגיד סיכון סייבר מהותי הרלוונטי לפעילותו, על התאגיד :

- לפרט את אסטרטגיית ניהול הסיכונים בנושא, הכוללת את מדיניות ניהול הסיכון, מתודולוגיות, נהלים, תהליכי עבודה, פעולות ובקורות לשם ניהול והתמודדות עם סיכון הסייבר בתאגיד ואת הערכתו בדבר אפקטיביות מדיניות ניהול הסיכונים בהתמודדות והפחתת סיכון הסייבר.
- לציין אילו משאבים מוקצים על ידו לניהול סיכוני סייבר, ובפרט זהות הגורם המאשר את מדיניות ניהול הסיכון הסייבר בתאגיד, בעל התפקיד בתאגיד אשר אחראי ליישום המדיניות, ככל שקיימת, הגדרת תפקידו ולמי הוא כפוף בתאגיד. ככל שמדובר בשירותי מיקור חוץ יש לציין זאת ולפרט את מהות השירותים שמתקבלים.

ג. גילוי על מומחיות נושאי משרה וחברי דירקטוריון בתחום הסייבר

לדירקטוריון התאגיד תפקיד חיוני בכל הנוגע לפיקוח והשפעה על התוויית ותפעול מערך ניהול סיכוני סייבר יעיל ומיקסום התיאום בין היעדים והצרכים העסקיים לבין המערך הטכנולוגי. הנהלת התאגיד היא הגורם אשר מנהל ומיישם בפועל את מדיניות ניהול הסיכונים. על כן, קיימת



חשיבות לקיומם של תקשורת, תיאום ושיתוף פעולה הדוק בין הדירקטוריון לבין ההנהלה הבכירה בנוגע לזיהוי הסיכון והערכתו, ניהול הסיכון וקיום בקורות שוטפות.

- על כן, במסגרת מתן מידע על השכלתם ועיסוקם של הדירקטורים ונושאי המשרה ב-5 השנים האחרונות, כנדרש בתקנה 26(א)(9) ו-26(א)(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**"), אם לנושא המשרה בתאגיד יש ניסיון, מומחיות או מיומנות בנושא אבטחת מידע או סייבר, על התאגיד לציין עובדה זו ולפרטה.

- יצוין בזאת, כי על אף היתרונות בידע ובמיומנות של חברי הדירקטוריון ונושאי המשרה בתחום הסייבר, בפני התאגיד פתוחות אפשרויות נוספות לקבלת סיוע מקצועי נדרש בנושא הסייבר ובכלל זה האפשרות להיוועץ עם מומחים חיצוניים במידת הצורך. בהתאם, אם בחר התאגיד להשתמש בשירותי מיקור חוץ ובמומחים חיצוניים, עליו לפרט שימוש בסיוע כאמור כחלק ממדיניות ניהול הסיכון.

ד. גילוי על אירועים החורגים מעסקי התאגידים הרגילים

סעיף 36 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף מסדיר את חובות הגילוי במקרה של אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים:

"36. אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין, ... , החורגים ממהלך העסקים הרגיל של התאגיד בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד."

במקרה של תקיפות סייבר מהותיות בתקופת הדוח, על התאגיד לבחון תיאור תמציתי של עיקרי האירועים שהתרחשו בתקופת הדוח או הכללה על דרך הפניה של דוחות מידיים שפרסם התאגיד שבמסגרתם נכלל תיאור אודות האירועים כאמור. אם פורסם דוח מידי על אירוע סייבר, על התאגיד לבחון האם התגלה מידע מהותי נוסף בנוגע לאירוע ולפרטו במסגרת הדוח התקופתי. מידע נוסף כאמור יכול שיכלול השפעות על המצב הפיננסי של התאגיד, שינוי במדיניות החברה בעקבות האירוע וכיוצא בזה.

התיאור יכלול, בהתאם לנסיבות ולעובדות ולמיטב ידיעת התאגיד, פרטים כגון – זהות או סוג התוקפים, נסיבות התקיפה, כמות התקיפות ומשך זמן התקיפה, האם להערכת התאגיד היא הסתיימה, היקף וסוג הנזק שאירע לרבות השלכות עקיפות, הערכת התאגיד האם אותר מלוא הנזק הישיר, התמודדות התאגיד עם התקיפה, הפקת לקחים והאמצעים שננקטו כדי למנוע תקיפה חוזרת מסוג זה ועוד. אף אם לא קיים אירוע בודד מהותי אך התאגיד חווה מספר אירועים אשר במקובץ הם מהותיים, נדרש לבחון גילוי כאמור.

תקנה 8א לתקנות הדוחות קובעת כי תיאור התאגיד והתפתחות עסקיו במסגרת הדו"ח התקופתי יובא בהתאם לפרטים ולעקרונות של התוספת הראשונה⁵. לפיכך כוחן של הוראות הגילוי לעיל יפה גם לדוח התקופתי.

⁵ תקנה 8א לתקנות הדוחות:

"תיאור עסקי התאגיד

בדוח התקופתי יובאו תיאור התאגיד והתפתחות עסקיו כפי שחלו בשנה האחרונה, בהתאם לפרטים ולעקרונות שבתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, בשינויים המחויבים ובכל מקום בתוספת שבו נאמר "תשקיף", "ייקרא - דוח."



2. גילוי בדו"ח הדירקטוריון

מצב ענייני התאגיד - תקנה 10 לתקנות הדוחות מסדירה את ההתייחסות למצב ענייני התאגיד בדו"ח הדירקטוריון, וקובעת כדלקמן:

"10. דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

(א) יובא דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד בשנת הדיווח ובו הסברים של הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו; ההסברים יתייחסו לאופן השפעתם של אירועים על הנתונים שבדו"חות הכספיים ועל הנתונים שבתיאור עסקי התאגיד, אם השפעה זו מהותית, ולסיבות שהביאו לשינויים שחלו במצב ענייני התאגיד בהשוואה לשנות הדיווח הכלולות בדו"חות הכספיים; דו"ח הדירקטוריון יתייחס לנתונים העיקריים המצויים בדוחות הכספיים ובמסגרת תיאור עסקי התאגיד, ויכלול מידע נוסף המצוי בידי התאגיד לגבי שנת הדיווח, והכל אם לדעת הדירקטוריון הם חשובים להבנת מצב ענייני התאגיד באופן מאוזן בידי משקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד. דוח הדירקטוריון יכלול גם פרטים נוספים כמפורט בתקנה זו."

השפעת גורמים חיצוניים - סעיף 6 בתוספת הראשונה לתקנות הדוחות מסדיר את העניינים אליהם יש להתייחס בדו"ח הדירקטוריון, וקובע כדלקמן:

"6. השפעת גורמים חיצוניים

יוסברו נתונים מהותיים מאוד שהופיעו במסגרת תיאור עסקי התאגיד בהתאם לתקנה 8 לתקנות העיקריות ושלא ניתן להם הסבר במסגרת סעיפים 2 עד 5."

ככל שסבור תאגיד שחשיפתו לסיכוני סייבר הפכה בשנת הדוח למהותית יותר להבנת פעילותו באופן כללי, או אם אירעו תקיפה או תקיפות סייבר בעלות השפעה מהותית על אחד או יותר מסעיפי הדוחות הכספיים (מאזני או תוצאתי), יובאו הסברי הדירקטוריון בענין זה. הסברי הדירקטוריון ייתכן ויידרשו אף אם אין לאירוע השפעה ישירה על הדוחות הכספיים אך פרטי האירוע תוארו כחלק מתיאור עסקי התאגיד בהתאם לתקנה 8 לתקנות הדוחות. כך למשל, אם תאגיד רכש ביטוח סייבר.

- במסגרת ההסברים תינתן התייחסות להשפעת האירועים על סעיפים מהדוחות הכספיים שהושפעו מהותית בשל סיכוני סייבר או תקיפות סייבר, ככל שמדובר בהשפעה מהותית, כגון:
- השפעות על סעיפים מאזניים כדוגמת לקוחות, מלאי, רכוש בלתי מוחשי (כגון קנין רוחני, מוניטין וכדומה).
- השפעות על סעיפים תוצאתיים כדוגמת אובדן הכנסות, ירידות ערך, הפרשות, פגיעה ברווחיות.
- סך העלויות שנוצרו לתאגיד הנובעות מהיערכות בגין הגנת סייבר.
- השפעת תקיפה או תקיפות סייבר אשר טרם קיבלו או לא יקבלו ביטוי במסגרת הדוחות הכספיים אך הם מהותיים לפעילות התאגיד, למשל – הגשת תביעות, פגיעה בפיתוח מוצר של התאגיד או פעילות אחרת שלו, פגיעה בתיק הלקוחות, פגיעה במוניטין או ביתרונות תחרותיים וכו'.



3. גילוי בדיווחים מיידיים

תקנה 36(א) לתקנות הדוחות עניינה "אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים" והיא קובעת כדלקמן:

" 36. אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד."

בהתאם, בקרות תקיפת סייבר והבחינה של מהותיות האירוע ובהתאם אם אירוע זה מחייב פרסום דוח מיידי, תאגיד נדרש, בין היתר, לשקלל את מכלול הנזק ופוטנציאל הנזק שנגרם/ עלול להיגרם כתוצאה מהתקיפה, הן במישרין והן בעקיפין. בנוסף, מהותיות של אירוע צריכה להיבחן הן בהתאם לפרמטרים כמותיים והן בהתאם לפרמטרים איכותיים. על כן, יתכן שאירוע ייחשב כמהותי ובהתאם מחייב דיווח מיידי גם במקרים בהם מחד לא צפוי נזק כספי ממשי לתוצאות התפעוליות של התאגיד, אך מאידך קיימת השפעה מהותית על התאגיד במישור האיכותי.

להלן מספר דוגמאות, לא ממצות, לאירועים או עניינים בתחום הסייבר, אשר עשויים לחייב פרסום דיווח מיידי מכוח תקנה 36:

- פעילותו העסקית של תאגיד הושבתה באופן מלא או חלקי לפרק זמן;
- מאגרי מידע נפרצו באופן אשר עלול להשפיע באופן מהותי על פעילות התאגיד במישרין או בעקיפין. ככל שהמאגר מוגן ע"י דיני הגנת הפרטיות יש להתייחס לכך בנפרד ובנוסף;
- מערכת מחשוב של התאגיד, המהותית לפעילותו, ניזוקה באופן הפוגע מהותית בפעילות התאגיד;
- התאגיד נדרש לשלם או מעריך כי יידרש לשלם כופר בסכום מהותי בעקבות תקיפת סייבר;
- תאגיד גילה כי גורמים עוינים "צותתו" למערכות המחשוב (כגון דואר אלקטרוני), ונחשפו לסודות עסקיים או למידע רגיש אחר או אם גילה כי נגנב מידע עסקי שחשיפתו עלולה לפגוע מהותית בתאגיד.
- במוצרי החברה או במערכות שהחברה בנתה או הייתה אחראית להן התגלתה פרצת אבטחה מתחום הסייבר שבגינה קיימת לחברה חשיפה מהותית (כיצרנית, כספקית המוצר וכד');;

למען הסר ספק, מקום שקמה לתאגיד חובת דיווח מיידי מכח תקנה 36 לתקנות הדוחות בקשר עם איומי או תקיפות סייבר, הרי שקיימת לו גם הזכות לעכב דיווח בהתאם לקבוע בתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות ובפרט כאשר פרסום הדיווח עלול למנוע השלמת פעולה של תאגיד כקבוע בהוראות תקנה 36(1ב)(2) לתקנות הדוחות. יובהר כי בהתאם להוראות תקנה 36(ב) ו-36(1ב)(ד), זכות העיכוב פוקעת אם המידע בדבר האירוע פורסם ברבים.

בדיווח מכוח תקנה 36(א) לתקנות הדוחות יכלול תאגיד כל פרט חשוב להערכת השלכות האירוע המדווח על עסקי התאגיד, ובכלל זה –

א. **תיאור האירוע** – על התאגיד לכלול מידע בקשר עם מועד תחילת האירוע ומועד סיומו, מה כלל האירוע, סוג הנתונים שנחשפו, הגורמים שהביאו לקרות האירוע וצעדים שננקטו בעניינו.



- ב. **תיאור הנזק והערכת הנזק** – על התאגיד להתייחס לתיאור הנזק והערכת הנזק. במסגרת זו על התאגיד להביא בחשבון את הצורך לתת ביטוי, בין היתר, לעניינים הבאים – הפעילויות והנכסים שהושפעו מהאירוע והערכת הפגיעה בהם, השפעה אפשרית על תוצאות פעילות התאגיד ובכלל זה פגיעה אפשרית בהכנסות, מידת הפגיעה (ככל שישנה) ביחסי לקוחות או ספקים, או פגיעה במוניטין של התאגיד. עד כמה שניתן, על התאגיד לכלול התייחסות להערכה כוללת של הנזק הצפוי.
- ג. **דיווחים משלימים על האירוע** – יתכנו מקרים בהם פרטים מסוימים כגון, היקף החשיפה או הנזק, יתבררו במועד מאוחר למועד האירוע. כך למשל, ייתכנו פגיעה מאוחרת או נמשכת בנכסים, חשיפות לתביעות משפטיות, עלויות מהותיות להקמת מערכות הגנה חדשות וכדומה. על התאגיד לבחון את הצורך בגילוי משלים על האירוע והתפתחויות מאוחרות לו בין היתר בהתאם להוראות תקנה 37(א)(2) לתקנות הדוחות.



ר שות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il
עמדת סגל

הבהרות בנוגע לגילוי הנדרש מחברות החזקה

דצמבר 2015



עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 105-31: הבהרות בנוגע לגילוי הנדרש מחברות החזקה

בשנים האחרונות בחן סגל הרשות דיווחי חברות החזקה בדוחות תקופתיים ובתשקיפים. בחינה זו העלתה חוסר אחידות ברמת הגילוי ובמאפייני הניתוח בין חברות ההחזקה השונות, וצורך בהתאמת הגילוי למאפייני פעילותן הייחודיים.

לחברות החזקה יש מאפייני פעילות ייחודיים - בשונה מחברות תפעוליות אשר עוסקות בתחום פעילות עסקי כלשהו, עסקן של חברות החזקה הינו השקעה בחברות הבת. משכך, עולה הצורך להבין כיצד חברות ההחזקה מנהלות את החזקותיהן ואת מערכת היחסים בינן לבין החזקותיהן, בנוסף לתיאור פעילויותיהן של חברות הבת. בנוסף, חברות החזקה מאופיינות לעיתים קרובות בכך שיכולת שירות החוב וחלוקת הרווחים שלהן מסתמכת על תזרימים מחברות בת. לכן קיימת חשיבות רבה ליכולת ניתוח מעמיקה של "זרימת" המשאבים הנזילים בחברות החזקה. סגל הרשות סבור כי נוכח מאפייני פעילות ייחודיים אלו, ועל מנת לספק למשקיע מידע מהותי הנדרש לו לשקילת קניה או מכירה של ניירות הערך של החברה, עולה הצורך בהכללה וניתוח מידע הנותן ביטוי למאפיינים הייחודיים כאמור של חברת החזקות.

בתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "**תקנות פרטי תשקיף**"), ממנה נגזרת מתכונת הגילוי על עסקי התאגיד בתשקיפים ובדוחות תקופתיים, כלולים פריטי גילוי שעשויים להיות רלבנטיים במיוחד לחברות החזקה (לדוגמא, מבנה אחזקות של החברה, מימון פעילות החברה, ועוד). גם בתקנה 10 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**"), הקובעת את מתכונת הגילוי בדוח הדירקטוריון, כלולים פריטי גילוי שעשויים להיות רלבנטיים במיוחד לחברות החזקה (לדוגמא, הסברים בנוגע לנזילות, השפעת השקעות בתאגיד אחר ועוד). אף כי התיאור הנדרש הוא ברמת הקבוצה (כהגדרתה בסעיף 1(ג) לתוספת), תוך התמקדות בתחומי הפעילות שלה, הרי שבד בבד קובעות התקנות כי על הגילוי לכלול כל פריט מידע נוסף הנדרש לשם הצגה נאותה של עסקי התאגיד והבנתם, וזאת בהתאם לעקרון הרגיל בדיני ניירות ערך, לפיו נדרש גילוי של מידע מהותי עבור המשקיע הסביר.

העמדה להלן משקפת את הניסיון המצטבר של סגל הרשות לגבי הגילוי הנחוץ לניתוח חברות החזקה לנוכח מאפייניהן הייחודיים. מובן כי כל חברת החזקה נדרשת לבחון אם מידע כאמור בעמדה אכן רלבנטי לציבור המשקיעים שלה וטעון גילוי, וכן אם יש לתת גילוי למידע אחר העשוי להוות פרט חשוב למשקיע סביר השוקל השקעה בניירות הערך שלה, או למידע דומה אך במתכונת אחרת מזו המוצעת להלן¹.

¹ יצוין, כי ביום 25.10.2015 אושרה במליאת הרשות הצעה לתיקון תקנה 5א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן – "**תקנות דוחות תקופתיים ומידיים**"), לפיה במקרים מסוימים יוכל תאגיד לבצע



עמדת סגל הרשות

מיהי חברת החזקות

למונח חברת החזקות אין ככל הנראה הגדרה ברורה וחד משמעית. לכן על מנת לקבוע האם תאגיד מהווה חברת החזקה נדרשת הנהלת התאגיד להפעיל את שיקול דעתה תוך התחשבות בכל הנסיבות הרלוונטיות לעניין.

סגל הרשות בחן מהם המאפיינים המשותפים לתאגידים מזווחים המזהים בשוק ההון חברות החזקה. תוצאות הבחינה מלמדות כי לתאגידים אלו שני המאפיינים המצטברים המתוארים להלן. לפיכך, אם מתקיימים מאפיינים אלו, הנחת המוצא היא כי התאגיד הוא חברת החזקה. המאפיינים הינם:

1. פעילות התאגיד מתמקדת בהחזקת (לרבות ניהול ומימון) חברות שמידת ההשפעה עליהן היא לכל הפחות ברמה של השפעה מהותית ("חברות מוחזקות"). במילים אחרות, לתאגיד עצמו אין פעילות עסקית משמעותית משלו למעט זאת הקשורה לחברות המוחזקות;
2. אין סקטור מסוים בו פועלת החברה המהווה, בנפרד, את עיקר פעילות הקבוצה (התאגיד והחברות המוחזקות).

מספר הערות לעניין המאפיין השני:

- (1) ניתן לקבוע כלל אצבע מנחה, לפיו המאפיין השני מתקיים אם אין סקטור פעילות אחד, אשר שווי פעילות התאגיד (enterprise value) במסגרתו עולה על שני שלישים מהסכום המצטבר של שווי הפעילויות של הקבוצה; התוצאה המשתמעת היא כי בדרך כלל רק קבוצה הפועלת באמצעות החברות המוחזקות על ידה בשלושה סקטורים שונים נתפשת כחברת החזקות וכי חברה הפועלת בשני סקטורים בלבד תתאפיין כחברת החזקות רק במקרים חריגים יחסית (שני סקטורים הדומים מאד בהיקפם).
- (2) המונח "סקטור" אינו מוגדר בתקנות, ומצריך שיקול דעת ובחינה לפי נסיבות העניין. בהקשר זה יודגש כי אין זהות בין הסקטורים בהם פועלת חברה לבין מגזרי הפעילות שלה. כך לדוגמא, פעילות חברה בתחום נדל"ן מניב למשרדים ובתחום נדל"ן מניב למגורים תיחשב בדרך כלל לפעילות בסקטור אחד, גם כאשר בדיווח על מגזרי הפעילות של החברה יוצג כל תחום כמגזר פעילות נפרד. בדומה לכך, פעילות דומה באזורים גיאוגרפיים שונים, לא תיחשב כפעילות בסקטורים שונים אף במקרים בהם פעילויות אלו מהוות מגזרי פעילות נפרדים בדוחות החברה.
- (3) במקרים רבים ניתן להסיק את שווי הפעילות מתוך מחירים מצוטטים. חברה יכולה לעשות שימוש גם בטכניקות אחרות להערכת שווי פעילויותיה, ואין כוונה כי תבצע הערכות שווי לבדיקת התקיימות המאפיין השני.

הכללה על דרך הפניה גם לדיווחים של חברות אחרות בקבוצה. יובהר כי מדובר בהצעה בלבד שכניסתה לתוקף כפופה, בין היתר, להשלמת הליכי החקיקה הנדרשים.



הבהרות בנוגע לגילוי הנדרש מחברות החזקה

1. במסגרת דוח הדירקטוריון של חברת החזקות פרטי המידע והניתוחים הבאים יהיו בדרך כלל מידע חשוב להבנת מצב ענייני התאגיד באופן מאוזן בידי משקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד, כלשונה של תקנה 10(א) לתקנות הדוחות:

1.1 **"זרימת" המשאבים בתוך הקבוצה** – כאמור לעיל, עסקן של חברות החזקה הינו השקעה בחברות בת, עסקאות משותפות וחברות כלולות ולכן עולה הצורך לתאר את מערכת היחסים בינה ובין החברות המוחזקות. כמו כן, מאחר וחברות החזקה מאופיינות לעיתים קרובות בכך שיכולת שירות החוב וחלוקת הרווחים שלהן מסתמכת על תזרימים מחברות מוחזקות קיימות חשיבות רבה ליכולת ניתוח מעמיקה של "זרימת" המשאבים הנזילים בחברות החזקה. לפיכך, לעמדת סגל הרשות יש חשיבות בכך שחברת החזקות תיתן גילוי לאמצעים נזילים, חוב פיננסי ותנועות בהם. להלן טבלה לדוגמא העשויה לסייע בהקשר זה, ולאפשר למשקיעים להבין באילו "מרכזים" בקבוצה ממוקמים החובות (השימושים העתידיים) ובאילו "מרכזים" בקבוצה ממוקמים המקורות לשירות אותם חובות. כמו כן מאפשרת טבלה מסוג זה להבין כיצד המבנה הקבוצתי מאפשר או מגביל את היכולת להניע באופן חופשי את המקורות בין ה"מרכזים" השונים.

החברה	חברה מוחזקת מהותית א'			חברה מוחזקת מהותית ב'			חשלה למאוחד והתאמות			סך הכל		
	אמצעים נזילים ²	חוב פיננסי	אמצעים נטו	אמצעים נזילים	חוב פיננסי	אמצעים נטו	אמצעים נזילים	חוב פיננסי	אמצעים נטו	אמצעים נזילים	חוב פיננסי	אמצעים נטו
יתרת פתיחה	חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:	חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:		חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:	חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:		חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:	חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:		חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:	חוב פיננסי שוטף: חוב פיננסי בלתי שוטף:	
נטילת הלוואות מחיצוניים												
פירעון הלוואות מחיצוניים												
צבירת ריבית והפרשי הצמדה												
השקעות הוניות שבוצעו על ידי חיצוניים												
השקעות הוניות שבוצעו על ידי חברות אחרות בקבוצה												

² אמצעים נזילים הינם מזומנים וכן נכסים פיננסיים הנסחרים בשוק פעיל, הניתנים למימוש בנקל ואשר אינם מהווים "השקעה אסטרטגית". במקום בו אופן בחירת הנכסים להכללה בהגדרת אמצעים נזילים אינה טריוויאלית, מצופה מהחברה כי תבהיר את האופן בו בחרה אלו נכסים לכלול בהגדרה זו.



חלוקת דיבידנדים ודמי ניהול לחברות אחרות בקבוצה														
חלוקת דיבידנדים ודמי ניהול לחיצוניים														
השקעות הוניות בחברות אחרות בקבוצה														
קבלת דיבידנדים מחברות אחרות בקבוצה														
מתן הלוואות לחברות אחרות בקבוצה														
נטילת הלוואות מחברות אחרות בקבוצה														
פירעון הלוואות לחברות אחרות בקבוצה														
החזר הלוואות מחברות אחרות בקבוצה														
תורים אחר מפעילות שוטפת														
תורים אחר מפעילות השקעה														
יתרת סגירה	חוב פיננסי : שוטף חוב פיננסי בלתי : שוטף		חוב פיננסי : שוטף חוב פיננסי בלתי : שוטף			חוב פיננסי : שוטף חוב פיננסי בלתי : שוטף			חוב פיננסי : שוטף חוב פיננסי בלתי : שוטף			חוב פיננסי : שוטף חוב פיננסי בלתי : שוטף		
מגבלות על העברת משאבים (לרבות יתרת הרווחים הראויים לחלוקה כהגדרתם בחוק החברות)														



יודגש כי אין בהצגת הטבלה לדוגמא בכדי ללמד על ציפייה מחברות החזקה להציג טבלה מפורטת הכוללת את כל השורות שבטבלה. על החברה להציג רק את התנועות המהותיות לה לפי העניין תוך עשיית שימוש בקיבוץ או בשורת "אחרים" בהתאם לעניין. בנוסף לכך, ניתן להציג נתוני תאגיד אשר אינו מחזיק אמצעים נזילים מהותיים או שאין מגבלות אפקטיביות על יכולתו לחלק את אמצעיו הנזילים לתאגיד השולט בו במישרין, כחלק מנתוני התאגיד השולט בו במישרין. כמו כן, ניתן להציג חברה בקבוצה עם כל החברות המוחזקות על ידה במישרין או בעקיפין והפועלות באותו סקטור כחברה אחת.

1.2 הסברים להתפתחויות בסעיפי הדוחות הכספיים – בהתאם לתקנה 10 לתקנות הדוחות נדרש תאגיד לכלול בדוח הדירקטוריון את הסברי הדירקטוריון להתפתחויות שחלו בסעיפי הדוחות הכספיים של התאגיד. על מנת להשיג את תכליתו של דוח הדירקטוריון, קרי, לספק לציבור המשקיעים הסברים הדרושים לשם הבנת התפתחויות ומצב עסקי התאגיד מנקודת מבט הנהלת התאגיד, תאגיד נדרש לבחון מהו מבנה הניתוח שיספק את המידע בעל התועלת הרבה ביותר לציבור המשקיעים. סגל הרשות סבור כי בחברות החזקה ניתוח המתבסס על הדוחות הנפרדים של חברת החזקות (בנוסף על ניתוח נפרד של כל אחד ממגזרי הפעילות) הינו משמעותי יותר מניתוח המתבסס על הדוחות המאוחדים בלבד. מסקנה זו נשענת על שני מאפיינים של חברות החזקה: הראשון הוא שחברת החזקות פועלת במספר סקטורים ולכן המשמעות הכלכלית של התוצאות המתקבלות מהדוחות המאוחדים הכוללים פעילויות בעלות מאפיינים שונים, פחותה בהשוואה לחברות תפעוליות אשר עוסקות בתחום פעילות עסקי מסוים. השני הוא שמידת זמינות המשאבים הנשלטים על ידי חברות מוחזקות לחברה, פחותה בדרך כלל בהשוואה לחברות תפעוליות.

לעמדת סגל הרשות, על ניתוח ההתפתחויות בתוצאות פעולותיה של חברת החזקות להינתן בדרך שתאפשר למשקיע להבין את מקור הרווחים שנבעו לחברה. כדי להשיג מטרה זו, על חברת החזקות להפריד בדרך כלל בניתוח תוצאות פעולותיה בין המרכיבים הבאים:

- תוצאות החברות המוחזקות – במרכיב זה יש לפרט את התוצאות של כל אחת מהחברות המוחזקות המהותיות בנפרד;
- תוצאות שנבעו מפעילות מטה החברה – לדוגמא, הוצאות ניהול, הוצאות מימון, הוצאות מיסים וכיוצא בזה;
- תוצאות שנבעו מאירועים מיוחדים שקשורים להשקעה בחברות מוחזקות - לדוגמא, רווח הון ממימוש השקעות, הפסד מירידת ערך השקעה וכיוצא בזה. במרכיב זה יש לתת בדרך כלל גילוי נפרד לכל תוצאה שנכללה בו.

2. אסטרטגיה – בשונה מחברות תפעוליות העוסקות בתחום פעילות עסקי מסוים, חברות החזקה עוסקות בהשקעה בחברות הבת. לאור זאת, חברת החזקות נבדלת במאפייני



ההחלטות האסטרטגיות שהיא נדרשת לקבל בהשוואה לחברה תפעולית רגילה. סגל הרשות מצא מספר מקרים בהם חברות החזקה פירטו בפרק תיאור עסקי התאגיד את האסטרטגיה של החברות המוחזקות חלף גילוי על אסטרטגיית חברת ההחזקות עצמה. במקרים אחרים, ניתן גילוי כללי וחסר לאסטרטגיית חברת ההחזקות.

על מנת לאפשר למשקיעים לקבל תמונה מלאה וברורה שתאפשר הבנה של המרכיבים המהותיים באסטרטגיית החברה, סגל הרשות סבור כי חברת החזקות המתארת את האסטרטגיה שלה בפרק תיאור עסקי התאגיד (בהתאם לסעיף 33 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף) צריכה לבחון גילוי שישקף גם את האסטרטגיה שלה כחברת החזקות. נושאים אשר עשויים להיות רלוונטיים לגילוי כאמור הינם: אסטרטגיית ההשקעה בחברות מוחזקות, סקטורים בהם משקיעה החברה וקריטריונים להשקעה בסקטורים חדשים, מדיניות החברה וקריטריונים שנלקחים בחשבון בבואה לשקול השקעות חדשות, יחסי גומלין בין השקעות שונות של החברה, מדיניות המינוף של חברת ההחזקות, מדיניות המימון שמעמידה החברה לחברות המוחזקות ומדיניות החברה לעניין מעורבות ניהולית שוטפת בחברות המוחזקות.



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

28 בפברואר 2010

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 22 – 105 : פרטים בדבר חשיפה לסיכונים שוק

הבהרה לגבי מבחני הרגישות הנדרשים בהתאם לסעיף 2 לתוספת השנייה לתקנות ניירות ערך
(דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

מבחני קיצון לריביות

חלק מרכזי מדרישות הגילוי הכמותי באשר לסכומי שוק הנו ביצועם של מבחני רגישות. כפי שציננה הוועדה ה-II לקביעת כללי דיווח בדבר חשיפה לסיכונים פיננסיים ודרכי ניהולם יתרונות מבחן הרגישות הוא בין היתר בפשטותו ובשקיפות הרבה שלו. "המבחן נסמך פחות על סטטיסטיקות של העבר או של תרחישים אפשריים אלא הוא מראה לקורא הדוחות באופן טכני את רגישות החשיפה הנמדדת, בנקודת זמן מסוימת, לסיכונים השונים, לכל גורם בנפרד."

סעיף 2(א)(4) (ב) לתוספת השנייה לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("התוספת") קובע כדלקמן:
"אירע במהלך עשר השנים הקודמות למועד הדיווח, שיעור שינוי יומי גבוה יותר מזה המפורט בפסקת משנה (א), יבצע התאגיד מבחני רגישות לפי שיעור השינוי היומי הגבוה ביותר שנמצא בתקופה האמורה, נוסף על השיעורים הקבועים בפסקת משנה (א); ..."
(להלן – "מבחני קיצון")

מטרת דרישה זו הייתה להציג חשיפה אפשרית תחת מצבי קיצון. המשבר הכלכלי העולמי חידד עוד יותר את הצורך בקיומם של מבחני קיצון אשר ישפכו אור על חשיפות במצב חריגים אך אפשריים.



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

מאז פרוץ המשבר וירידת חלק משיעורי הריבית לסביבה הקרובה לאפס נוצרו מצבים בהם שינוי ה**פרשי** יומי זעום בריבית הרלוונטית הביא ל**שיעור** שינוי יומי יוצא דופן בגודלו.

ציות דווקני לדרישות הסעיף עלול להפוך את מבחני הקיצון מכאן ולהבא ללא רלוונטיים.

סגל הרשות מבהיר לפיכך כי תאגיד רשאי, חלף השיעור שנקבע בסעיף 2(א)(4)(ב) לקביעת מבחני קיצון, לבצע את המבחנים תוך שימוש בשינוי כלהלן:
גודל השינוי בריבית אשר בעבורו יבוצעו מבחני הקיצון למכשירים הרגישים כהגדרתם בסעיף 1.2(א) לתוספת, יקבע כשינוי היכול להתרחש בתרחיש **חמור אך מתקבל על הדעת** באותה ריבית.

בכל מקרה לא יהיה גודל זה קטן משתי נקודות אחוז.
על התאגיד להסביר כיצד הגיע לגודל שנבחר על ידו.

הצהרת הסגל בדבר אי ההתערבות כאמור הנה רק לעצם אי יישום מבחן קיצון תוך שימוש בשיעור שנקבע בסעיף 2(א)(4)(ב) כאמור.
למען הסר ספק מודגש שוב כי דברים אלו כוחם יפה באשר למבחני קיצון לריביות בלבד.

לשם הבהרת הצגת מבחני הרגישות לריבית מובאת הדוגמה הבאה:
אם לתאגיד מכשיר רגיש אשר ריבית השוק לגביו ביום המדידה הנה 4% והתאגיד הגיע למסקנה כי מבחן הקיצון הרלוונטי הנו של שתי נקודות אחוז (מנימוקים שיפורטו על ידו בדוח) אזי מבחני הרגישות שיתבצעו הנם לריביות כלהלן: ארבעת מבחני הרגישות כבעבר - 4.2%, 3.8%, 4.4%, 3.6%, וכן שני מבחני קיצון - 6%, 2%.

אנשי קשר: רון עמיחי, אתגר סוארי

טלפון: 02-6556444



ר שות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדה משפטית מספר 105-21: גילוי בדבר תגמול בכירים

11 במרץ 2009

הבהרה לעניין תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970

בהמשך לשאלות שעלו בנוגע להוראות תקנה 21 לתקנות ניירות (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל - 1970 (להלן - "התקנות"), על רקע התיקון לנוסח התקנה שפורסם ביולי 2008, מובאות להלן מספר הבהרות באשר ליישום הוראות התקנה:

1. תגמול לבעל עניין ייחשב כתגמול המחייב גילוי לפי תקנה 21(א)(3), אם הינו תגמול שניתן לבעל העניין בקשר עם שירותים שנתן כבעל תפקיד בתאגיד או בתאגיד בשליטתו, וזאת בין אם מתקיימים יחסי עובד - מעביד בין בעל העניין לבין התאגיד (לרבות תאגיד בשליטת התאגיד), ובין אם לאו (דהיינו: כנותן שירותים), ואף אם בעל העניין אינו מהווה נושא משרה בכירה בתאגיד (כך למשל, אם התגמול ניתן בקשר לכהונתו של בעל העניין כעובד בתאגיד, או אם התגמול ניתן בקשר לשירותי ניהול או ייעוץ שנותן בעל העניין לתאגיד או לתאגיד בשליטת התאגיד).

מובהר לעניין זה כי במסגרת הגילוי הנדרש לפי תקנה זו אין צורך לפרט עסקאות עם בעלי עניין שאינם נותנים שירותים כבעלי תפקיד. כן מובהר כי תגמול בקשר עם שירותים שנתן בעל עניין כולל כל תגמול בעבור מתן השירותים ו/או הנובע מעצם מתן השירותים, ואשר לא היה ניתן לבעל העניין אילולא העניק את השירותים.

תשומת הלב כי במסגרת הגילוי הניתן בדוחות הכספיים השנתיים של התאגיד בהתאם להוראות תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים) התשנ"ג - 1993 (להלן - "תקנות עריכת דוחות"), יש לכלול גילוי באשר לעסקאות עם בעלי עניין גם אם אינם נותנים שירותים כבעלי תפקיד. לבסוף, נזכיר אף כי, לעניין בעלי שליטה, בנוסף לגילוי הנדרש בהתאם להוראות תקנה 21 לתקנות ותקנה 64 לתקנות עריכת דוחות, יש לתת גילוי, בהתאם להוראות תקנה 22 לתקנות, בדבר עסקאות הנעשות איתם או שיש להם עניין אישי באישורן.

2. לעניין הגדרת "תגמול", בעסקאות אשר מגולמת בהן הטבה או טובת הנאה (לדוגמא - ריבית מועדפת בעסקת הלוואה) יש ליתן גילוי כמותי ביחס למרכיב ההטבה בתוספת



הסבר לאופן חישובו. כך לדוגמא, התקשר התאגיד בהסכם למתן הלוואה למנכ"ל - יפורט בטבלה שווי ההטבה הגלומה בריבית שנושאת ההלוואה.

3. סעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - "**החוק**") קובע מבחנים שבהתקיימם ייחשב נושא משרה בתאגיד בשליטת התאגיד המדווח, כנושא משרה בכירה בתאגיד המדווח (ולעניין זה ר' גם עמדת סגל משפטית 14-104). יובהר כי הגילוי הנדרש בתקנה 21(א)(1) ביחס לנושא המשרה הבכירה בתאגיד בשליטת התאגיד המדווח, חל גם כאשר מדובר בנושא משרה שאין לו השפעה מהותית על התאגיד השולט (כלומר - תחולת התקנה רחבה יותר מהמבחנים הקבועים בהגדרת נושא משרה בכירה שבסעיף 37(ד) לחוק).

4. ייתכנו מקרים בהם חמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר, כאמור בתקנה 21(א)(1), הינם נושאי משרה בכירה שאינם מכהנים בתאגיד עצמו, כי אם בתאגידים בשליטת התאגיד. במקרים אלה, בהתאם להוראות תקנה 21(א)(2), יש לתת **בנוסף** גילוי גם ביחס לשלושה נושאי המשרה הבכירה המכהנים בתאגיד עצמו, אשר הינם בעלי התגמול הגבוה ביותר בתאגיד עצמו. למען הסר ספק, משמעות הדבר היא כי מספר נושאי המשרה הבכירה לגביהם יינתן הגילוי הנדרש בהתאם להוראות תקנה 21 יכול לעמוד על שמונה (8).

5. ביחס לנתונים אשר בהתאם להוראות תקנה 21(א), נדרש להציגם בטבלה הקבועה בתוספת השישית לתקנות (להלן - "**הטבלה**" או "**טבלת התגמולים**") - מובהר כי הסכומים שיכללו בטבלה הינם הסכומים בגין תגמול אשר הוכרו בדוחות הכספיים בשנת הדיווח (גם אם לא שולמו בפועל במהלך אותה שנת הדיווח). לעניין זה מודגש כי הוראה זו חלה גם ביחס לתגמול מבוסס מניות.

6. במקרים **חריגים** בהם לאור שינויים שחלו בתנאי השוק ובשווי מניות התאגיד, הפכו תגמולים מבוססי מניות בדמות **אופציות או כתבי אופציה** שהוענקו להיות **עמוק מחוץ לכסף באופן כי צפוי ברמה כמעט ודאית** (almost certain) כי לא ימומשו כלל בעתיד, או שלאור שינויים כאמור בוטלו או פקעו ניירות הערך, ובהתאם לכללי החשבונאות נדרש התאגיד להמשיך ולהכיר בהוצאה, רשאי התאגיד לכלול במסגרת טבלת התגמולים שתי עמודות המסכמות את סך התגמול שהוענק לבכיר:

(1) עמודה המסכמת את סך התגמול שהוענק, על כל מרכיביו, למעט הסכומים שהוכרו בגין אותם תגמולים מבוססי מניות בדמות אופציות או כתבי אופציה.

(2) עמודה המסכמת את סך התגמול שהוענק, על כל מרכיביו, כולל הסכומים שהוכרו בגין אותם תגמולים מבוססי מניות בדמות אופציות או כתבי אופציה.

בנוסף, כחלק מהגילוי הנדרש בהתאם לסעיף קטן (4) לפרק ג' בתוספת השישית, יובאו הסברי הדירקטוריון לאופן ההצגה כאמור והסיבות לכך.



7. מובהר כי את הגילוי לפי תקנה 21(ב) אין לכלול במסגרת הסכומים הנכללים בטבלה (בהתאם להוראות תקנה 21(א) לתקנות), אלא יש לכלול אותו כגילוי נפרד, הן כמותית והן איכותית; הגילוי בהתאם לתקנה 21(ב) האמורה יכלול תגמולים לאחר שנת הדיווח המסוימת שניתנו בגין אותה שנת דיווח, אולם לא הוכרו באותה שנת דיווח כהוצאה במסגרת הדוחות הכספיים (ויוכרו כהוצאה בדוחות הכספיים רק בשנת הדיווח בה ניתנו).

כן יובהר כי בשנה העוקבת, כאשר ייכללו הסכומים האמורים בדוחות הכספיים, יינתן הגילוי בדבר אותם תגמולים בשנית, אך הפעם במסגרת הטבלה.

לשם הדוגמא:

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים (IAS 10 **אירועים לאחר תאריך המאזן** ו- IAS 19 **הטבות עובד**), קביעה לאחר שנת הדיווח וטרם אישור הדוחות הכספיים של סכומי השתתפות ברווחים או תשלומי בונסים יחשבו כאירוע מחייב תיאום לאחר תקופת הדיווח, אם לתאגיד הייתה בסוף תקופת הדיווח מחויבות משפטית או משתמעת לביצוע תשלומים כאמור כתוצאה מאירועים שהיו לפני מועד זה. במקרה זה, על התאגיד להתאים את הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים לשנת הדיווח גם בגין אירוע זה, הגם שהתרחש לאחר תום שנת הדיווח, ובהתאם יהיה עליו לכלול את סכומי הבונס כהוצאה במסגרת הדוחות הכספיים לשנת הדיווח. סכומים אלו ייכללו בטבלה לפי סעיף 21(א). במקרים שאינם מקיימים הוראות אלו, לדוגמא, מתן בונס לאחר שנת הדיווח ולפני מועד הגשת הדוח, בגין שנת הדיווח אולם מבלי שהייתה מחויבות משפטית או משתמעת לתשלום הבונס האמור טרם תום תקופת הדיווח, לא יותאמו הדוחות הכספיים לשנת הדיווח, וסכום הבונס האמור לא ייכלל במסגרת הטבלה לפי תקנה 21(א) אלא הגילוי לפיו בדוח התקופתי של שנת הדיווח יעשה לפי תקנה 21(ב). בשנה העוקבת, עת יוכרו סכומים אלו בדוחות הכספיים של התאגיד, ייכלל הסכום בטבלת התגמולים.

כך למשל, במסגרת הסכם ההעסקה של התאגיד עם נושא משרה בכירה, התחייב התאגיד לשלם לנושא המשרה הבכירה מידי שנה בונס שהינו שיעור מוגדר מהרווח הנקי של התאגיד, לפי מדרגות של סכומי הרווח הנקי של התאגיד. סכום הבונס הסופי נקבע לאחר תום כל שנת דיווח וטרם אישור הדוחות הכספיים של התאגיד, עם התבררות סכום הרווח הנקי של התאגיד. בהתאם לתוכנית זו, נושא המשרה הבכירה יהיה זכאי לבונס בגין שנת 2008, בהתאם להתחייבות שהייתה קיימת עובר ליום 31.12.08, ואשר סכומה יקבע באופן סופי רק לאחר תום שנת 2008, עם התבררות הרווח הנקי של התאגיד לשנה זו. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, סכום בונס זה ייכלל במסגרת הדוחות הכספיים לשנת 2008, ובהתאם ייכלל במסגרת טבלת התגמולים לפי תקנה 21(א) אשר תיכלל בדוח התקופתי לשנת 2008. לעומת זאת, במקרה בו החליט התאגיד לאחר יום 31.12.08 וטרם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2008 (למשל, ביום 1.2.09) להעניק בונס לנושא משרה בכירה על רקע ביצועי שנת 2008, מבלי שהייתה לו מחויבות משפטית או משתמעת להענקת בונס כאמור עובר לתום שנת 2008, לא ייכללו סכומי בונס אלו



במסגרת הדוחות הכספיים לשנת 2008. לפיכך, סכומים אלו גם לא יקבלו ביטוי בטבלת התגמולים שבדוח התקופתי לשנת 2008. עם זאת, ביחס לסכומים אלו יהיה על התאגיד לכלול בדוח התקופתי לשנת 2008 גילוי בהתאם להוראות תקנה 21(ב). בשנת 2009, כאשר יכללו סכומים אלו במסגרת הדוחות הכספיים של התאגיד לשנת 2009, יכללו שוב סכומים אלו, אך הפעם, במסגרת טבלת התגמולים בדוח התקופתי לשנת 2009.

כמו כן, מקום בו בשנת דיווח מסוימת ניתן תגמול בגין שנת דיווח קודמת לאחר מועד פרסום הדוח התקופתי לאותה שנה, ותגמול זה מוכר לפי כללי החשבוונאות כהוצאה בשנת הדיווח המסוימת ולא הוכר בשנה הקודמת, כגון בונוס הניתן לפי שיקול דעת הדירקטוריון, יינתן גילוי מפורט ונפרד לעניין זה, כחלק מהסברי הדירקטוריון למרכיבי התגמול.

לשם הדוגמא:

אם ביום 1.5.08, לאחר פרסום הדוח התקופתי לשנת 2007, הוחלט על מתן בונוס לנושא משרה בכירה על רקע ביצועי שנת 2007 והשירותים שהעניק לתאגיד בשנה זו (והמדובר בבונוס שאינו מוכר לפי כללי החשבוונאות המקובלים כהוצאה בדוחות הכספיים לשנת 2007 אלא הוכר כהוצאה בדוחות הכספיים לשנת 2008), אזי סכום זה יכלל במסגרת הטבלה שבדוח התקופתי לשנת 2008, ויינתן לגבי גילוי נפרד ומפורט כחלק הסברי הדירקטוריון.

בסופם של דברים מבקש סגל הרשות להדגיש כי מטרת תיקון תקנה 21 הינה מתן גילוי ברור בידי התאגיד על התגמול שהוא משלם לבכיריו באופן שמאפשר מדידת התגמול והשוואתו, גם אם הוא מורכב מרכיבי תגמול שונים.

על מנת לקבל תמונה מלאה בדבר העלות הכוללת לתאגיד של התגמול המשולם לבכיריו, רכיבי התגמול ודרך חישובו, באופן שמאפשר לבחון את היחס בין תרומת הבכיר לתאגיד והתגמול שהוא קיבל בגינה, ומאפשר השוואה לבכירים אחרים באותו תאגיד, או לתאגידים אחרים, יש חשיבות רבה ביישום מלא של הוראות הגילוי.

מטרה זו אמורה להיות מושגת על ידי מילוי **מלא** של הוראות הגילוי, ובכללם הטבלה המפורטת בתוספת השישית לצד התיאור המילולי הנדרש ביתר סעיפי התוספת השישית, אשר מטרתם לסייע בהשלמת התמונה עבור קורא הדוחות. כמו כן, מפנה סגל הרשות לסעיף א' להודעה שפורסמה ביום 2 במרץ, 2009 בדבר הוראות גילוי מעודכנות וחדשות ליישום במסגרת הדוחות התקופתיים לשנת 2008.



הבהרות ליישום התקנות בעקבות ועדת ברנע

החוק – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968
תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים - תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התשכ"ט-1970
תקנות פרטי תשקיף – תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969
התוספת – התוספת בהתאם לתקנה 44 ל תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969

שאלה	תשובה	סעיף/תקנה
האם עיכוב מידע על פי תקנה 36 נפסק עם החובה לפרסום דוח תקופתי או רבעוני במתכונת ברנע?	לא. תקנה 36 הינה תקנה ספציפית הן לגבי הנושאים שניתן לעכב מידע לגביהם והן לגבי משך התקופה לעיכוב המידע. עיכוב המידע יכול לחול גם במועד בו חלה החובה לפרסום דיווח שוטף אחר כמו דוח רבעוני או שנתי. לעומת זאת, עיכוב מידע כאמור יפסק עם פרסום תשקיף לפיו מוצעים למכירה ניירות ערך של החברה, בהיותו הליך וולונטרי הכולל גיוס הון על ידי החברה.	36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים
האם ניתן לכלול בדיווח במתכונת ברנע פסקה כללית המפנה תשומת לב כי בתשקיף כלול מידע צופה פני עתיד?	לא. מתכונת האזהרה למשקיע לגבי "מידע צופה פני עתיד" כמשמעו בסעיף 32א לחוק קבועה באותו סעיף ומחייבת ציון המידע כמידע צופה פני עתיד בצמוד לפסקה הכוללת מידע כאמור. ניתן לכלול אזהרה לפיה כולל התשקיף תחזיות או הערכות אחרות שאינן וודאיות, אך יש להבהיר כי לגביהן אין תחולה של הגנת סעיף 32א.	סעיף 32א לחוק, תקנה 37 לתוספת ואזהרה בענין מידע צופה פני עתיד



תקנות 7(א) ו-9 לתוספת	כיצד עומדות התקנות זו מול זו?	תקנה 7(א) כוונה למידע אודות מגמות ברמת התאגיד ואילו תקנה 9 כוונה להשפעות מגמות כאמור ברמת תחומי הפעילות של התאגיד, כפי שעולה מסעיפי משנה (1) עד (10) לתקנה 9.
תקנה 39א. לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים	מתכונת דוח רבעוני על פי תקנות ברנע - האם בדוח רבעוני יש לעדכן את כל הנתונים הכמותיים שמופיעים במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי או שיש להתייחס רק לשינוי או חידוש שחל בנתונים אלו וביחס לאילו דוחות יש לבחון שינוי כאמור.	בעדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח רבעוני יש לפרט רק נתונים כמותיים שחלו בהם שינויים או חידושים מהותיים. בחינת מהותיות השינוי או החידוש תעשה הן ביחס לנתוני הרבעון המקביל אשתקד והן ביחס למגמה העולה מהדוח התקופתי האחרון. יש לפרט נתון שמקיים המבחנים דלעיל גם אם אינו נכלל במסגרת הדוחות הכספיים הכלולים בדוח הרבעוני.



הבהרות ליישום התקנות בעקבות ועדת ברנע

התיקונים לתקנות ניירות ערך בעקבות המלצות ועדת ברנע יחולו לגבי הדוחות התקופתיים הכוללים דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2004. עיקר התיקונים הוא בהוספת פרק בדוח התקופתי הכולל את תיאור התאגיד המדווח והתפתחות עסקיו. לדוחות המדווחים להלן פירוט שאלות ותשובות והבהרות אשר ניתנו על ידי הרשות לפניות בנוגע ליישום הוראות התקנות החדשות.

תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים - תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התשכ"ט-1970
 תקנות פרטי תשקיף - תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969
 התוספת - התוספת בהתאם לתקנה 44 לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969

הנושא	תקנה/סעיף	שאלה	תשובה
תקופת הדיווח	8(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים	מהי תקופת הדיווח אליה אמור להתייחס הדוח התקופתי?	תקופת הדיווח של הדוח התקופתי הינה שנה. לכן בסעיפים בתוספת בהם מתבקש תיאור של מצב עניינים נתון או שינויים שחלו בתחום מסוים - הכוונה היא לשינויים שחלו במהלך תקופת הדוח. יחד עם זאת , נתונים לגבי תחום הפעילות שהם מסוג הנתונים המצויים גם בדוחות כספיים של התאגיד כמו - הכנסות, רווח וכד' - יש ליתם לתקופות הכלולות בדוח הכספי כולל מספרי ההשוואה. להלן התקופות הנדרשות לפי סעיפים מיוחדים: סעיף 4 - שנתיים סעיף 5 - שנתיים סעיף 6 - 3 שנים לגבי נתוני רו"ה, שנתיים לגבי נתוני מאזן סעיף 9 - שנה סעיף 10 - שנה סעיף 11 - 3 שנים (בעקבות הנתונים הכספיים לגבי תחום הפעילות) סעיף 14 - שנה סעיף 15 - שנתיים סעיף 17 - שנתיים סעיף 22 - שנתיים אלא אם לא חלו שינויים סעיף 26 - שנה סעיף 38 - כנדרש בכללי החשבונאות לגבי מגזרים כמו כן - אין להתעלם מהוראות תקנה 4(ג) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, סעיף 1(א) לתוספת, אשר משמעות יישומן היא שאירועים או עניינים דרמטיים שאיזכורם חשוב להבנת עסקי התאגיד בעת פרסום הדוח התקופתי צריכים כמובן גם הם להיכלל בדוח.
תחום הפעילות	סעיף 3 לתוספת לתקנות פרטי	האם מגזר גיאוגרפי יכול להחשב תחום	סעיף 3(ג) לתוספת לתקנות פרטי תשקיף מתייחס במפורש למגזרים עסקיים בלבד. רק מגזר עסקי יחשב כתחום פעילות לצורך דיווח ב"מתכונת ברנע".



	תשקיף	פעילות בהתאם לסעיף 3 לתוספת?	גם חברה הכוללת בדיווחיה הכספיים ביאור מגזרים גיאוגרפיים אינה פטורה מבחינת עסקיה בהתאם לסעיף 3 לתוספת. מידע לפי מגזרים גיאוגרפיים נדרש בסעיף 38 לתוספת כמידע נוסף ולא כתחליף לפילוח עסקי החברה לפי תחומי פעילות.
הכללה על דרך הפניה	5א(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים	האם ניתן להפנות מדוח תקופתי לתשקיף או לדוח תקופתי קודם?	לא ניתן. על פי הוראות התקנות ההפניה היא מהדוח הרחב יותר בהיקפו על פי הדין למצומצם יותר. כך ההפניה הינה מהתשקיף לדוח תקופתי ומדוח תקופתי לדוח רבעוני או מיידיי.
הכללה על דרך הפניה	5א(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים	האם ניתן להפנות לדיווח של תאגיד אחר?	לא. הכללה של מידע על דרך של הפניה יכולה להעשות לדיווח קודם של אותו תאגיד בלבד ובכפוף לשאר הסייגים האמורים בתקנות.
הכללה על דרך הפניה	5א(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים	האם ניתן להפנות מדוח רבעוני לדוח מיידיי?	כן. תקנה 5א(א) עוסקת בהפניה לדוח בכלל והיא נמצאת בפרק הכללי בתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים ואינה מיוחדת לדוח תקופתי.
הכללה על דרך הפניה	5א(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים	האם ניתן להפנות לדיווח הכולל הפניה לדיווח אחר?	לא, הפניה צריכה להיות פשוטה וברורה וישירה. יש להפנות תמיד לדיווח המקורי בו קיים הפרט המסוים אליו מופנה המשקיע.
ערבויות ושיעבודים		האם יש חובה לתת מידע לגבי שיעבודים וערבויות על נכסי החברה?	כן. התקנות אינן דורשות עוד רשימה של כל השיעבודים והערבויות על נכסי החברה, אך יש לתת את המידע בנושא זה ככל שהוא מהותי וחשוב להבנת תיאור של נכס מסוים או של עסקי החברה בכללותם. אין בכך כמובן כדי לגרוע או למעט מהוראות בתקנות קיימות הדורשות פירוט לגבי ערבויות ושיעבודים, או מדרישה כאמור מכוח כללים אחרים בדין. ככל שהמידע מצוי בפירוט הראוי להכללה בדיווח בדוחות הכספיים הנלווים לדיווח – ניתן להפנות אליו, בהתאם להוראות הסיפא בסעיף 1(ב) לתוספת.



רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: corporate@isa.gov.il

www.isa.gov.il

י' חשון תשפ"א

28 אוקטובר 2020

לכבוד,

נורית טראוריק, עו"ד;

אלון שצ'רנסקי, עו"ד;

גורניצקי ושות', עורכי-דין

בשם החברה לישראל בע"מ

באמצעות מערכת יעל

א.ג.ג.,

הנדון: מענה לפנייה מקדמית בעניין החברה לישראל בע"מ

סימוכין: מכתבכם מיום 02.08.2020

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו במכתב, הם כדלקמן:

1.1. נכון למועד הפניה, החברה לישראל בע"מ (להלן: "החברה") היא חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. החברה מחזיקה בכ-45.86% ממניות חברת אי.סי.אל גרופ בע"מ (להלן: "ICL") ומאחדת את ICL בדוחותיה הכספיים. על פי הערכת החברה לסוף חודש מרץ 2020, ICL מהווה השקעה מרכזית של החברה ומשקלה היחסי (לפי שווי החזקות) מתוך החזקות החברה הוא כ-91%.

1.2. ICL היא חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות במקביל בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובבורסת New York Stock Exchange (NYSE). בהתאם לסעיף 35 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), ובהמשך להחלטת אסיפת בעלי המניות של ICL מיום



ICL, 8.5.2014, מדווחת לפי הוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך. משכך, דרישות הדיווח של ICL בישראל מסופקות באמצעות דרישות הדיווח של הדין הזר החל עליה מתוקף המסחר של מניותיה ב-NYSE.

1.3. לצד חובות הדיווח החלות על ICL כמתואר, נכון למועד הפניה ובהמשך להתחייבותה של ICL כלפי החברה, לצורך הכנת דוחותיה התקופתיים של החברה, ICL מוסרת לחברה את תיאור פעילותה במתכונת צורנית מותאמת (לפי העניין) למבנה של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"), החלות על החברה.

2. הבקשה מושא הפניה

2.1. החברה מבקשת שסגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה לפיה בנסיבות העניין, לרבות משקלה של ICL בחברה ותיאור פעילותה הקיים בדוחות החברה, החברה רשאית לכלול בדוחותיה התקופתיים (שנתיים וביניים) את דוחות ICL במתכונת, מבנה וצורה כפי שנערכים על ידי ICL לצורך הדין הזר החל עליה מכוח הוראות פרק ה'3 לחוק, בתרגום לעברית, ובכלל כך:

2.2. לצורך תיאור תחום הפעילות של ICL בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוחות התקופתיים (שנתיים וביניים) של החברה, תכלול החברה את תיאור הפעילות בדוח השנתי (20-F)/תיאור הפעילות בדוח הרבעוני (6-K) של ICL, המתפרסמים לצורך הדין הזר, לפי העניין, ללא התאמת מתכונת התיאור למתכונת תקנות הדוחות ותקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), השתכ"ט-1969.

2.3. לצורך עריכת דוח הדירקטוריון השנתי על מצב ענייני התאגיד של החברה ועריכת דוחות דירקטוריון לתקופת ביניים של החברה, תכלול החברה את הסברי הדירקטוריון של ICL, במתכונת החלה לצורך הדין הזר.

3. עמדת החברה

3.1. עמדת החברה לפיה היא רשאית לכלול בדוחותיה התקופתיים את דוחות ICL, בצורה ובתוכן כמחויב לפי הדין הזר, באופן שתואר לעיל, מתבססת, בעיקר על תקנות 10ב(5) ו-48ה(5) לתקנות הדוחות החלות ביחס לגילוי שיש לתת על תאגיד מוחזק שהוא תאגיד שהוראות פרק ה'3 לחוק חלות עליו (להלן: "תאגיד זואלי").

3.2. לעמדת החברה, לאור מעמדו המבוסס של הסדר הרישום הכפול בחוק ניירות ערך וההכרה בכך שדרישות הדין הזר החל על חברות שנסחרות בבורסות המוכרות לצורך הסדר הרישום הכפול מהווה גילוי מספק לצורך מתן המידע הנדרש למשקיעים, יש לפרש את הסייג בתקנות בקשר לתאגיד מיוחד כמתייחס גם למתכונת הצורנית של הגילוי וכי המידע אודות תאגיד מיוחד יובא לפי מתכונת הדיווח החלה לפי הוראות פרק ה'3 לחוק.

3.3. החברה מציינת כי חיזוק לעמדתה מתקבל גם משו"ת מספר 105.24 בה הביע סגל הרשות את עמדתו לפיה הוא לא יתערב מקום בו תאגיד יכלול בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי שלו את פרק תיאור עסקי התאגיד של חברה מוחזקת, שפעילותה מהווה תחום פעילות אחד או יותר של התאגיד ואין בהכללה כאמור כדי להוסיף כמות משמעותית של מידע לא מהותי על החברה המוחזקת בראי התאגיד.



4. עמדת סגל הרשות

4.1 הרינו להודיעכם כי על בסיס העובדות המתוארות בפניה, סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה לפיה בנסיבות העניין החברה תהא רשאית לכלול בדוחותיה התקופתיים את דוחות ICL גם במתכונת, המבנה והצורה שבהם נערכים דוחותיה התקופתיים של ICL בהתאם לדין הזר החל עליה.

4.2 יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות או סוגיות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם.

4.3 בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, מובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

5. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד פיליכובסקי-סיסיק, עו"ד

דוד טרגין, רו"ח

אסף נוימן, עו"ד

מחלקת תאגידיים



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

31 מרץ, 2014
כ"ט אדר ב, תשע"ד

לכבוד
לימור שופמן, עו"ד
גולדפרב זליגמן, עורכי דין
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
תל אביב 6789141

באמצעות פקס: 03-6089909

ג.נ.

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – אוצר התיישבות היהודים בע"מ סימוכין: מכתבכם מיום 19 בינואר 2014

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של אוצר התיישבות היהודים בע"מ ("החברה"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין ("המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. הפרטים העיקריים המצוינים במכתב הינם כדלקמן:

- א. החברה הינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.
- ב. הנכס העיקרי של החברה הינו החזקה בשיעור של כ-4.97% מהון המניות של בנק לאומי בע"מ ("הבנק"), אשר בעבר היתה בעלת השליטה בו.
- ג. השקעת החברה בבנק נכללת בדוח על המצב הכספי של החברה בסעיף נכסים זמינים למכירה. בשנים 2011-2013 לא ביצעה החברה עסקאות במניות בנק לאומי. ההשקעה עמדה ביום 30 בספטמבר 2013 וביום 31 בדצמבר 2012 על סך של כ-960 מיליוני ש"ח וכ-929 מיליוני ש"ח, בהתאמה והיותה כ-88% מסך נכסי החברה בשני המועדים.
- ד. לחברה אין השפעה מהותית בבנק, בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי 28, וזאת, בין היתר, מהטעמים הבאים:
 - (1) שיעור החזקות החברה בהון מניות הבנק נמוך מ-20% (בשיעור ניכר); (2) לחברה אין נציג בדירקטוריון הבנק (החברה הציעה מועמד אשר מונה לדירקטוריון הבנק בשנת 2012, אולם מועמד זה אינו בגדר נציג מטעמה, אינו מקבל הנחיות כלשהן מהחברה בקשר לכהונתו בבנק ואינו מוסר לה דיווחים בקשר לעסקי הבנק וכהונתו); (3) לחברה אין יכולת



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

לקחת חלק בהחלטות בדבר המדיניות הפיננסית והתפעולית של הבנק ואינה משתתפת בתהליכי קביעת המדיניות בבנק או בהחלטות על חלוקת דיבידנדים; (4) לא מבוצעות עסקאות מהותיות בין החברה לבין הבנק; (5) החברה אינה בעלת השפעה בכל הנוגע להחלפת הסגל הניהולי של הבנק.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי הגילוי הנדרש בפרק תיאור עסקי התאגיד ובדוח הדירקטוריון הנכללים בדוחותיה התקופתיים והרבעוניים של החברה, בדבר הבנק.

3. לעמדתכם, מתכונת הגילוי הנדרשת בקשר עם השקעת החברה בבנק בפרק תיאור עסקי התאגיד ובדוח הדירקטוריון הינה מהות השקעה בבנק ושוויה ההוגן של ההשקעה בלבד וללא תיאור של עסקיו של הבנק ופעילותו. זאת, בתמצית, לאור נסיבותיו הייחודיות של המקרה דנן, ובכלל זה: היעדר קיומה של השפעה מהותית של החברה בבנק וסיווג ההשקעה בו כנכס זמין למכירה בדוחותיה הכספיים של החברה; העובדה כי הבנק הינו תאגיד מדווח, אשר כל המידע אודותיו זמין לציבור וכי לחברה אין מידע עודף על עסקי הבנק ופעילותו מעבר למידע הניתן בדוחותיו הפומביים של הבנק; לחברה אין את הכלים הנדרשים לבחון איזה מידע אודות הבנק הינו מהותי מבחינתה והאם המידע המובא בדוחותיו הינו שלם ואינו כולל פרט מטעה; וכן לאור העובדה שהתכלית שבבסיס עיקרון הגילוי הנאות אינה נפגמת ולא נגרם ו/או עלול להיגרם נזק כלשהו למחזיקי ניירות הערך של החברה מקרב הציבור.

4. הרינו להודיעכם כי עמדת סגל הרשות הינה כדלקמן:

4.1 סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה הגילוי שתכלול החברה בפרק תיאור עסקי התאגיד ובדוח הדירקטוריון אודות הבנק יכלול תיאור של מהות ההשקעה בבנק ושוויה ההוגן, מבלי לפרט בדבר פעילות הבנק ועסקיו, ובלבד שתציין מקור גישה לדוחותיו העדכניים של הבנק (כתובת האינטרנט של דוחות הבנק). זאת, לאור מכלול הנסיבות הייחודי ובעיקר: העדר קיומה של שליטה או השפעה מהותית של החברה בבנק באופן שלחברה אין גישה למידע על עסקי הבנק מעבר לזה הזמין לכלל ציבור המשקיעים בו ואין לה כלים לאמת את נאותות הגילוי בדוחותיו של הבנק; היות הבנק תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך; וכן העובדה שההחזקה במניות הבנק מהווה החלק הארי של נכסי החברה.

4.2 יובהר, כי אין באמור לעיל כדי לגרוע מחובות הגילוי החלות על החברה שאינן אודות עסקי הבנק לגופם, ובכלל זה גם חובות הגילוי של החברה בקשר עם הבנק מנקודת מבטה שלה כחברת אחזקות (לרבות, אך לא רק, בדבר היעדים והאסטרטגיה העסקית של החברה



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

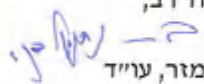
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

בקשר עם החזקותיה בבנק, בדבר הסברי הדירקטוריון על מצב ענייני החברה ונתונייה הכספיים שנובעים מאלו של הבנק וכיו"ב).

4.3 יצוין עוד, כי בהתאם ל"מפת הדרכים" שפרסמה הרשות, בכוונת הרשות לקבוע מודל גילוי ענפי המותאם לחברות החזקה. למותר לציין כי עם קביעתו של מודל גילוי כאמור, הוראותיו יחולו על החברה ויגברו על האמור בתשובתנו דנן.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב או לגבי שאלות הנוגעות למתכונת הגילוי שננקטה על ידי החברה בעבר. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

צפנת מזר, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
מחלקת תאגידים



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

22 בינואר 2014
כ"א בשבט תשע"ד

לכבוד
נתן חץ, מנכ"ל
אורן פרנקל, סמנכ"ל כספים
אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ
מגדל משה אביב, ז'בוטינסקי 7, רמת גן 52520
באמצעות פקס: 03-7514730

א.נ.,

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ
סימוכין: מכתבכם מיום 29 בדצמבר 2013

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "החברה"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין (להלן: "המכתב"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות"), בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים:

- א. באוגוסט 2013 ביצעה החברה השקעה בסך 330 מיליון דולר בחברה אמריקאית בשם CARR PROPERTIES CORP (להלן: "CARR"), המתמקדת באחזקה, ניהול ויזום של נכסים מניבים בארה"ב.
- ב. בעקבות ההשקעה, החברה וקרבן השקעות המנוהלת על ידי JP MORGAN מחזיקות בשליטה משותפת ב-99.96% מחברה המחזיקה בעקיפין ב-88.1% ב-CARR.
- ג. מנכ"ל CARR הוא מר אוליבר קאר, המשמש בתפקידו למעלה מ-7 שנים (להלן: "המנכ"ל"). CARR חתמה על חוזה עבודה עם המנכ"ל בתנאים המקובלים בארה"ב לחברות דומות.
- ד. מבחינת החברה מהווה CARR חברה בשליטה משותפת. לפיכך, ובהתאם לכללי החשבונאות, ההשקעה ב-CARR נרשמת בספרי החברה בשיטת השווי המאזני ולא בדרך של איחוד מלא או איחוד יחסי כפי שהיה נהוג במצבים אלה בעבר.



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם מוטלת על החברה חובה לפרט בדוחות התקופתיים של החברה את תנאי תגמולו של המנכ"ל במסגרת המידע הניתן לפי תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדו"חות").
3. לעמדתכם, לא מוטלת על החברה חובה לפרט בדוחותיה התקופתיים את תנאי תגמולו של המנכ"ל, וזאת כיוון שתקנה 21 לתקנות הדו"חות מתייחסת לתגמולים שהוכרו בדוחות הכספיים לשנות הדיווח, ולשיטתכם יישום שיטת השווי המאזני על ידי החברה מובילה לכך שהוצאות השכר של המנכ"ל אינן כלולות בהוצאות הנהלה וכלליות של החברה, ומשכך אינן מוכרות בדוחותיה הכספיים כפי שדורשת התקנה.
4. הרינו להודיעכם כי סגל הרשות אינו מקבל את עמדתכם. לעמדת סגל הרשות, הוראות לשון החוק מכוונות באופן מפורש גם לנושאי המשרה הבכירה בתאגיד שבשליטת התאגיד המדווח. בענייננו, מתקיימת שליטה כהגדרתה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ולפיכך איננו רואים מקום לסטות מן הכללים הקבועים בחוק. יש לציין, כי התנאי "כפי שהוכרו בדוחות הכספיים" המצוי בתקנה 21 לתקנות הדו"חות ואשר אליו הנכם מתייחסים בפנייתכם, נועד ליצור מסגרת ברורה ואחידה לעניין תקופת הדיווח, ואין בו כדי להעיד על הגדרת שליטה במובן החשבונאי חלף הגדרת השליטה המצויה בחוק.
5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתב. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.
6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד סלומון, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
במחלקת תאגידים



שאלות ותשובות - רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	1/3/2023
נושא	שאלות ותשובות בנושא דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד בעל מגזר פעילות מתן אשראי חוץ בנקאי המדווח על גורמי סיכון של התאגיד בדיווחיו העתיים - (3) בהמשך לשאלה 105-31, כיצד יתוארו בדיווחי התאגיד סיכוני האשראי של התאגיד והדרך שבה הוא מנהל אותם?
התשובה	(3) מטבע הדברים, תאגידים העוסקים בתחום האשראי, חשופים לסיכון שלווה לא יפרע את חובו, כולו או חלקו. סיכון זה הינו אינהרנטי לפעילות תאגידים בתחום האשראי, ולרוב לא ניתן למנוע את התממשותו באופן מוחלט. בהתאם לפרט 39 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ("התוספת הראשונה") על התאגיד להתייחס ל"איומים, החולשות וגורמי הסיכון האחרים של התאגיד, הנובעים מסביבתו הכלכלית, מן הענף ומן המאפיינים הייחודיים שבפעילותו" ("פרט 39"). כמו כן, בהתאם לפרט 1(ב) לתוספת הראשונה על התאגיד לכלול בפרק תיאור עסקי התאגיד גם כל פריט מידע נוסף הנדרש לשם הצגה נאותה של עסקי התאגיד ("פרט 1(ב)"). נוכח האמור, תאגידים בתחום פעילות זה מתייחסים לסיכון האשראי בגילוי בדיווחיהם העיתיים בהתאם לפרט 39. פעולות התאגיד במתן אשראי ומדיניות מתן האשראי שקבע ("המדיניות" "מדיניות האשראי"), עשויים להעיד על מידת "תאבון הסיכון" ועל הדרך שבה בוחר התאגיד לנהל את סיכון האשראי. לעמדת סגל הרשות, על מנת שמשקיעים יוכלו להעריך את רמתו והשפעתו האפשרית של סיכון האשראי וזאת בשים לב לפרט 39 ולפרט 1(ב), על התאגיד לכלול גילוי מקיף על הדרך שבה מנהל התאגיד את סיכוני האשראי. בכלל זה רמות הסיכון השונות המיוחסות לכל אחד מסוגי הפעילויות שלו, אופן ניהול הסיכון, הגורמים האמונים על ניהולו, והבקורות אותן מיישם התאגיד כדי למנוע חריגה מהמדיניות שנקבעה. מבלי לגרוע מכלליות האמור, לעמדת סגל הרשות במסגרת זו על התאגיד להתייחס לנושאים הבאים: 1.1. האם הוגדרה על ידי התאגיד מדיניות אשראי ופירוט תמציתי של עיקרי המדיניות (כגון זהות הגורמים בחברה המאשרים העמדת אשראי, אופי בטוחות ו-LTV מקסימלי אם הוגדרו, שיעורי חשיפה מקסימליים ללקוחות / מושכים / ענפי משק, תקופת פיגור מוגדרת לפתיחת הליכי גבייה, וכדומה);



1.2. האם יש גורמים בתאגיד המורשים לאשר מתן אשראי בסטייה מהמדיניות שנקבעה, אם כן יצינו שמות הגורמים ותפקידם בתאגיד, והמקרים שבהם הם רשאים לסטות מהמדיניות; 1.3. פירוט שינויים שנעשו במדיניות בתקופת הדיווח וכן הגורם שאישר את השינוי; 1.4. האם התאגיד קבע בקרות על מנת לוודא שאין סטייה מההוראות שנקבעו במדיניות, מה הן הבקרות והאם בקרות אלו מיושמות בפועל; 1.5. האם קיימת מעורבות של הדירקטוריון בגיבוש המדיניות וביצועה בפועל, ותדירות הדיווח לדירקטוריון (לדוגמה עדכון שוטף בהתפתחות תיק האשראי, עדכון הדירקטוריון רק במקרים שבהם הייתה חריגה ממדיניות האשראי, עדכון הדירקטוריון באירועי כשל מהותיים בתיק האשראי של התאגיד וכדומה); 1.6. תפקידה של וועדת האשראי בתאגיד, מיהם הגורמים שמכהנים בוועדה זו ומי אחראי למנותם; 1.7. זהות בעל התפקיד אשר אמון על ניהול סיכון האשראי בתאגיד, האם מכהן בתפקידים נוספים בתאגיד וכן מידע נוסף הנדרש לפי סעיף 2 (ג) לקמן; 1.8. האם קיימת השפעה של מנגנוני תגמול על סיכון האשראי של החברה, ממה נובע הסיכון וכיצד הוא מנוהל. לצד האמור, ייתכנו מצבים שבהם יידרש גילוי איכותני נוסף עבור מאפייני פעילות הייחודיים לתאגיד, כגון פעילות אשראי שמתבצעת באמצעות סניפים של התאגיד והאופן שבו הנהלת התאגיד מפקחת על פעילות זו, פעילות המרה מט"ח בתאגיד וכו'.	
מיספור	105.31א
קישור	



מסמך המידע המס' 105.30א

105.30א

שאלה:

בגילוי על צבר הזמנות בדוח התקופתי בהתאם לסעיף 15 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "**התוספת הראשונה**") – האם התאגיד רשאי לכלול הזמנות שלגביהן קיימת ללקוח זכות לביטול ההתקשרות ללא תשלום פיצוי משמעותי?

תשובה:

לא. בסעיף 15(א) לתוספת הראשונה מוגדר "צבר הזמנות" – כהזמנות מחייבות, אשר טרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים. יובהר כי, הזמנות שאינן מחייבות ועל כן לא יכללו בגילוי על צבר הזמנות, כוללות, בין היתר, הזמנות שקיימת לגביהן זכות לביטול ללקוח שאינה כוללת תשלום פיצוי משמעותי, הזמנות שיהפכו למחייבות בהתקיימות תנאים מתלים, אופציות לרכישה של סחורה או שירותים הניתנות למימוש לפי החלטת הלקוח בלבד, וכיו"ב. זאת, למעט המקרים אשר לפי סעיף 15(ב) לתוספת הראשונה ניתן להציג בנפרד, הכוללים רק הזמנות שיהפכו למחייבות בטווח הקצר, והסיבה לכך שטרם הפכו לכאלה היא טכנית בלבד.

על אף האמור, במקרים בהם אין לתאגיד אפשרות מעשית להבחין בין הזמנות מחייבות לבין הזמנות שאינן מחייבות, בהתאם למבחנים המתוארים לעיל, ניתן יהיה לכלול בצבר ההזמנות גם הזמנות שיש לגביהן זכות לביטול, אם בהתבסס על ניסיון העבר של התאגיד שיעור הביטולים בפועל מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר, היה זניח, וככל שהתאגיד צופה כי שיעור הביטולים של צבר ההזמנות שטרם התממש יהיה זניח. במקרים מסוג זה על התאגיד לתת גילוי בנדון לפיו חלות הנסיבות המתוארות כאן. יובהר, כי לא ניתן להציג בצבר הזמנות זה הזמנות שיש לגביהן זכות לביטול, אם בהתבסס על ניסיון העבר של התאגיד שיעור הביטולים מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר, איננו זניח, או אם ניסיון העבר של התאגיד איננו יכול להצביע על שיעור הביטולים מתוך ההזמנות של אותו לקוח או מוצר.

שו"ת זה מחליף את שו"ת 105.30, לאחר שסגל הרשות שקל מחדש את עמדתו בנושא זה.



105.36

שאלה:

תאגיד שפועל בתחום הנדל"ן היזמי הציג בדוח התקופתי מידע בדבר הרווח הגולמי הצפוי ויתרת העודפים הצפויה למשיכה ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד ופרויקטים שאינם מהותיים מאוד.

- האם על התאגיד לפרט את ההתאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה ומהן ההתאמות שעל התאגיד לפרט?
- האם על התאגיד לעדכן בדוחות העיתיים את הערכותיו לגבי הרווח הגולמי הצפוי, יתרת העודפים הצפויה למשיכה, ומועד המשיכה הצפוי?
- האם על התאגיד לדווח בדבר סטיות מהותיות ברווח הגולמי הצפוי של פרויקט או בקצב התקדמות השיווק הצפוי של פרויקט ביתרת התקופה עד להשלמתו, ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט?

תשובה:

- כן, ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד.
לעמדת סגל הרשות על הרווח הגולמי הצפוי שהתאגיד כולל גילוי לגביו לשקף את הרווח הגולמי החשבונאי כפי שהוא מוכר בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים (להלן: "הרווח הגולמי"). לעיתים קרובות נתון זה שונה מהותית מסכום העודפים הצפויים למשיכה ולכן על התאגיד להציג את כל ההתאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה, כמפורט בטבלה להלן.

דוגמא להמחשה:

רווח גולמי צפוי	XXX
הפרשי מדידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין רווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)	XXX
רווח כלכלי צפוי מהפרויקט *	XXX
הון עצמי שהושקע עד למועד הדוח	XXX
הון עצמי שטרם הושקע עד למועד הדוח	XXX
החזר הלוואות מזנין/משלימי הון עצמי	(XXX)
התאמות אחרות לעודפים (כולל פירוט למהות התאמה זו)	XXX
סה"כ עודפים צפויים למשיכה	XXX
סכומים שנמשכו עד למועד הדוח	(XXX)
סה"כ עודפים צפויים למשיכה למועד הדוח	XXX

* רווח כלכלי צפוי בהתאם לדוח אפס/דוח המעקב.



ב. כן.

לעמדת סגל הרשות, על התאגיד לכלול גילוי בדוחותיו העיתיים ככל שחל שינוי מהותי ברווח הגולמי הצפוי או ביתרת העודפים הצפויה בפרויקטים של התאגיד, לרבות הערכה מעודכנת של התאגיד ביחס להון עצמי נוסף שיידרש להזרים לפרויקט, או שינוי במועד המשיכה הצפוי. לענין זה, שינוי העולה על 20% ברווח הגולמי הצפוי או ביתרת העודפים הצפויה בפרויקטים שאינם מהותיים מאוד ושינוי העולה על 10% בפרויקטים מהותיים מאוד מהווים שינוי מהותי. במסגרת גילוי כאמור על התאגיד לפרט את מהות השינוי והסיבות לשינוי; להציג את הרווח הגולמי הצפוי העדכני או את יתרת העודפים הצפויה העדכנית ולציין את מועד המשיכה העדכני של יתרת העודפים הצפויה, ככל שרלוונטי.

ג. כן.

לעמדת סגל הרשות על התאגיד לכלול גילוי כאמור במקרים בהם קיימת סטייה מהותית ברווח הגולמי הצפוי או בקצב התקדמות השיווק הצפוי של פרויקט ביתרת התקופה עד להשלמתו, ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט.



שאלה 105.23

105.23

שאלה:

תאגיד בחר ליישם את הגילוי בתיקון המוצע לתקנות ניירות ערך לעיגון "הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה (להלן - "ההצעה"). בהתאם להצעה, ביחס לנכס שהוא מרכז מסחרי המוגדר מהותי או מהותי מאוד נדרש גילוי אודות שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים, או לחלופין – גילוי אודות הפדיון הממוצע למ"ר. באיזה אופן על התאגיד לחשב נתונים כאמור?

תשובה:

שני הנתונים נועדו על מנת לאפשר למשקיע להעריך את מידת העומס המוטל על השוכרים בנכס כתוצאה מהסכם השכירות ולהשוות אותה לעומס בנכסים דומים בשוק, כחלק מבחינת פוטנציאל הנכס ומידת היכולת (או הכורח, לפי העניין) לשנות בעתיד את התשלומים של השוכרים בהתאמה ליכולת השוכר לעמוד בעומס השכירות.

לפיכך, בחישוב של פדיון ממוצע למ"ר מן הראוי לכלול את כל הפדיון אשר דווח על ידי השוכרים, כשהוא מנוכה ממע"מ. לעניין השטח, יש לקחת בחשבון את השטח המושכר בפועל לשוכרים אשר לגביהם מתייחסים נתוני הפדיון. את השטח יש לחשב באופן דומה לחישוב המוצע בהצעה עניין הצגת דמי השכירות הממוצעים בנכס. חישוב שיעור דמי השכירות מפדיון השוכרים יכול (במונה) את דמי השכירות (רכיבים קבועים ומשתנים), וכן דמי ניהול המשולמים על ידי השוכרים לגביהם קיימים נתוני פדיון (וזאת בכדי לספק תמונה מלאה על העומס הכלכלי המוטל על השוכר ולאפשר השוואתיות של המידע). פדיון השוכרים (במכנה) יחושב באופן עקבי לאופן חישובו בפדיון הממוצע למ"ר (ראה לעיל).

תאגיד אשר בחר לתת גילוי כאמור לעיל יכול גם גילוי לאופן ביצוע החישובים לעניין זה.



שאלה 105.21

105.21

שאלה:

תאגיד הפועל בתחום ייזום פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית (לדוגמה פרויקטים מסוג תמ"א 38 ופינוי בינוי) מיישם את הגילוי המוצע בהצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן היזמי (להלן - "ההצעה"): 1. כיצד ראוי ליישם את בדיקת מבחני המהותיות לצורך קביעה מהם הפרויקטים אשר עומדים בהגדרה של פרויקטים מהותיים מאוד? 2. מהו היקף הגילוי שראוי לכלול בגין פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית?

תשובה:

1. לצורך קביעת מהותיות הפרויקט, מוצע לבצע בחינה בת שני שלבים – בחינת היתכנות ובחינה כמותית. בשלב הראשון מוצע כי התאגיד יבחן את מידת ההיתכנות של הפרויקט (קרי, הצעדים שנותרו על מנת שאפשר יהיה להוציא את הפרויקט אל הפועל). שיקולים רלוונטיים לעניין זה כוללים, בין היתר, שיקולים משפטיים (למשל, שיעור ההסכמה שהושג בפועל למול שיעור ההסכמה הנדרש), שיקולים תכנוניים ושיקולים מימוניים. ככל שהתאגיד יגיע למסקנה כי מידת היתכנות הפרויקט אינה גבוהה (למשל, הושגו פחות מ-67% מהסכמות הדיירים הנדרשות, וכן צפוי פרק זמן שהוא ארוך משלוש שנים עד לקבלת היתר בניה), הפרויקט יסווג כפרויקט שאינו מהותי מאוד בהתעלם מהיקפו הכספי הפוטנציאלי (קרי, ללא צורך לבצע בחינה של השלב השני, כמפורט להלן). ככל שהתאגיד יגיע למסקנה כי מידת היתכנות הפרויקט אינה גבוהה דיה, יבצע התאגיד בחינה כמותית, במסגרתה יבחן את ההיקף הכספי הפוטנציאלי של הפרויקט. הבחינה הכמותית תעשה ביחס לשיעור הרווחיות הצפויה או ההכנסות הצפויות (בדומה ובהתאמה לשיעורי המהותיות המופיעים בהצעה). תאגיד שביצע את הבחינה כאמור לעיל והניח את דעתו כי הפרויקט אינו בעל היתכנות גבוהה ועומד בבחינה הכמותית כאמור לעיל, יסווג את הפרויקט כמהותי מאוד. תאגיד שבחר ליישם את בחינת המהותיות כאמור לעיל, ייתן גילוי לאופן בחינת מהותיות הפרויקט.

2. בגין פרויקט התחדשות עירונית שאינו מהותי מאוד, ראוי שיינתן מידע בדבר מספר יחידות דיור קיימות ומבוקשות, שיעור ההסכמה הנדרש לתחילת הפרויקט, שיעור ומספר הדיירים שחתמו על ההסכם מתוך סך הדיירים, משך הזמן מתחילת ביצוע ההחתמות, הערכת התאגיד לגבי משך הזמן הצפוי עד להגעה לשיעור ההסכמה הנדרש בפרויקט, ומצבו התכנוני של הפרויקט. בגין פרויקט התחדשות עירונית מהותי מאוד, ראוי שיינתן כל המידע הניתן ביחס לפרויקט שאינו מהותי מאוד, וכן מידע בדבר יחס ההחלפה הממוצע עם דיירים חתומים ועם דיירים שטרם חתמו, עלויות הפינוי השונות ובכלל זה עלויות שכירות, צפי עלויות אחרות ובכלל זה עלויות הריסה ומספר יחידות הדיור הצפויות להיוותר בידי התאגיד ושטחן הממוצע. למידע נוסף ראה שו"ת 104.24 בדבר גילוי נדרש בפרויקט התחדשות עירונית.



חל על	תאגידיים
פורסם בתאריך	02/2025
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	בהתאם להוראות תקנות 9 ד ו-38 לתקנות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), על תאגיד מדווח לפרסם, במקביל לדוח העיתי, דוח מיידי על מצבת התחייבויותיו (הן שלו עצמו והן של החברות המאוחדות בדוחותיו הכספיים). בהקשר זה, האם תאגיד שאין לו התחייבויות, חייב בדיווח מיידי של מצבת התחייבויותיו באמצעות טופס ת-126, כאשר טופס הדיווח על מצבת ההתחייבויות יכלול רק ערכי אפס?
התשובה	לא. בהתאם להוראות תקנות 9 ד ו-38 לתקנות הדוחות, תאגיד מדווח חייב לדווח על מצבת התחייבויותיו במקביל לפרסום הדוח העיתי. עם זאת, כאשר מדובר בתאגידיים מדווחים שאין להם כל התחייבויות, פרסום טופס דיווח ת-126 עם ערכי אפס בכל השדות אינו מספק מידע מהותי ואינו בעל ערך עבור ציבור המשקיעים. לאור זאת, ובהתאם להוראות תקנה 4(ג) לתקנות הדוחות, אשר קובעת כי "הפרטים בתקנות אלה יובאו, ככל שהם נוגעים לעסקי התאגיד ומהותיים להצגתם הנאותה", ניתן להסתפק בהודעה על העדר התחייבויות חלף פרסום דיווח מיידי באמצעות טופס ת-126. תאגידיים מדווחים שאין להם התחייבויות כאמור לא נדרשים לדווח על כך באמצעות טופס דיווח ת-126, וכל שהם צריכים לעשות הוא לסמן על גבי טופס הדיווח של הדוחות הכספיים העיתיים (טופס ת-930) את הסעיף המעיד על כך שאין להם התחייבויות.
מיספור	105.37



שאלות ותשובות - רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	05/02/2023
נושא	שאלות ותשובות בנושא דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד הפועל בתחום נדל"ן להשקעה מפרסם בתשקיף או בדיווח עתי גילוי אודות פעילות זו בהתאם להצעה לתיקון תקנות ניירות ערך לעיגון "הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה" (להלן - "ההצעה"). גילוי זה כולל, בין היתר, נתונים אודות מדד ה-FFO (Funds from Operations) על פי ההגדרה ואופן התחשיב המפורטים בהצעה (להלן - "FFO לפי גישת הרשות"). התאגיד מפרסם במקביל לכך גם גילוי בתחשיב שונה המבוסס על גישת הנהלת התאגיד (להלן - "FFO לפי גישת ההנהלה") (ראה השו"ת הקודם 105.28). 1. האם דיווחים אחרים של התאגיד, כדוגמת מצגות למשקיעים, שכוללים גילוי אודות FFO לפי גישת ההנהלה מצריכים גילוי גם אודות FFO לפי גישת הרשות? 2. האם FFO לפי גישת הרשות, כפי שמוגדר בהצעה מאפשר ביצוע התאמות (נטרול) בגין: (א) הוצאות מימון בגין הצמדה למדד; (ב) הפקדות ומשיכות פיקדונות בבתי דיר מוגן (ככל שרלוונטי).
התשובה	1. כן. לעמדת סגל הרשות ככל שהתאגיד מפרסם דיווח כדוגמת מצגת למשקיעים הכולל גילוי אודות ה-FFO לפי גישת ההנהלה, על התאגיד לפרסם תחילה באותו דיווח את מדד ה-FFO לפי גישת הרשות וכן פירוט של ההתאמות שביצע התאגיד בין FFO לפי גישת הרשות לבין FFO לפי גישת ההנהלה. העדר הכללה של ה-FFO לפי גישת הרשות בנסיבות אלו אינו עולה בקנה אחד עם עמדת סגל הרשות בדבר החובה לכלול במסגרת זו מידע מאוזן. ר' לעניין זה שו"ת 104-9. 2. לא. בקשר עם התאמה של הוצאות מימון בגין הצמדה למדד - לעמדת סגל הרשות תאגיד שלווה חוב בריבית שקלית לא צמודה למעשה מגייס חוב בריבית גבוהה יותר ביחס לתאגיד שבחר בחלופת גיוס חוב צמוד למדד, פער המשקף את ציפיות האינפלציה. לפיכך, נטרול הוצאות הצמדה במדד ה-FFO אינו עולה בקנה אחד עם הגדרת ה-FFO לפי גישת הרשות ועלול לפגוע ביכולת ההשוואה בין תאגידים שבחרו בחלופות מימון שונות כאמור. בקשר להתאמה של הפקדות ומשיכות פיקדונות בבתי דיר מוגן: ביחס לפיקדונות הניתנים לחילוט, ניתן למעשה לראות בהם כהכנסות מראש בגין שירותי דיר שיופקו לדיררים במועד עתידי ביחס לפיקדונות שאינם ניתנים לחילוט, כלל לא מדובר במרכיב שיוכר בעתיד כהכנסה בדוחות התאגיד. לכן



לעמדת סגל הרשות הכללתם בחישוב ה-FFO אינה עולה בקנה אחד עם הגדרת FFO לפי גישת הרשות בהתאם להצעה.	
מיספור	105.28א
קישור	



חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	20/07/2022
נושא	שאלות ותשובות בנושא דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד אשר לו מגזר פעילות מתן אשראי חוץ בנקאי המדווח בדיווחיו העתיים – (1) לצד סיכון האשראי אשר הוא סיכון אינהרנטי לענף האשראי החוץ בנקאי, מהו הגילוי הנדרש בדוחות העתיים בקשר לסיכונים אחרים ואופן ניהולם? (2) מהו הגילוי הנדרש מהתאגיד בדיווחיו ביחס לאירועים בהם התממש איזה מבין הסיכונים כאמור?
התשובה	(1) דיווח על גורמי סיכון - סיכון האשראי הוא סיכון אינהרנטי לענף האשראי החוץ בנקאי ומנוהל באופן שוטף. לצד סיכון זה, תאגידים אשר פועלים בתחום פעילות זה חשופים מטבעם במידה יתרה לסיכונים נוספים וביניהם סיכונים תפעוליים (כדוגמת סיכוני גניבה, מעילות, הונאות ואי סדרים), סיכוני הלבנת הון, סיכון רגולציה ושינויי חקיקה וסיכון אי-ציות להוראות רגולטוריות בנושא (לדוגמא - חוזר נותני שירותים פיננסיים 2022-10-7 בדבר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים שפרסמה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בחודש מאי 2022 ואשר צפוי להיכנס לתוקף בסוף שנת 2023). בהתאם לפרטים 9(2) ו- 29 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 ("התוספת הראשונה"), על כל תאגיד לתאר בקצרה את הדרישות הרגולטוריות והסדרי הדין המרכזיים אשר חלים עליו ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד. בנוסף בהתאם לפרט 39 לתוספת הראשונה על התאגיד להתייחס ל"איומים, החולשות וגורמי הסיכון האחרים של התאגיד, הנובעים מסביבתו הכלכלית, מן הענף ומן המאפיינים הייחודיים שבפעילותו". נוכח האמור לעיל, במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד על תאגיד להתייחס לנושאים הבאים: א.. תיאור גורמי הסיכון - להתייחס ולנתח את סיכון הרגולציה ושינויי חקיקה, סיכוני הלבנת הון וסיכון הציות (קרי, הסיכון של אי-עמידת התאגיד בהוראות הדין והוראות רגולטוריות, בפרט ביחס לאלו שתוארו בדוח בהתאם לפרט 9(2) ו- 29 לתוספת הראשונה ובכלל זה בהיבטי ניהול סיכונים והלבנת הון)



בהקשר זה על התאגיד להתייחס גם למוקדי סיכון שזוהו בפעילותו.

ב.. הגורמים להיווצרות גורמי הסיכון ודירוג השפעתם - במסגרת תיאור הסיכונים המפורטים לעיל, על התאגיד לפרט ביחס לכל אחד מהסיכונים ממה הם נובעים תוך פירוט גורמים פנימיים וחיצוניים לתאגיד אשר בעטיים נוצר הסיכון ומהם נקבעת מידת השפעתו על התאגיד.

כמו-כן, בעת הדיון על גורמי הסיכון, ובפרט סיכון הרגולציה ושינויי חקיקה וסיכון הציות, על התאגיד להתייחס להשפעת הסביבה הרגולטורית בה הוא פועל, היקף הרגולציה בתחום כיום והשינויים הצפויים בה, על הסיכונים החלים עליו ועל דירוג השפעתם על עסקיו. בפרט, בעת הדיון כאמור, עליו להתייחס להשפעה של תזכירי הצעות חוק ותקנות רלוונטיות, חוזרים שפורסמו או צפויים להתפרסם על ידי רשות שוק ההון ורלוונטיים לפעילותו, פסיקה של בתי משפט ופרסומים רגולטוריים אחרים הרלוונטיים למועד פרסום הדוח. כך לדוגמה על התאגיד להתייחס, בעת הזו, בין היתר לחוזר נותני שירותים פיננסיים 2022-10-7 מחודש מאי 2022 המוזכר לעיל, תזכיר חוק איסור הלבנת הון (מתן סמכות פיקוח לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור על נותני שירותים פיננסיים)(תיקון מס' ...), התשפ"ב-2022 שפורסם בחודש מרץ 2022 ולדוח מבקר המדינה בנושא איסור הלבנת הון שפורסם בחודש מאי 2022.

ג.. מדיניות וניהול סיכונים -

- על התאגיד לציין אם קבע אסטרטגיית ניהול סיכונים ואם קבע מדיניות, מתודולוגיות, נהלים, תהליכי עבודה, פעולות ובקורות לשם זיהוי, מדידה, ניטור, גידור, ניהול והתמודדות עם הסיכונים הללו, ואם כן לפרטם.

- על התאגיד לציין את זהות בעלי התפקידים בתאגיד אשר אמונים על ניהול הסיכונים, וכן אופן היישום שלהם בפועל במהלך תקופת הדיווח. בהקשר זה על התאגיד לפרט את הפעולות בהן הוא נקט או שיש בכוונתו לנקוט על מנת לצמצם את החשיפה של התאגיד לכל אחד מן הסיכונים, לרבות משאבי כוח האדם בתאגיד שהוקצה לטפל בנושא הציות וניהול הסיכונים, מיומנות ומקצועיות כוח האדם לניהול הסיכונים, משאבים שהוקצו על ידי התאגיד לניהול הסיכונים, התייחסות לתדירות ומהות דיוני ההנהלה והדירקטוריון בנושא ציות וניהול סיכונים ומעורבות הדירקטוריון בפיקוח על ניהול סיכונים.

- על התאגיד להתייחס לשיקולי עלות-תועלת שהוא מפעיל בבואו לקבוע את מדיניות ניהול הסיכונים ותיאבון הסיכון שלו.

- על התאגיד להתייחס להסדרים רגולטוריים שעתידיים לחול על התאגיד בקשר לציות ולניהול סיכונים והערכות התאגיד ביחס אליהם עד לכניסתם לתוקף, מנגנוני הפיקוח הבקרה על הסיכונים ודרכי ניהולם ואפקטיביות ניהול הסיכונים.



(2) דיווח על התממשות סיכונים - לגבי הגילוי הנדרש מהתאגיד בדיווחיו ביחס לאירועים בהם התממש איזה מבין הסיכונים כאמור, אם במהלך תקופת הדיווח נמצא כי התממש אחד או יותר מן הסיכונים המתוארים לעיל - בדוח המידי על התרחשות אירוע כאמור שהתאגיד מפרסם בהתאם להוראות תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, על התאגיד לפרט, בין היתר, אודות האירוע, הסיכון שהתממש, הגורמים שהובילו להתממשות הסיכון, הנזק שנגרם לתאגיד, פעולות שנקט התאגיד כדי למזער את הנזק ובקורות נוספות שיישם או עתיד ליישם כדי למנוע את הישנותם בעתיד (ומבלי לגרוע מחובת התאגיד להתייחס למכלול האירועים הללו בדוחותיו התקופתיים בהתאם להוראות סעיף 36 לתוספת הראשונה).	
105-31	מיספור
	קישור



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	6/2020
נושא	נושאי משרה וממשל תאגידי
השאלה	מהו היקף המידע שעל התאגיד לכלול במסגרת הגילוי הנדרש לפי תקנה 26(א)(9) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 ("התקנות") באשר להשכלתם ועיסוקם של הדירקטורים ב-5 השנים האחרונות?
התשובה	הדרישה בתקנות לגבי ציון ההשכלה והעיסוקים של דירקטורים ב-5 השנים האחרונות נועדה בין היתר לאפשר לציבור המשקיעים להעריך את כשירותם והתאמתם של הדירקטורים לכהן בתפקידם, בין במועד מועמדותם לכהונה ובין במהלך כהונתם כדירקטורים בחברה. על התאגיד לכלול לפיכך פירוט מלא ומדויק (הפירוט יהיה שמי) של מכלול התפקידים ומקומות העבודה בהם הועסק כל אחד מהגורמים האמורים בתקופה הרלוונטית.
מיספור	17.ב.101
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	1/2019
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	האם תאגיד מדווח שבשנת 20x1 אינו נחשב לתאגיד קטן כהגדרת מונח זה בתקנה 5ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן בהתאמה: "תקנות הדוחות", "תאגיד קטן" ו-"תאגיד גדול"), והחל מיום 20X2. 1.1 נחשב לתאגיד קטן, רשאי ליישם את ההקלות לתאגיד קטן כמפורט בתקנה 5ד לתקנות הדוחות (להלן: "ההקלות") כבר ביחס לדוח התקופתי לשנת 20x1?
התשובה	כן. בעת מעבר של תאגיד מדווח מסטאטוס של תאגיד גדול לסטאטוס של תאגיד קטן, יישום ההקלות מתאפשר באופן מיידי, קרי כבר מהדוח התקופתי הראשון שמפורסם לציבור המשקיעים לאחר המועד הקובע (כהגדרתו בתקנות הדוחות), ובלבד, שהתאגיד דיווח על הפיכתו לתאגיד קטן לפני מועד פרסום הדוח התקופתי בהתאם להוראות תקנה 5ה(א) לתקנות הדוחות. כך לדוגמא, במעבר של תאגיד מדווח מסטאטוס של תאגיד גדול לסטאטוס של תאגיד קטן החל מיום 1.1.2019, התאגיד יהיה רשאי לאמץ את ההקלות כבר מהדוח התקופתי לשנת 2018, ובלבד שהתאגיד פרסם דוח מיידי על הפיכתו לתאגיד קטן לאחר ה-1.1.2019 אך לפני מועד פרסום הדוח התקופתי לשנת 2018.
מיספור	105.27
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	האם במסגרת הגילוי הניתן לפי תקנה 21(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנה 21") יש לכלול תגמולים לנושא משרה שהוכרו בדוחות הכספיים גם כאשר קיימת לדירקטוריון סמכות להפחית את היקף התגמול של נושא המשרה?
התשובה	כן. כפי שעולה מלשון תקנה 21(א), יש לכלול בגילוי הטבלאי כל תגמול שהוכר בדוחות הכספיים (בין אם הוענק בפועל ובין אם לאו), וזאת אף אם בהתאם לחוזה ההעסקה קיימת לדירקטוריון סמכות להפחית את היקף התגמול. יוער בהקשר זה, כי מקום בו כללי החשבונאות הובילו לכך שסכומים מסוימים לא הוכרו בדוחות הכספיים נוכח קיומה של סמכות הפחתה כאמור, אזי הדבר ישתקף גם בגילוי לפי תקנה 21(א) בהתאם, ואותם סכומים לא יופיעו בגילוי הנדרש לפיה. אין באמור כדי לצמצם את החובה להוסיף הסברים מילוליים, ככל שהדבר נחוץ לצורך הבנת מהות התגמול, תנאיו ודרך חישובו, כפי שדורשת התקנה.
מיספור	105.25
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד מדווח מחזיק חברה מוחזקת שגם היא תאגיד מדווח. האם התאגיד רשאי לכלול במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי שלו את הגילוי הנדרש על החברה המוחזקת באמצעות שימוש בהכללה על דרך הפניה לדיווחי החברה המוחזקת?
התשובה	לא. יחד עם זאת, סגל הרשות לא יתערב מקום בו תאגיד יכלול בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי שלו את פרק תיאור עסקי התאגיד של החברה המוחזקת, ובלבד שפעילות החברה המוחזקת מהווה תחום פעילות אחד או יותר של התאגיד ואין בהכללה כאמור כדי להוסיף כמות משמעותית של מידע לא מהותי על החברה המוחזקת בראי התאגיד.
מיספור	105.24
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד מיישם את תקן דיווח כספי בינלאומי 15 הכנסות מחוזים עם לקוחות) להלן "IFRS - ("15 חלף יישום תקן חשבונאות בינלאומי 18 הכנסות) להלן. ("IAS 18 - התאגיד בחר ליישם את הגילוי המוצע בהצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן היזמי (להלן - "ההצעה"): 1. האם על התאגיד ליישם את מבחני המהותיות על פי ההצעה לפי הוראות IFRS 15 או לפי הוראות IAS 18 ? 2. אילו נתונים כספיים השוואתיים על פי ההצעה יש לכלול בפרק תיאור עסקי התאגיד?
התשובה	1. ככלל, לעמדת הסגל, על תאגיד שמיישם את IFRS 15 ליישם את מבחני המהותיות בהתאם ל IFRS 15-בהיותו התקן שמיושם בדוחות הכספיים של התאגיד ובהיותו התקן שיחול מכאן ואילך. יחד עם זאת, בהתייחס לדוחות תקופתיים שבהם מספרי ההשוואה לשנה הקודמת לשנה השוטפת מבוססים על IAS 18 יכול התאגיד ליישם את מבחני המהותיות בהתאם ל IAS 18- 2. תאגיד המיישם את IFRS 15 בדרך של 'השפעה מצטברת לתחילת תקופה' לא חייב לכלול בפרק תיאור עסקי התאגיד נתונים כספיים השוואתיים המבוססים על נתונים מהדוחות הכספיים אשר מתייחסים ל-IAS 18. תאגיד שיבחר לכלול מספרי השוואה בהתאם ל-IAS 18, יציין עובדה זו במפורש.
מיספור	105.22
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	12/2017
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד מיישם את הגילוי המוצג בהצעה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן היזמי. בדיקת מבחני המהותיות העלתה כי לתאגיד יש יותר מחמישה (5) פרויקטים העומדים בהגדרה של פרויקטים מהותיים מאוד. האם על התאגיד לכלול גילוי ביחס לכל הפרויקטים האמורים כפרויקטים מהותיים מאוד?
התשובה	לא. התאגיד רשאי להסתפק במתן גילוי על חמישה (5) פרויקטים כמהותיים מאוד ולתת גילוי על היתר כפרויקטים שאינם מהותיים מאוד. בחירת הפרויקטים לגביהם יינתן גילוי כפרויקטים מהותיים מאוד נתון לשיקול דעת התאגיד. עם זאת, עליו לפעול באופן עקבי ולתת משקל גבוה יותר לפרויקטים אשר עמדו במצטבר בכל שלושת מבחני המהותיות שבהצעה. ככל שיותר מחמישה פרויקטים אשר עמדו במצטבר בכל שלושת מבחני המהותיות, יש להעדיף תחילה את חמשת הפרויקטים אשר השיגו באחד המבחנים האמורים (לשיקול דעת התאגיד) את התוצאות הגבוהות ביותר. על התאגיד לפרט גם את הפרמטרים ששימשו לבחירת הפרויקטים לגביהם יינתן גילוי כפרויקטים מהותיים מאוד.
מיספור	105.20
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	האם תאגיד כאמור בשאלה 105.17 נדרש לעדכן את המידע על פעילות פיננסית מהותית במסגרת דיווח רבעוני או חצי שנתי?
התשובה	כן. לפי תקנה 39א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, בדוח רבעוני יובאו כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בעסקי התאגיד בכל ענין שיש לתארו בדוח התקופתי. בהתאם, על התאגיד לעדכן בדוח רבעוני גם על כל שינוי מהותי שחל ביחס לפעילות פיננסית מהותית שהוא מקיים.
מיספור	105.19
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	לתאגיד קיימת פעילות פיננסית מהותית שאינה מדווחת כתחום פעילות ו/או כחלק מתחום פעילות. האם על התאגיד לכלול בדוחותיו התקופתיים גילוי ייחודי בגין פעילות זו, ואם כן באיזה אופן?
התשובה	כן. כאשר לתאגיד פעילות פיננסית מהותית, כהגדרתה בתקנה 15(ב)(3) לתקנות הדוחות, אשר אינה מהווה תחום פעילות ו/או חלק מתחום פעילות, על התאגיד לכלול במסגרת הדוח התקופתי מידע שיאפשר למשקיעים להעריך את השפעת הפעילות על התאגיד והסיכונים והסיכויים הנובעים מפעילות זו. [1] מידע זה יכול, לכל הפחות: * תיאור ברור ומפורט ביחס למדיניות ההשקעה של התאגיד, הגורם האחראי על קביעתה ואופן ניהולה ובכלל זה תדירות בחינת המדיניות; * יישום מדיניות ההשקעה של התאגיד בפועל, בתקופת הדוח ונכון למועד הדוח, תוך התייחסות לאפיקי ההשקעה העיקריים שנקבעו במדיניות וציון שיעור ההשקעות בתיק לפי סוגי ההשקעות שנקבעו במדיניות; * פירוט רווחים או הפסדים שהוכרו במהלך תקופת הדיווח; * הסברים לפערים משמעותיים, ככל שקיימים, בין מדיניות ההשקעות לבין ההשקעה בפועל. [1] מידע כאמור יובא באופן תמציתי, תוך התאמה לנסיבות העניין ובשינויים המחויבים, בהתבסס על הוראות פרט 25 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, , הוראת תקנה 10(ב)(7) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970 ועל תקן דיווח כספי בינלאומי 7, "מכשירים פיננסיים: גילויים", אשר קובעים הוראות גילוי שונות ביחס למכשירים פיננסיים.
מיספור	105.17
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	4/2017
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	אילו מדדים של הבורסה בתל אביב נחשבים כמדדי מניות מובילים לצורך יישום תקנה 5(א)(1)(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדיווח")?
התשובה	בהתאם לתקנה 5(א)(1)(ב) לתקנות הדיווח, תאגיד לא יוגדר כתאגיד קטן אם במועד הקובע הוא נכלל באחד ממדדי המניות המובילים של הבורסה אשר נגזרים משווי שוק המניות של התאגידים הנכללים בהם (להלן: "מדדים מובילים"). בהקשר זה, לעמדת סגל הרשות, לעניין תחולת ההקלות שנקבעו בתקנה 5ד לתקנות הדיווח, יש לראות את מדד ת"א-35, מדד ת"א-90 ומדד ת"א-125 כמדדים מובילים.
מיספור	105.16
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	07/2016
נושא	דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	חברה התקשרה בהסכם הלוואה מהותי עם מלווה לפיו היא נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות שונות. על פי ההסכם בחינת עמידת החברה באמות המידה תתבצע על בסיס חצי שנתי. האם חלה על החברה לפרסם תחשיב המתייחס למידת עמידתה באמות המידה מידי רבעון ?
התשובה	לא. בהתאם לעמדת סגל משפטית מספר 104-15 בדבר אירוע אשראי בר דיווח, חברה אינה מחויבת לפרסם את תחשיב מידת עמידתה באמות מידה פיננסיות בכל רבעון, אלא במועדים הרלוונטיים בלבד שבהן היא נבדקת על ידי המלווה, כלומר במקרה דנן התחשיב יפורסם מדי חצי שנה, במועדים הנקובים בהסכם עם המלווה.
מיספור	105.1



עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות פרשניות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

כ"ג שבט תשפ"ג

14 פברואר 2023

עמדה משפטית מספר 105-34: עמדת אי אכיפה (No Action) בנוגע לדיווח הדוחות הכספיים במתכונת iXBRL ללא צירוף קובץ PDF

תקנה 12 לתקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג - 2003 (להלן: "**תקנות הדיווח האלקטרוני**"), קובעת כי מסמך המצורף לטופס דיווח יוכן כקובץ PDF.¹ בהתאם לכך, כיום התאגידים בישראל מדווחים את דוחותיהם התקופתיים במערכת המגנא בקובץ PDF.

לצד האמור, עם אימוץ IFRS בשנת 2008, נדרשו התאגידים המדווחים בישראל להזין באופן ידני, מספר שדות מהדוחות הכספיים בטופס הדיווח האינטרנטי (HTML) של מערכת המגנא (להלן: "**טופס הדיווח הנלווה**"). נתונים אלו תורגמו על ידי מערכת המגנא לנתונים בפורמט XBRL. כאשר המטרה היתה לאפשר דיווח נתונים כספיים דיגטליים נבחרים. ואולם, לאורך השנים צומצם מספר השדות המחויבים בדיווח בשיטה זו, בין היתר כדי לצמצם את היקף השגיאות בנתונים שהוזנו, כך שכיום דרישה זו חלה על היקף מוגבל של שדות מסכמים מתוך הדוחות הכספיים של התאגידים המדווחים.

בשנת 2019, על רקע השימוש הגובר בעולם בטכנולוגיות מתקדמות לדיווח כספי דיגיטלי, החלה הרשות במהלך הדרגתי של אימוץ סטנדרט דיווח בינלאומי iXBRL, המאפשר קריאת נתונים מתוך הדיווח הכספי הן על ידי אדם והן על ידי מכונה, ומאפשר להגיש כמות גדולה יותר של נתונים מזאת האפשרית כיום על בסיס הנתונים המוזנים בטופס הדיווח הנלווה. מעבר לדיווח בפורמט זה, כמידע מובנה ובשפה סטנדרטית, מקנה תועלות ויתרונות רבים, ועיקרם שיפור יכולת הגישה והניתוח של משתמשי הדוחות הכספיים בנתונים המופיעים בהם, ומתן מענה למגוון אתגרים הקיימים באופן בו הדוחות התקופתיים מדווחים כיום. בכלל זה, המעבר לשיטת iXBRL מסייעת

¹ יוער, כי הרשות פועלת לתיקון התקנות בנושא ופרסמה להערות ציבור הצעה כאמור. להרחבה בקשר עם הצעה לתיקון התקנות ראו: [קישור](#)



להצגה ועיבוד של הנתונים הכספיים בצורה טובה יותר מהמצב הקיים, בנוסף, היא מאפשרת לתייג את הנתונים על גבי הדוחות עצמם (בשונה מהזנה ידנית), ובכך מסייעת להגברת אמינות הנתונים. כחלק ממהלך זה, מוצע כי תאגידים יידרשו לדווח את הדוחות התקופתיים בפורמט מובנה, תוך שימוש בטכנולוגיית iXBRL המקובלת בשווקים מפותחים, ובעיקר באירופה ובארצות הברית.

המעבר לדיווח iXBRL מבוצע באופן הדרגתי ובשלבים, ונכון למועד פרסום עמדה זו, מתקיים שלב דיווח ניסיוני פומבי וולונטרי ("השלב הוולונטרי"), המאפשר לחברות לדווח את דוחותיהם הכספיים בפורמט iXBRL², וזאת לאחר שהחברה דיווחה את הדוחות הכספיים באופן מנדטורי בפורמט PDF.

מטרת עמדה זו, היא לאפשר לתאגידים שמתנסים בדיווח iXBRL במסגרת השלב הוולונטרי לדווח במתכונת זו בלבד ולהימנע מהצורך בדיווח כפול – הן דיווח בפורמט PDF והן דיווח בפורמט iXBRL. זאת, על-אף החובה הקבועה בתקנה 12 לתקנות הדיווח האלקטרוני לדווח את הדוחות בפורמט PDF.

לעמדת הרשות, המעבר למתכונת דיווח לפי iXBRL מגלם יתרונות משמעותיים לציבור המשקיעים ומשכך יש בו כדי לשרת את האינטרס הציבורי הרחב במעבר למתכונת דיווחים עדיפה. בנוסף, אין בדיווח לפי פורמט זה כדי לפגוע במשקיעים שכן כל המידע הנדרש להיות בקובץ ה-PDF יופיע גם בדיווח לפי מתכונת ה-iXBRL, אך יוגש לציבור בצורה טובה יותר. תוספת המידע לכן לא צפויה לגרוע מהיקף המידע המובא בפני המשקיעים בפורמט הקיים. תקנות הדיווח האלקטרוני לא חזו את מצב הדברים נשוא העמדה, ועדכון נדרש בשל התפתחויות טכנולוגיות. בנוסף, וכאמור, יש בעמדה זו כדי לשרת את האינטרס הציבורי הרחב במעבר למתכונת דיווחים שתהיה עדיפה עבור ציבור המשקיעים ושוק ההון בכללותו.

משכך, סגל הרשות מודיע בזאת כי לא יתערב במקום בו תאגיד המשתתף בשלב הוולונטרי יצרף לדיווח של דוח על המצב הכספי (ת930), את סט הדוחות הכספיים במבנה מותאם לדיווח בשיטת iXBRL חלף צירוף האמור בפורמט PDF.

² בטופס דיווח ייעודי – ת950.



עמדת סגל

י"ב חשון תשע"ט

21 אוקטובר 2018

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 105-33: גילוי בנושא סייבר

ביום 25 בינואר 2023 עודכנה עמדת הסגל. השינויים העיקריים שבוצעו (מסומנים באפור) – הוספת תמצית ממצאי ביקורת סייבר שנערכה בתאגידים מדווחים, עדכון הגדרת "תקיפת סייבר", הוספת פרק גילוי על מדיניות ניהול סיכוני סייבר, הוספת פרק גילוי על מומחיות נושאי משרה וחברי דירקטוריון בפקוח וניהול סיכוני סייבר, הבהרת אופן בחינת מהותיות דיווח מיידי אודות אירוע סייבר

א. מבוא

בשנים האחרונות עלה נושא ההתמודדות מול איומי הסייבר לסדר היום הציבורי והתאגידי. הדבר נובע, בין היתר, מאופיין של תקיפות הסייבר שהפכו עם השנים למתוחכמות והרסניות יותר ויותר. קצב השינויים המהיר בעולם הטכנולוגי כמו גם החדשנות וזמינות המידע, יוצרים הזדמנויות עסקיות מגוונות, וכן יוצרים לעיתים תלות בכלים מחשביים אשר לא אחת מסופקים או מתוחזקים על ידי גורמים חוץ אירגוניים. עולם זה מייצר חשיפות ואיומים חדשים שלעיתים קשים לזיהוי ודורשים מומחיות באיתורם, במניעתם, בהתאוששות מפגיעתם ובמזעור נזקים.

חשיפה לאיומי סייבר עשויה לנבוע מסוגים שונים של תקיפות ומגורמים שונים של מתקיפים, פנים ארגוניים וחוץ ארגוניים, הפועלים כלפי התאגיד עצמו או גורמים הקשורים אליו. תקיפות הסייבר לובשות צורות שונות כאשר כיום הנפוצות ביותר הן: DOS (מניעת שירות), שיטוי עובדים ותקיפות אחרות תוך שימוש בדואר אלקטרוני או תוכנות זדוניות. תוצאת התקיפות היא בין היתר, גניבה, פגיעה (מחיקה, הצפנה) או שיבוש של מידע, השחתת אתרי אינטרנט, גניבת כסף (במסחר בבורסה, בנקים, חברות ביטוח) ועוד.

היקף החשיפות לאיומי סייבר משתנה מתאגיד לתאגיד ותלוי בגורמים רבים ומגוונים. בין הגורמים ניתן לציין - מצב פוליטי-מדיני, תחומי פעילות, גודל, רגישות המידע הקיים בתאגיד, תלות התאגיד בכלים מחשביים, אופן שמירת הנתונים וזרימת המידע בתאגיד, וגורמים נוספים שיש בהם כדי להגביר את המוטיבציה לפגיעה בתאגיד.



תקיפת סייבר יכולה להתבטא בנזקים ישירים ועקיפים ובהם – אובדן הכנסות, פגיעה ברכוש מוחשי (כגון גניבת כסף, אובדן מלאי) וברכוש בלתי מוחשי (כגון במקרה של גניבת פטנטים או זכויות יוצרים), פיצוי ללקוחות נפגעים, עלויות משפטיות בשל תביעות צדדי ג' שניזוקו וכדומה. פגיעה במוניטין, הוצאות השיקום ובהם שחזור מידע, הגדלת פרמיות ביטוח ועלויות להגברת הגנות סייבר במקרה של נזקי סייבר, עלולות אף הן להיות מהותיות. כמו-כן, קיים סיכון בתקיפת סייבר למהימנות המערכות החשבונאיות בארגון, באופן שעלול לפגוע בדיווח הכספי או ביכולת הבקרה עליו.

במקרים מסוימים עלולים הנזקים הכלכליים והעסקיים כתוצאה מתקיפות הסייבר להגיע להיקף משמעותי ביותר ועד כדי פגיעה ביכולת של התאגיד לעמוד בהישגים וביעדי שירות (רציפות תפקודית) ובהמשכיות העסקית שלו. בנוסף, התאוששות וריפוי הנזקים יכול שישמשו זמן רב עד חזרת התאגיד לפעילות תקינה, אם בכלל.

זאת ועוד, השפעת איומי הסייבר כסיכון משתנה תדיר, עלולה להיות מהותית לתאגיד אף אם לא התממשו האיומים וזאת למשל כתוצאה מעלויות הכרוכות בשיפור או בחיזוק מערך הגנת הסייבר. ייתכנו גם עלויות עקיפות נוספות כגון כתוצאה מהאטת תהליכים בתאגיד שתנבע משינוי נהלי האבטחה הפנים ארגוניים.

בישראל קיימים מספר גופים המפקחים, במישרין או בעקיפין, על חשיפת המשק לאיומי סייבר או תקיפות סייבר, מניעתם והתמודדות איתם. לגופים אלו השפעה על הנעשה בתחום הסייבר בהיבטים שונים, החל מהגברת המודעות לחשיפות לסיכונים סייבר ועד לקביעת הוראות ביצוע לגופים שתחת פיקוחם. מבין הגופים האמורים, ניתן למנות מפקחים בתחום הפעילות הפיננסית כגון המפקח על הבנקים, רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון, ורשות ניירות ערך.

ממשלת ישראל החליטה על מדיניות לאומית כוללת בתחום הגנת הסייבר במסגרת שורה של החלטות ממשלה, שבמרכזן הקמה של גוף לאומי חדש, מערך הסייבר הלאומי, להתמודדות עם תקיפות סייבר. מערך הסייבר הלאומי כולל גם את ה-CERT הלאומי, שלצדו פועל בשיתוף משרד האוצר גם מרכז הסייבר והרציפות הפיננסית.¹

מסקירת ההתפתחויות שחלו בשנים האחרונות בשוק ההון בישראל נמצא, כי איומי סייבר הפכו לסיכון משמעותי ומוגבר עבור חברות במגוון ענפי משק ומעגל התאגידים שחוו תקיפת סייבר אחת או יותר הולך ומתרחב. לאור זאת, תהליך הערכת סיכונים סייבר וגילוי בנוגע לאירועי סייבר שחוו תאגידים כמו גם הטיפול בהם, הופכים להיות משמעותיים יותר לצורך הערכת כדאיות ההשקעה בניירות הערך של התאגידים המדווחים והבנת רמת הסיכון והחשיפה שלהם לאיומי סייבר.

¹ סגל הרשות מבקש להפנות את תשומת לב התאגידים המדווחים ל-'תורת ההגנה בסייבר לארגון' (הדפסה שניה) מאפריל 2018 ול-'תורת ההגנה בסייבר 2.0' מיולי 2021. המסמכים פותחו על-ידי מערך הסייבר הלאומי והם מהווים המלצות לכלל הארגונים במשק הישראלי. המסמך נכתב עבור דירקטוריונים והנהלות של חברות, מנהלי הגנה בסייבר ומיישמים וספקי IT וניתן להשתמש בהם לטובת העלאת החוסן בסייבר בארגון. [קישור למסמך 2018](#). [קישור למסמך 2021](#).



בנוסף, לאחרונה ביצעה מחלקת ביקורת והערכה ברשות ניירות ערך, ביקורת רוחב בנושא סיכונים סייבר בתאגידים מדווחים.² הביקורת נועדה לבחינת תהליך הערכת סיכונים סייבר, מתודולוגיית קביעת מהותיותם ואופן ניהולם בתאגידים המדווחים וכן בחינה של תהליך הגילוי והדיווח של התאגידים המדווחים בנוגע לסיכונים סייבר ואירועי סייבר.

ממצאי הביקורת הניבו את התובנות הבאות:

- **מעורבות הדירקטוריון בפיקוח על ניהול סיכונים סייבר** – קיימת חשיבות גדולה בקבלת עדכונים שוטפים מבעלי התפקידים הרלוונטיים בתאגיד ולמעורבות של הדירקטוריון ונושאי המשרה בתאגיד באיתור, ניהול ופיקוח של סיכונים סייבר ואבטחת מידע. מעורבות זו, תסייע בבניית מערך יעיל לניהול סיכונים ולתיאום בין היעדים העסקיים לבין המערך הטכנולוגי.
- **הערכת סיכונים סייבר וניהולם** – קיים ערך בביסוס מרכיבי ניהול סיכונים סייבר בהתאם לכלים מקובלים, כגון: הערכת סיכונים באמצעות מתודולוגיה מקובלת דוגמת סקר סיכונים, קביעת תכנית עבודה שנתית/רב שנתית בתחום הסייבר וביצוע בקורות על ביצועה בפועל. בנוסף, קיימת חשיבות בהפעלת מערך אבטחת מידע תוך הסתייעות, במידת הצורך, בשירותי מיקור חוץ ומומחים בתחום אבטחת מידע וכן בביצוע בקרה על בחינת אופן הניהול של סיכונים סייבר באמצעות ביקורת פנים.
- **גילוי בנוגע לסיכונים סייבר ומתקפות סייבר** – יישום תהליך הערכת סיכונים סדור המבוסס על מתודולוגיה מקובלת דוגמת סקר סיכונים, מסייע לתאגיד להבטיח מתן גילוי נאות על סיכונים סייבר ואבטחת מידע כמו גם על גורמי סיכון אחרים הרלוונטיים לתאגיד. תהליך כאמור מאפשר בסיס לדיון בדירקטוריון בנוגע לגורמי הסיכון של התאגיד, דירוגם וגילויים בדוחות התקופתיים. לעניין זה, דירוג השפעת הסיכון מחייב התייחסות לסיכון השירוי לו חשוף התאגיד הלכה למעשה, בהתחשב בבקורות הקיימות ובמאפיינים הייחודיים של התאגיד ולא לסיכון השורשי (הסיכון הגולמי המובנה בהתעלם מהבקורות המופעלות להפחתת סיכון).
- **היערכות מוקדמת וגילוי על מתקפות סייבר בעת התרחשותן** – היערכות מוקדמת של התאגיד להתמודדות עם תקיפת סייבר, הכוללת הסדרה מראש של נהלים ותהליכי עבודה שיטתיים לטיפול ותגובה בנוגע לאירוע סייבר, וכן עיגון התהליכים הנדרשים לעניין גילוי ודיווח לציבור המשקיעים על התרחשות אירוע סייבר מהותי, יאפשרו לתאגידים לנהל ולהתמודד בצורה אפקטיבית יותר עם תקיפת סייבר בפועל ומתן הגילוי הנאות לציבור המשקיעים.

עמדת סגל זו מובאת לאור טיבם ומאפייניהם הייחודיים של סיכונים סייבר - גודל הסיכון הפוטנציאלי, מערכות וגורמי הגנה שהנם בשלבי התהוות והתמקצעות, ההיקף ההולך וגדל של הגורמים המעוניינים לנצל את הסייבר ככלי עוין או כלי פשע, האפשרות להפעילו ממיקום חוץ טריטוריאלי ועוד. מטרת העמדה היא להגביר את מודעות התאגידים המדווחים לסיכון זה ולתת דגש להיבטים מסוימים אשר הגילוי לגביהם עשוי להידרש על פי הוראות דיני ניירות ערך. כמו כן, בעמדת הסגל הוטמעו, בין היתר, גם ממצאי ביקורת המתייחסים לדרישות הגילוי והדיווח אשר חלות על התאגידים המדווחים.

² ראו דוח ביקורת בנושא סייבר בקישור [הז](#). יצוין כי בנוסף לביקורת הרוחב, מחלקת ביקורת והערכה ביצעה גם ביקורת פרטנית באחד התאגידים המדווחים ועיקרי ממצאיה מובאים בקישור [הז](#).



אין בעמדה זו כדי ליצור חובות גילוי חדשות וכל גילוי בהתאם לעמדה זו כפוף למבחני המהותיות הרלוונטיים. כך למשל, תאגיד אינו נדרש לתאר סיכונים סייבר כלליים הקיימים ביחס לכלל המפוקחים, וזאת על מנת למנוע דיווחים גנריים (boilerplate) שמהותיות האמור בהם למשקיע שולית או לא קיימת, ו"תרומתם" מתמצה בהארכת הדיווחים ואף עלולה להקשות על הבנת הסיכון. התאגיד גם אינו נדרש למסור גילוי טכני ומפורט באופיו בענייני סייבר, אלא לנהוג בהקשר זה על פי דרישות ופרקטיקות הגילוי המקובלות גם בנושאים אחרים.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מחובות גילוי העשויות לחול על התאגידים המדווחים מכוח הוראות דין אחרות.

ב. מונחים

להלן מונחים שישמשו בהמשך עמדה זו³:

"איום סייבר" או "סיכון סייבר" - סיכון להתרחשות תקיפת סייבר;

"הגנת סייבר" - מכלול הפעולות הנדרשות למניעה, להתמודדות ולטיפול בתקיפת סייבר או איום סייבר, לצמצום השפעתם והנזק הנגרם מהם, במהלכם ואחריהם, ובכלל זה פעולות אבטחת מידע;

"תקיפת סייבר" או "אירוע סייבר" - תקיפה במרחב הסייבר או פעילות אחרת אשר נועדה לסכן נכסי סייבר או מערכות ותשתיות הנתמכות על ידם.

ג. הדרישות הקיימות בדיון באשר לסיכונים הסייבר ולמקרים של

התממשותם

קיימות בדיון דרישות גילוי שונות באשר לגורמי סיכון או להתממשותם. להלן העיקריות שבהן⁴:

1. גילוי בתשקיף ובדו"ח התקופתי

א. גילוי על גורמי סיכון

סעיף 39 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט – 1969 (להלן: "התוספת הראשונה") מסדיר בין היתר את חובות הגילוי ביחס לגורמי הסיכון של התאגיד, כדלקמן:

"39. דיון בגורמי סיכון

(א) יובא סיכום קצר של האיומים, החולשות וגורמי הסיכון האחרים של התאגיד, הנובעים מסביבתו הכללית, מן הענף ומן המאפיינים הייחודיים שבפעילותו; הדיון יהא תמציתי ובהיר; בהצגת סיכונים כלליים אשר מטיבם חלים על כל תאגיד יש להסביר באופן ברור את השפעתם המיוחדת על התאגיד.

³ המונחים לקוחים מתזכיר חוק הגנת הסייבר ומערך הסייבר הלאומי, התשע"ח – 2018 בהתאמות מסוימות (בעיקר הוספת המונח "סיכון סייבר" כמונח חלופי למונח "איום סייבר". חוק ניירות ערך עושה שימוש במונח "סיכון" ולא במונח "איום" ולפיכך היה צורך בכך).

⁴ כאמור מדובר בדרישות גילוי עיקריות שאין בהן כדי למצות את מלוא חובות הדיווח החלות בקשר עם סיכונים סייבר. כך למשל, תאגיד שנפגע בתקיפת סייבר באופן שבנוסף לנזקים האחרים, האירוע השפיע מהותית על התקשרויות עם לקוחות מהותיים, יתייחס לאמור במסגרת סעיף הלקוחות בפרק תיאור עסקי התאגיד. דוגמה נוספת, כאשר על תאגיד חלה רגולציה ייעודית בנושא סייבר, המשפיעה עליו באופן מהותי, עליו להתייחס לאמור במסגרת סעיף מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד בפרק תיאור עסקי התאגיד. דוגמה אחרת הנה להתייחס לנאותות חיקף הביטוח היכן שרלוונטי.



(ב) יוצגו גורמי הסיכון, בטבלה, על פי טיבם - סיכוני מקור, סיכונים ענפיים, סיכונים מיוחדים לחברה - וידורגו בקטגוריות על פי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת ההנהלה, על עסקי התאגיד - השפעה גדולה, בינונית וקטנה."

סיכוני סייבר הם גורם סיכון ככל סיכון אחר. אם קיים בתאגיד סיכון סייבר מהותי הרלוונטי לפעילותו, על הגילוי בדבר סיכון זה לכלול תיאור בעניינו, התייחסות לקיומה של מדיניות הגנה ובדיקת האפקטיביות שלה.

כאשר תאגיד בוחן את מהותיות סיכוני הסייבר, רצוי לשקול בין היתר את הגורמים הבאים:

- התרחשות תקיפות סייבר קודמות, לרבות חומרתן ותדירותן;
- ההסתברות להתרחשות תקיפות סייבר;
- אפקטיביות יכולות התאגיד למנוע או להקטין את החשיפה לסיכוני הסייבר;
- היבטים עסקיים של התאגיד ופעילותו, היוצרים סיכונים מהותיים בתחום הסייבר, והעלויות וההשלכות הפוטנציאליות של סיכונים אלה, לרבות סיכונים ספציפיים לתחום פעילותו וסיכונים של ספקי שירות וצדדים שלישיים אחרים עימם התאגיד בא במגע;
- המשאבים הכרוכים בשמירה על הגנות סייבר לרבות קיומו של כיסוי ביטוחי המתייחס לתקיפות סייבר;
- הפוטנציאל לפגיעה בנכסים ובכללם קניין רוחני ומוניטין, וכן עוצמת הפגיעה האפשרית ביתרונות תחרותיים שיש לתאגיד;
- חוקים ותקנות קיימים או תלויים ועומדים, אשר עשויים להשפיע על העלויות הנלוות לתאגיד בקשר עם אותה רגולציה.

ב. גילוי על מדיניות ניהול סיכוני סייבר ואבטחת מידע

היערכות מוקדמת של התאגיד להתמודדות עם סיכון הסייבר בכלל ועם תקיפת סייבר בפרט וקביעת מדיניות לניהול הסיכון, עשויות להקל על התנהלות התאגיד בעת משבר. בהתאם, אם קיים בתאגיד סיכון סייבר מהותי הרלוונטי לפעילותו, על התאגיד:

- לפרט את אסטרטגיית ניהול הסיכונים בנושא, הכוללת את מדיניות ניהול הסיכון, מתודולוגיות, נהלים, תהליכי עבודה, פעולות ובקורות לשם ניהול והתמודדות עם סיכון הסייבר בתאגיד ואת הערכתו בדבר אפקטיביות מדיניות ניהול הסיכונים בהתמודדות והפחתת סיכון הסייבר.
- לציין אילו משאבים מוקצים על ידו לניהול סיכוני סייבר, ובפרט זהות הגורם המאשר את מדיניות ניהול הסיכון הסייבר בתאגיד, בעל התפקיד בתאגיד אשר אחראי ליישום המדיניות, ככל שקיימת, הגדרת תפקידו ולמי הוא כפוף בתאגיד. ככל שמדובר בשירותי מיקור חוץ יש לציין זאת ולפרט את מהות השירותים שמתקבלים.

ג. גילוי על מומחיות נושאי משרה וחברי דירקטוריון בתחום הסייבר

לדירקטוריון התאגיד תפקיד חיוני בכל הנוגע לפיקוח והשפעה על התוויית ותפעול מערך ניהול סיכוני סייבר יעיל ומיקסום התיאום בין היעדים והצרכים העסקיים לבין המערך הטכנולוגי. הנהלת התאגיד היא הגורם אשר מנהל ומיישם בפועל את מדיניות ניהול הסיכונים. על כן, קיימת



חשיבות לקיומם של תקשורת, תיאום ושיתוף פעולה הדוק בין הדירקטוריון לבין ההנהלה הבכירה בנוגע לזיהוי הסיכון והערכתו, ניהול הסיכון וקיום בקורות שוטפות.

- על כן, במסגרת מתן מידע על השכלתם ועיסוקם של הדירקטורים ונושאי המשרה ב-5 השנים האחרונות, כנדרש בתקנה 26(א)(9) ו-26(א)(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**"), אם לנושא המשרה בתאגיד יש ניסיון, מומחיות או מיומנות בנושא אבטחת מידע או סייבר, על התאגיד לציין עובדה זו ולפרטה.
- יצוין בזאת, כי על אף היתרונות בידע ובמיומנות של חברי הדירקטוריון ונושאי המשרה בתחום הסייבר, בפני התאגיד פתוחות אפשרויות נוספות לקבלת סיוע מקצועי נדרש בנושא הסייבר ובכלל זה האפשרות להיוועץ עם מומחים חיצוניים במידת הצורך. בהתאם, אם בחר התאגיד להשתמש בשירותי מיקור חוץ ובמומחים חיצוניים, עליו לפרט שימוש בסיוע כאמור כחלק ממדיניות ניהול הסיכון.

ד. גילוי על אירועים החורגים מעסקי התאגידים הרגילים

סעיף 36 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף מסדיר את חובות הגילוי במקרה של אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים:

"36. אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין, ... , החורגים ממהלך העסקים הרגיל של התאגיד בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד."

במקרה של תקיפות סייבר מהותיות בתקופת הדוח, על התאגיד לבחון תיאור תמציתי של עיקרי האירועים שהתרחשו בתקופת הדוח או הכללה על דרך הפניה של דוחות מיידיים שפרסם התאגיד שבמסגרתם נכלל תיאור אודות האירועים כאמור. אם פורסם דוח מידי על אירוע סייבר, על התאגיד לבחון האם התגלה מידע מהותי נוסף בנוגע לאירוע ולפרטו במסגרת הדוח התקופתי. מידע נוסף כאמור יכול שיכלול השפעות על המצב הפיננסי של התאגיד, שינוי במדיניות החברה בעקבות האירוע וכיוצא בזה.

התיאור יכלול, בהתאם לנסיבות ולעובדות ולמיטב ידיעת התאגיד, פרטים כגון – זהות או סוג התוקפים, נסיבות התקיפה, כמות התקיפות ומשך זמן התקיפה, האם להערכת התאגיד היא הסתיימה, היקף וסוג הנזק שאירע לרבות השלכות עקיפות, הערכת התאגיד האם אותר מלוא הנזק הישיר, התמודדות התאגיד עם התקיפה, הפקת לקחים והאמצעים שננקטו כדי למנוע תקיפה חוזרת מסוג זה ועוד. אף אם לא קיים אירוע בודד מהותי אך התאגיד חווה מספר אירועים אשר במקובץ הם מהותיים, נדרש לבחון גילוי כאמור.

תקנה 8א לתקנות הדוחות קובעת כי תיאור התאגיד והתפתחות עסקיו במסגרת הדו"ח התקופתי יובא בהתאם לפרטים ולעקרונות של התוספת הראשונה⁵. לפיכך כוחן של הוראות הגילוי לעיל יפה גם לדוח התקופתי.

⁵ תקנה 8א לתקנות הדוחות:

"תיאור עסקי התאגיד

בדוח התקופתי יובאו תיאור התאגיד והתפתחות עסקיו כפי שחלו בשנה האחרונה, בהתאם לפרטים ולעקרונות שבתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, בשינויים המחויבים ובכל מקום בתוספת שבו נאמר "תשקיף", "ייקרא - דוח."



2. גילוי בדו"ח הדירקטוריון

מצב ענייני התאגיד - תקנה 10 לתקנות הדוחות מסדירה את ההתייחסות למצב ענייני התאגיד בדו"ח הדירקטוריון, וקובעת כדלקמן:

"10. דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

(א) יובא דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד בשנת הדיווח ובו הסברים של הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו; ההסברים יתייחסו לאופן השפעתם של אירועים על הנתונים שבדו"חות הכספיים ועל הנתונים שבתיאור עסקי התאגיד, אם השפעה זו מהותית, ולסיבות שהביאו לשינויים שחלו במצב ענייני התאגיד בהשוואה לשנות הדיווח הכלולות בדו"חות הכספיים; דו"ח הדירקטוריון יתייחס לנתונים העיקריים המצויים בדוחות הכספיים ובמסגרת תיאור עסקי התאגיד, ויכלול מידע נוסף המצוי בידי התאגיד לגבי שנת הדיווח, והכל אם לדעת הדירקטוריון הם חשובים להבנת מצב ענייני התאגיד באופן מאוזן בידי משקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד. דוח הדירקטוריון יכלול גם פרטים נוספים כמפורט בתקנה זו."

השפעת גורמים חיצוניים - סעיף 6 בתוספת הראשונה לתקנות הדוחות מסדיר את העניינים אליהם יש להתייחס בדו"ח הדירקטוריון, וקובע כדלקמן:

"6. השפעת גורמים חיצוניים

יוסברו נתונים מהותיים מאוד שהופיעו במסגרת תיאור עסקי התאגיד בהתאם לתקנה 8 לתקנות העיקריות ושלא ניתן להם הסבר במסגרת סעיפים 2 עד 5."

ככל שסבור תאגיד שחשיפתו לסיכוני סייבר הפכה בשנת הדוח למהותית יותר להבנת פעילותו באופן כללי, או אם אירעו תקיפה או תקיפות סייבר בעלות השפעה מהותית על אחד או יותר מסעיפי הדוחות הכספיים (מאזני או תוצאתי), יובאו הסברי הדירקטוריון בענין זה. הסברי הדירקטוריון ייתכן ויידרשו אף אם אין לאירוע השפעה ישירה על הדוחות הכספיים אך פרטי האירוע תוארו כחלק מתיאור עסקי התאגיד בהתאם לתקנה 8 לתקנות הדוחות. כך למשל, אם תאגיד רכש ביטוח סייבר.

- במסגרת ההסברים תינתן התייחסות להשפעת האירועים על סעיפים מהדוחות הכספיים שהושפעו מהותית בשל סיכוני סייבר או תקיפות סייבר, ככל שמדובר בהשפעה מהותית, כגון:
- השפעות על סעיפים מאזניים כדוגמת לקוחות, מלאי, רכוש בלתי מוחשי (כגון קנין רוחני, מוניטין וכדומה).
- השפעות על סעיפים תוצאתיים כדוגמת אובדן הכנסות, ירידות ערך, הפרשות, פגיעה ברווחיות.
- סך העלויות שנוצרו לתאגיד הנובעות מהיערכות בגין הגנת סייבר.
- השפעת תקיפה או תקיפות סייבר אשר טרם קיבלו או לא יקבלו ביטוי במסגרת הדוחות הכספיים אך הם מהותיים לפעילות התאגיד, למשל – הגשת תביעות, פגיעה בפיתוח מוצר של התאגיד או פעילות אחרת שלו, פגיעה בתיק הלקוחות, פגיעה במוניטין או ביתרונות תחרותיים וכו'.



3. גילוי בדיווחים מיידיים

תקנה 36(א) לתקנות הדוחות עניינה "אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים" והיא קובעת כדלקמן:

" 36. אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים

בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד."

בהתאם, בקרות תקיפת סייבר והבחינה של מהותיות האירוע ובהתאם אם אירוע זה מחייב פרסום דוח מיידי, תאגיד נדרש, בין היתר, לשקלל את מכלול הנזק ופוטנציאל הנזק שנגרם/ עלול להיגרם כתוצאה מהתקיפה, הן במישרין והן בעקיפין. בנוסף, מהותיות של אירוע צריכה להיבחן הן בהתאם לפרמטרים כמותיים והן בהתאם לפרמטרים איכותיים. על כן, יתכן שאירוע ייחשב כמהותי ובהתאם מחייב דיווח מיידי גם במקרים בהם מחד לא צפוי נזק כספי ממשי לתוצאות התפעוליות של התאגיד, אך מאידך קיימת השפעה מהותית על התאגיד במישור האיכותי.

להלן מספר דוגמאות, לא ממצות, לאירועים או עניינים בתחום הסייבר, אשר עשויים לחייב פרסום דיווח מיידי מכוח תקנה 36:

- פעילותו העסקית של תאגיד הושבתה באופן מלא או חלקי לפרק זמן;
- מאגרי מידע נפרצו באופן אשר עלול להשפיע באופן מהותי על פעילות התאגיד במישרין או בעקיפין. ככל שהמאגר מוגן ע"י דיני הגנת הפרטיות יש להתייחס לכך בנפרד ובנוסף;
- מערכת מחשוב של התאגיד, המהותית לפעילותו, ניזוקה באופן הפוגע מהותית בפעילות התאגיד;
- התאגיד נדרש לשלם או מעריך כי יידרש לשלם כופר בסכום מהותי בעקבות תקיפת סייבר;
- תאגיד גילה כי גורמים עוינים "צותתו" למערכות המחשוב (כגון דואר אלקטרוני), ונחשפו לסודות עסקיים או למידע רגיש אחר או אם גילה כי נגנב מידע עסקי שחשיפתו עלולה לפגוע מהותית בתאגיד.
- במוצרי החברה או במערכות שהחברה בנתה או הייתה אחראית להן התגלתה פרצת אבטחה מתחום הסייבר שבגינה קיימת לחברה חשיפה מהותית (כיצרנית, כספקית המוצר וכד');;

למען הסר ספק, מקום שקמה לתאגיד חובת דיווח מיידי מכח תקנה 36 לתקנות הדוחות בקשר עם איומי או תקיפות סייבר, הרי שקיימת לו גם הזכות לעכב דיווח בהתאם לקבוע בתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות ובפרט כאשר פרסום הדיווח עלול למנוע השלמת פעולה של תאגיד כקבוע בהוראות תקנה 36(1)(2) לתקנות הדוחות. יובהר כי בהתאם להוראות תקנה 36(ב) ו-36(1)(ד), זכות העיכוב פוקעת אם המידע בדבר האירוע פורסם ברבים.

בדיווח מכוח תקנה 36(א) לתקנות הדוחות יכלול תאגיד כל פרט חשוב להערכת השלכות האירוע המדווח על עסקי התאגיד, ובכלל זה –

א. **תיאור האירוע** – על התאגיד לכלול מידע בקשר עם מועד תחילת האירוע ומועד סיומו, מה כלל האירוע, סוג הנתונים שנחשפו, הגורמים שהביאו לקרות האירוע וצעדים שננקטו בעניינו.



- ב. **תיאור הנזק והערכת הנזק** – על התאגיד להתייחס לתיאור הנזק והערכת הנזק. במסגרת זו על התאגיד להביא בחשבון את הצורך לתת ביטוי, בין היתר, לעניינים הבאים – הפעילויות והנכסים שהושפעו מהאירוע והערכת הפגיעה בהם, השפעה אפשרית על תוצאות פעילות התאגיד ובכלל זה פגיעה אפשרית בהכנסות, מידת הפגיעה (ככל שישנה) ביחסי לקוחות או ספקים, או פגיעה במוניטין של התאגיד. עד כמה שניתן, על התאגיד לכלול התייחסות להערכה כוללת של הנזק הצפוי.
- ג. **דיווחים משלימים על האירוע** – יתכנו מקרים בהם פרטים מסוימים כגון, היקף החשיפה או הנזק, יתבררו במועד מאוחר למועד האירוע. כך למשל, ייתכנו פגיעה מאוחרת או נמשכת בנכסים, חשיפות לתביעות משפטיות, עלויות מהותיות להקמת מערכות הגנה חדשות וכדומה. על התאגיד לבחון את הצורך בגילוי משלים על האירוע והתפתחויות מאוחרות לו בין היתר בהתאם להוראות תקנה 37(א)(2) לתקנות הדוחות.



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

18.11.2014

עמדת סגל משפטית מספר 105-29: שיחות ועידה

רקע

שיחת ועידה פתוחה (Conference Call) (להלן: "שיחת ועידה") מהווה פלטפורמה טכנולוגית היוצרת ערוץ תקשורת בלתי אמצעי בין החברה לבין כלל הגורמים השונים בשוק ההון. במסגרת שיחת הועידה מציגים נציגי החברה מידע אודות החברה לקבוצה בלתי מוגבלת של מאזינים אשר רשאים להצטרף לשיחה. לעיתים רשאים אותם הגורמים, כולם או חלקם, להעלות שאלות ביחס למידע אשר נמסר במסגרת השיחה או מידע אחר הרלבנטי לחברה.

בשנים האחרונות אנו עדים לעליית המודעות בקרב החברות בשוק ההון לחשיבות הקשר שלהן עם משקיעים קיימים ופוטנציאליים, אנליסטים, חברות דירוג, אמצעי התקשורת ועם הציבור הרחב. כתוצאה מכך, חברות לא מעטות מקימות מחלקות קשרי משקיעים (IR) האמונות על ההסברה והעברת התוצאות העסקיות, הכספיות והאסטרטגיה של החברה לכלל הגורמים, ומהוות ערוץ הקשר בין הנהלת החברה לשוק ההון. בנוסף, חלה התקדמות ניכרת באמצעי התקשורת שמשמשים את החברות ליצירת קשר עם הגורמים השונים בשוק ההון. בכלל זה, הפכו שיחות הועידה לכלי שימושי בקרב חלק מהחברות בארץ ובעולם לצורך שיתוף אותם הגורמים במידע אודות החברה. שיחות הועידה הנפוצות מתקיימות בסמוך לאחר פרסום הדוחות הכספיים של החברה, דיווחים מקדמיים ("Press Release") או אירועים מהותיים אחרים.



שימוש ראוי בשיחות הוועידה יאפשר לחברה להעביר את המידע הציבורי באופן תמציתי ובהיר יותר, כמו גם לספק מידע אודות השוק בו היא פועלת, דבר שיסייע בהבנת הנתונים הכספיים בדוחות.

בין הרציונליים העומדים בבסיס השימוש בשיחות הוועידה: הגברת החשיפה של החברה לשוק ההון (המקומי והזר); שיפור והטמעת מערכת יחסים ראויה ועקבית בין החברה לבין משקיעים קיימים ופוטנציאליים כמו גם התאמת הציפיות בין החברה לבין המשקיעים.

מנגד, קיים חשש בקרב חברות בנוגע לשימוש בשיחות ועידה, על רקע הסיכון להפרת הדין בשל התייחסות מודעת או לא מודעת של התאגיד למידע מהותי שטרם דווח לציבור באמצעות מערכת המגנ"א, טענות בדבר הפצת מידע לא שוויונית והפרת האיסורים הקבועים בחוק בנוגע להנעה בתרמית ושימוש במידע פנים.

לאור האמור, סגל רשות ניירות ערך סבור כי הגברת השימוש בשיחות וועידה פתוחות במתכונת שתפורט להלן עשויה לאפשר זרימת מידע טובה ושוויונית בקרב השחקנים השונים בשוק ההון לצד הפחתת הסיכון לגילוי מידע סלקטיבי מצד החברות או ביצוע הפרות אחרות של הדין. תוצאה זו עשויה לתרום לשכלול שוק ההון ויעילותו, לגידול בהיקפי המסחר ולהגברת האימון בשוק ההון.

עמדה זו נועדה להסביר כללים כאמור המהווים המלצה עבור החברות במטרה לעודד את השימוש בשיחות הוועידה באופן אשר יבטיח שימוש ראוי ויעיל בכלי זה, תוך הגשמת הרציונליים העומדים בבסיסו והימנעות מהפרת הדין.

עמדת סגל הרשות

סגל הרשות ממליץ לתאגיד¹ המעוניין לקיים שיחות וועידה פתוחה לציבור הרחב לעמוד בכללים הבאים:

1. להודיע על קיום שיחות הוועידה באמצעות דוח מיידי זמן סביר מראש,² אשר יכלול את הפרטים הבאים:

- א. התאריך והשעה המדויקים לקיום שיחות הוועידה;
- ב. הנושאים שעל סדר יום שיחות הוועידה;
- ג. הדרך בה ניתן להצטרף לשיחות הוועידה;
- ד. האופן בו ניתן לצפות בתיעוד שיחות הוועידה לאחר קיומה (ראה להלן).
- ה. הכללת מידע או הפניה לדיווח בו כלול מידע אשר בכוונת החברה להתייחס אליו במהלך שיחות הוועידה, לרבות מצגות למשקיעים ככל שיש כוונה להציגן במהלך

¹ עמדת סגל זו עוסקת במודל מומלץ לקיום שיחות וועידה לתאגידים הכפופים להוראות הדיווח על פי פרק ו' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "החוק") ועל כן אינה רלבנטית לחברות רישום כפול.

² סגל הרשות מודע כי ייתכנו מקרים שבהם ההודעה המוקדמת תהיה קצרה כאשר מתרחשים אירועים בלתי צפויים וקריטיים במהלך תקופה רגישה.



שיחת הוועידה. בהודעה ניתן להפנות גם לדיווחים העתידיים להתפרסם קודם לשיחות הוועידה כגון דוחות כספיים.

בנוסף, תאגיד רשאי לפרט את שמות המשתתפים בשיחת הוועידה מטעם החברה.

2. לאפשר מתן גישה שווה ונוחה לציבור הרחב לצורך צפייה או האזנה לשיחת הוועידה במהלך קיומה.³

3. לאחר קיום שיחת הוועידה, התאגיד יעמיד בפני הציבור הרחב תוך יום עסקים אחד גישה נוחה ושוויונית אשר תאפשר צפייה או האזנה בשיחת הוועידה המוקלטת. תאגיד רשאי לעשות זאת למשל דרך העלאת הקלטת השיחה לאתר אינטרנט פתוח לציבור הרחב⁴ או מתן דיווח מיידי הכולל תמלול של השיחה ('**תיעוד שיחת הוועידה**'). סגל הרשות סבור כי התקופה המינימלית שבה הקלטת שיחת הוועידה צריכה להיות זמינה לציבור הרחב היא שנה ממועד פרסומה. תאגיד רשאי להסיר את הקלטת שיחת הוועידה לפני תום השנה במידה ויפרסם דוח מיידי באמצעות מערכת המגנ"א הכולל תמלול שיחת הוועידה. בכל מקרה, לאחר הסרת הקלטת שיחת הוועידה מאתר האינטרנט יספק התאגיד העתק מהקלטת שיחת הוועידה לכל מי שפונה אליו לעניין זה.

אין מניעה כי שיחת הוועידה או חלק ממנה יתקיימו בשפה האנגלית וזאת על מנת לאפשר לקהלים חדשים, לרבות משקיעים זרים, להיות חלק פעיל ממהלך שיחת הוועידה.

אזהרת מידע צופה פני עתיד:

סעיף 32א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "**החוק**") קובע את מתכונת האזהרה למשקיע לגבי "מידע צופה פני עתיד". שיחות וועידה עשויות מטבען לכלול מידע שנחשב כמידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק והמפורט בדוחות התקופתיים. תאגיד הנותן אזהרה כללית בראשית שיחת הוועידה אשר מציינת כי שיחת הוועידה אינה מחליפה את הצורך לעיין בדוחות התקופתיים/ רבעוניים האחרונים בהם נכלל המידע המלא לרבות מידע בהתאם לסעיף 32א לחוק ייחשב כמי שקיים את הכללים הקבועים בסעיף 32א לחוק וזכאי להגנות מכוחו.

תוכן שיחת הוועידה:

בעמדת סגל רשות ניירות ערך 4-104 בדבר "**איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות**"⁵ נקבע כי הדרך היחידה לבצע דיווחים לציבור היא באמצעות הגשתם של דוחות מלאים לרשות, בהתאם להוראות החוק והתקנות ובמועדים שנקבעו לכך זאת תוך שימוש במקור ההפצה שנקבע בחוק – אתר ההפצה של הרשות (המגנ"א). בנוסף נקבע כי הקפדה על כך, תבטיח שהציבור ימשיך לראות בדוחות המוגשים לרשות את האמצעי הטוב ביותר לקבלת מידע מלא, עדכני ורלוונטי ביחס לחברה שפרסמה אותם. לאור האמור, הנחה סגל הרשות חברות להימנע מפרסום ברבים (או

³ נהוג שתאגידים מקיימים דיון עם המשתתפים בשיחת הוועידה על ידי מתן מענה לשאלות שעולות מצד המשתתפים. תאגיד רשאי להגביל את ההשתתפות הפעילה בשיחה, מבלי להגביל את ההאזנה לה.

⁴ תאגיד רשאי להעלות את הקלטת שיחת הוועידה לאתר האינטרנט של החברה, כמו-כן, רשאי התאגיד להעלות את התיעוד לאתרים ייעודיים שמאפשרים אחסון וגישה נוחה לציבור הרחב.

⁵ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_858.pdf



לציבור מסוים כגון עיתונאים או אנליסטים) מידע המצוי ברשותם ואשר יש להגישו לרשות וטרם נעשה כן.

כלל זה ימשיך לחול גם בקשר לשיחות וועידה בהתבסס על אותם עקרונות שפורטו לעיל. שיחות הוועידה הינן כלי רצוי לשיתוף מידע ולהגברת השקיפות בקרב המשתתפים בשוק ההון, לרבות מתן אפשרות לשאלות מצד המשתתפים ותשובות מצד נציגי החברה, אולם אינן מהוות פלטפורמה לפרסום מידע מהותי חדש. בהתאם, תאגיד לא יתייחס במהלך שיחת הוועידה למידע מהותי שטרם פורסם לציבור באמצעות המגנ"א.

תאגיד רשאי להרחיב במהלך שיחת הוועידה דרך מתן הסברים, הרחבות ומענה לשאלות המשתתפים לגבי מידע שפורסם בעבר באמצעות מערכת המגנ"א רק במידה והמידע הנמסר במהלך שיחת הוועידה **אינו מהותי**. יחד עם זאת, רשות ניירות ערך לא תנקוט צעדי אכיפה נגד תאגיד אשר התייחס במהלך שיחת הוועידה בדרך של מתן הסברים, הרחבות ומענה לשאלות הקשורות לאירוע שדווח בעבר וזאת **תוך מסירת מידע מהותי חדש** על האירוע, ובלבד שהתאגיד מקיים את התנאים המצטברים להלן (בנוסף לכללים המפורטים לעיל):

- (1) שיחת הוועידה תתקיים מחוץ לשעות המסחר בבורסה לניירות ערך בת"א;
- (2) תיעוד שיחת הוועידה יפורסם מיד בתום שיחת הוועידה ועד לכל המאוחר שעה לפני פתיחת יום המסחר העוקב;
- (3) במידה ונמסר מידע מהותי נוסף במהלך שיחת הוועידה המחייב פרסום דוח מיידי על פי הדין, התאגיד יפעל לפרסום דיווחים מיידיים מתאימים באמצעות מערכת המגנ"א מיד בתום שיחת הוועידה ולא יאחר משעה לפני פתיחת יום המסחר העוקב.

אנשי קשר: רו"ח חסאן טואפרה, עו"ד ניר שוורצברג, עו"ד הדס יונס

טל. 02-6556444, פקס. 02-6513160.



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	05/02/2023
נושא	שאלות ותשובות בנושא דוחות תקופתיים ורבעוניים ודוח דירקטוריון
השאלה	תאגיד הפועל בתחום נדל"ן להשקעה מפרסם בתשקיף או בדיווח עתי גילוי אודות פעילות זו בהתאם להצעה לתיקון תקנות ניירות ערך לעיגון "הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה" (להלן - "ההצעה"). גילוי זה כולל, בין היתר, נתונים אודות מדד ה-FFO (Funds from Operations) על פי ההגדרה ואופן התחשיב המפורטים בהצעה (להלן - "FFO לפי גישת הרשות"). התאגיד מפרסם במקביל לכך גם גילוי בתחשיב שונה המבוסס על גישת הנהלת התאגיד (להלן - "FFO לפי גישת ההנהלה") (ראה השו"ת הקודם 105.28). 1. האם דיווחים אחרים של התאגיד, כדוגמת מצגות למשקיעים, שכוללים גילוי אודות FFO לפי גישת ההנהלה מצריכים גילוי גם אודות FFO לפי גישת הרשות? 2. האם FFO לפי גישת הרשות, כפי שמוגדר בהצעה מאפשר ביצוע התאמות (נטרול) בגין: (א) הוצאות מימון בגין הצמדה למדד; (ב) הפקדות ומשיכות פיקדונות בבתי דיוור מוגן (ככל שרלוונטי).
התשובה	1. כן. לעמדת סגל הרשות ככל שהתאגיד מפרסם דיווח כדוגמת מצגת למשקיעים הכולל גילוי אודות ה-FFO לפי גישת ההנהלה, על התאגיד לפרסם תחילה באותו דיווח את מדד ה-FFO לפי גישת הרשות וכן פירוט של ההתאמות שביצע התאגיד בין FFO לפי גישת הרשות לבין FFO לפי גישת ההנהלה. העדר הכללה של ה-FFO לפי גישת הרשות בנסיבות אלו אינו עולה בקנה אחד עם עמדת סגל הרשות בדבר החובה לכלול במסגרת זו מידע מאוזן. ר' לעניין זה שו"ת 104-9. 2. לא. בקשר עם התאמה של הוצאות מימון בגין הצמדה למדד – לעמדת סגל הרשות תאגיד שלווה חוב בריבית שקלית לא צמודה למעשה מגייס חוב בריבית גבוהה יותר ביחס לתאגיד שבחר בחלופת גיוס חוב צמוד למדד, פער המשקף את ציפיות האינפלציה. לפיכך, נטרול הוצאות הצמדה במדד ה-FFO אינו עולה בקנה אחד עם הגדרת ה-FFO לפי גישת הרשות ועלול לפגוע ביכולת ההשוואה בין תאגידים שבחרו בחלופות מימון שונות כאמור. בקשר להתאמה של הפקדות ומשיכות פיקדונות בבתי דיוור מוגן: ביחס לפיקדונות הניתנים לחילוט, ניתן למעשה לראות בהם כהכנסות מראש בגין שירותי דיוור שיסופקו לדירורים במועד עתידי ביחס לפיקדונות שאינם ניתנים לחילוט, כלל לא מדובר במרכיב שיוכר בעתיד כהכנסה בדוחות התאגיד. לכן



לעמדת סגל הרשות הכללתם בחישוב ה-FFO אינה עולה בקנה אחד עם הגדרת FFO לפי גישת הרשות בהתאם להצעה.	
מיספור	105.28א
קישור	



בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו
המחלקה הכלכלית
עת"מ 48540-06-14
קבוע לדיון מקדמי
ליום 30.12.2014 בשעה 8:30
בפני כב' השופטת רות רונן

העותרת: **קידוחי סי.אף.איי בע"מ ח"פ 513786897**
ע"י ב"כ עו"ד יצחק אבירם ועו"ד שחר בן מאיר
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן
טל' 03-6110505 ; פקס 03-7522095
טל' 03-6127878 ; פקס 61279797522095

- נ ג ד -

- המשיבות:**
- 1. רשות ניירות ערך**
ע"י ב"כ עוה"ד ליאב וינבאום ושלמה כהן מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
מדרך מנחם בגין 154 (בית קרדן), ת"ד 33051, תל אביב 6133001
טל' 073-3736222/073-3736222 ; פקס' 073-3736490/1
 - 2. כימיקלים לישראל בע"מ ח"צ 520027830**
ע"י ב"כ עוה"ד ממשרד אגמון ושות' רוזנברג-הכהן ושות', עורכי דין,
מרח' יגאל אלון 98, תל אביב 67891
טלפון 03-6078607 ; פקס 03-6078666
 - 3. איגוד החברות הציבוריות, עמותה רשומה מס' 580190270**
ע"י ב"כ עמית פולק מטלון ושות'
מרחוב יצחק שדה 17, תל אביב
טלפון 03-5689000 ; פקס 03-5689001

כתב תגובה מטעם רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך, המשיבה מס' 1 (להלן גם: "הרשות") מתכבדת בזאת להגיש את כתב תגובתה לעתירה שבכותרת, כדלהלן.

בתמצית תטען הרשות כי יש לדחות את העתירה, בין היתר, לאור הנימוקים העיקריים הבאים:

ראשית, הוראות הדין אינן מחייבות פרסום של כל החלטה שיפוטית באשר היא במלואה, אלא רק במקרים ספציפיים. דרישת הגילוי לפי הוראות הדין, ובפרט דרישת הגילוי ביחס להליכים משפטיים, נקבעו בין היתר, לאור הרציונל שאין מקום לבכר גילוי של עודף מידע שעשוי להשיג



מטרה הפוכה (קרי, להקשות על המשקיע לבור את העיקר מהטפל). ככלל, הרשות סבורה כי בהקשר זה העיקר הוא תוכן הגילוי ולא צורת הגילוי. לכן ככל שהמידע המהותי מתוך ההחלטה השיפוטית נמסר לציבור במסגרת דיווח מיידי, הרשות אינה רואה (במקרים הרגילים) הכרח שההחלטה השיפוטית עצמה תפורסם.

שנית, ובנוגע לעניין הספציפי נושא הליך זה, הרשות לא מצאה מקום להתערב באופן פרסום המידע על ידי כימיקלים לישראל בע"מ, המשיבה 2 (להלן: "כיל"), אשר ניתן בדרך השגורה והמקובלת בדיווחים מיידיים, קרי בדרך של פרסום עיקרי פסק הבוררות, להבדיל מפרסום פסק הבוררות המלא. בהחלטתה זו פעלה הרשות בהתאם לסמכותה על פי דין תוך הפעלת שיקול דעתה בסבירות ובהגינות. יודגש כי טיעוניה המרכזיים של העותרת נוגעים לחובה על פי דין לפרסם החלטות שיפוטיות במלואן.

שלישית, העתירה מתמקדת בעיקר בטיעון עקרוני שעניינו "**בחוב חברה מדווחת, לפי הדין הקיים, לפרסם את המסמך שהוא מקור האירוע**"... (סעיף 5 בעתירה) ובטענה עקרונית כאילו "**פסק בורות, ולמעשה כל החלטה שיפוטית שהיא מהותית שניתנה בקשר לחברה ציבורית ... צריכים להיות מפורסמים במלואם**"... (סעיף 25 בעתירה).

קבלת הטיעון העקרוני של העותרת עלולה להיות בעלת משמעויות מעשיות מרחיקות לכת, ולשנות כליל את מתכונת והיקף הדיווח של החברות המדווחות לפי חוק ניירות ערך. קבלת הטיעון העקרוני האמור מנוגדת לפרקטיקה המקובלת בדיווחי חברות, מטילה ספק באלפי דיווחים שהוגשו על-ידי חברות בעבר, עלולה להאריך ביותר את דיווחי החברות, להסיר אתריות מהגורמים המדווחים ולהשית עלויות בלתי סבירות על ציבור המשקיעים.

על העובדה שמדובר בעתירה עקרונית ניתן ללמוד גם מכך שבית המשפט הנכבד אינו מתבקש - לדוגמה - לקבוע כי על כיל לתקן את הדיווח המיידי שהוציאה, אלא רק לקבוע כי עליה לפרסם העתק של כתב הבוררות, למרות שמדובר כבר במסמך פומבי שפורסם.

כאמור לעיל, הדין הקיים כיוון לתיאור תמציתי ורלבנטי של החלטות שיפוטיות, ואינו דורש פרסום ההחלטות במלואן. יתרה מכך, במקרה הנוכחי פסק הבוררות המלא כבר פורסם בפומבי ומצוי בידי העותרת. אמנם עובדה זו אינה משפיעה על הטיעון המשפטי של הרשות (שכן לעמדת הרשות החובה לפרסם דיווח המיידי ותוכן אותו דיווח אינם מושפעים מהשאלה אם פסק הבוררות פורסם במלואו, אם לאו (ר' רע"פ 4827/95 ה.ג. פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, נד(2) 97 (להלן: "עניין פולק")), אך מדובר בעובדה רלבנטית שהופכת את ה"סכסוך" הנוכחי - במידה רבה - למיותר.

רביעית, ההחלטה המנהלית הנתקפת היא החלטה מקצועית של הרשות, שאינה נוגעת לפרט זה או אחר בדיווח, אלא למתכונת הנחוצה בדיווחים על פי דין. מדובר בהחלטה מסוג בו מידת ההתערבות של בית המשפט הנכבד תהיה מצומצמת.

יובהר כי אף שתגובה זו תצביע על השלכות הרוחב שעשויות להיות אם תתקבל העתירה, אין בה כדי לקבוע מסמרות ביחס לכל מסמך נשוא אירוע אחר, ובכלל זה החלטות שיפוטיות. הכלל הוא



כי לא נדרש גילוי של מסמכים משפטיים העומדים בבסיס דיווחי חברות במלואם, אולם יתכנו בהחלט מקרים, ואף קרו בעבר, בהם מצאה הרשות לנכון להשתמש בסמכותה מכוח הדין ולדרוש מתאגידים פרסום של מסמכים כאמור במלואם. הכל בהתאם למבחני מהותיות על סמך עובדות המקרה ונסיבות העניין.

א. מבוא

1. עניינה של העתירה נושא הליך זה הוא בתקיפת החלטת הרשות אשר דחתה את בקשת העותרת להורות לכלל פרסום את העתק פסק הבוררות המלא שניתן ביום 19.5.2014 בבוררות שבין מדינת ישראל לבין חברת בת בשליטה מלאה של כיל - "מפעלי ים המלח" (להלן: "פסק הבוררות").

ב. רקע עובדתי רלוונטי

2. ביום 18.5.2014 פרסמה כיל דיווח מידי בעניין עיקרי טיוטת מסקנות והמלצות הביניים של ועדת ששינסקי (לבחינת המיסוי על משאבי הטבע) וכן שהיא, בסיוע יועציה, בוחנת את המלצות הוועדה ומקפידה את כל תוכניות ההשקעה החדשות בישראל (בסך העולה על 1 מיליארד דולר) וכן בוחנת חיסכון נוסף בהוצאות עד להתבהרות המצב עקב מסקנות הוועדה כאמור והשפעתן.

▪ העתק הדיווח של כיל מיום 18.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 1**.

3. בתמצית יצוין, כי על-פי פסק הבוררות, שניתן תחת ידם של הבוררים, כב' השופטת (בדימוס) טובה שטרסברג-כהן, עו"ד אלקס הרטמן ועו"ד רם כספי, כיל הפרה את חובתה לשלם למדינת ישראל תמלוגים בהתאם לשטר הזיכיון לשימוש באוצרות הטבע של ים המלח, בכך שלא שילמה תמלוגים בגין מכירת מוצרים שנמכרו על-ידי חברות בת של כיל אשר הופקו מייבוש ים המלח (כדוגמת אשלג וכיוצא בזה) (להלן: "המוצרים"). במסגרת פסק הבוררות, נקבע בין היתר, כי על כיל לשלם תמלוגים על בסיס מחיר המכירה של המוצרים בחו"ל (המחיר הסופי). אחד הבוררים, עו"ד רם כספי, החזיק בדעת מיעוט ולפיה בסיס מחירם של התמלוגים צריך להיות בהתאם למחיר המכירה בארץ.

4. ביום 19.5.2014, פרסמה כיל דיווח בדבר מתן פסק הבוררות (כפי שגם טוענת העותרת בעצמה).

5. להלן יובא הדיווח כלשונו:

"דיווח מידי בעניין פסק בורות חלקי בעניין התמלוגים"

בהמשך לביאור 23ב(1) לדו"חות הכספיים לשנת 2013, מבקשת החברה לדווח, כי היום התקבל פסק בורות חלקי בעניין התמלוגים ('פסק הבוררים'). עיקרי הפסק הם כלהלן:



1. על מפעלי ים המלח ('מ"ה') לשלם למדינה תמלוגים על מכירת מוצרי המשך המיוצרים על ידי חברות שבשליטת כיל ושאר מפעליהן ממוקמים באזור ים המלח ומחוצה לו, לרבות מחוץ לישראל.
 2. התמלוגים ישולמו על פי שווי מוצרי המשך שייקבע בהתאם לנוסחה הקבועה בסעיף 15(א)(2) לשטר הזיכיון, על ידי מחיר מכירת מוצר המשך לצדדים שלישיים בלתי קשורים, בניכוי הניכויים המנויים בסעיפים קטנים (I), (II) ו-(III) של אותו סעיף.
 3. אשר למגנזיום המתכתי, נקבע כי על המדינה ועל מ"ה למצות את הדיון ביניהן בנושא גובה התמלוגים שתשלם מ"ה בגין המגנזיום המתכתי ובאין הסכמה ביניהן, יוחזר הדיון לבוררות.
- פסק הבוררים ניתן באשר לקביעות עקרוניות בנוגע לחבות תשלום תמלוגים על מוצרי המשך ואינו כולל התייחסות באשר לתחשיבים הכספיים הנובעים מהפסק כפי שנתקבל היום. תחשיבים אלו יידונו בשלב הבא של הבוררות.
- החברה, בסיוע יועציה הכלכליים והמשפטיים, בוחנת את פסק הבוררים ואת משמעויותיו, לרבות באשר לצורך בביצוע הפרשות מתאימות בדוחות הכספיים של החברה ...".

▪ העתק הדיווח של כיל מיום 19.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 2**.

6. המדובר בדיווח מידי אשר מתייחס לפסק הבוררות, ובין היתר, מסביר כי ניתן פסק בוררות חלקי בעניין התמלוגים ולפיו על מפעלי ים המלח לשלם למדינה תמלוגים על פי שווי מוצרי המשך ועל פי נוסחה מסוימת; שיש למצות את הדיון בין הצדדים בנושא גובה התמלוגים שתשלם מפעלי ים המלח בגין המגנזיום המתכתי וככל שלא תהיה הסכמה יוחזר הדיון לבוררות; שהתחשיבים הכספיים הנובעים מהפסק יידונו בשלב הבא של הבוררות וכן שהחברה בוחנת את פסק הבוררות ואת משמעויותיו, לרבות ביצוע הפרשות מתאימות בדוחות הכספיים של החברה, באמצעות גורמים מקצועיים מטעמה.
7. ב"כ העותרת פנו לרשות במכתב, מיום 26.5.2014, ובמסגרתו הודיעו, בין היתר, כי לדעתם כיל לא טרחה לבצע את חובתה על פי הדין, קרי פרסום תוכן פסק הבוררות ככתבו וכלשונו באתר הדיווח שלה, וכי חרף פנייתם לכלי בדרישה לפרסום תוכן פסק הבוררות - הם נענו בשלילה.
8. עוד ציינו ב"כ העותרת כי בניגוד גמור לדיווח הלקוני של כיל, לטענתם, פורסמו בכלי התקשורת השונים פרטים רבים ומהותיים יותר על תוכן פסק הבוררות ומה נאמר ונקבע בו. ב"כ העותרת אף הפנו אל כתבה מאתר האינטרנט של "כלכליסט" מיום 20.5.2014 המשתרעת על פני שני עמודים ומוסרת לטענתם מידע רב מאוד על פסק הבוררות. עוד מסרו ב"כ העותרת כי ישנן כתבות רבות מאוד העוסקות בפסק הבוררות, ונוצר מצב ולפיו מי שקורא את דיווח



כיל יודע רק את "השורה התחתונה" ומשכך אינו יכול לדעת בוודאות האם מה שנכתב בתקשורת נכון אם לאו.

9. לפיכך, ביקשו ב"כ העותרת מהרשות כי זו תורה לכליל לפרסם באופן מיידי את פסק הבוררות כולו, וככל שלא תעשה כן, תגיש העותרת הליך משפטי נגד כיל אליו תצורף הרשות.

■ העתק מכתבם של ב"כ העותרת לרשות, מיום 26.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 3**.

10. ביום 27.5.2014 פרסמה כיל דיווח מיידי בו צוין, בין היתר, כי בגין פסק הבוררות ולמרות שטרם נקבעו התחשיבים לגבי הפרשי התגמולים נושא פסק הבוררות, החליט דירקטוריון החברה לרשום בדוחות החברה הפרשה כספית בסך כ- 135 מיליון דולר ברבעון השני בשנת 2014. עוד דיווחה כיל כי פסק הבוררות הינו פסק חלקי וטרם נקבעו התחשיבים הכספיים לאופן יישומו ולפיכך הסכום הסופי שייפסק בפסק הבוררות, בתום השלב השני שלו ולאחר קביעת התחשיבים הכספיים, עשוי להיות שונה מסכום ההפרשה הנ"ל.

■ העתק הדיווח של כיל מיום 27.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 4**.

11. ביום 10.6.2014 השיבה הרשות לב"כ העותרת כי פנייתה התקבלה ברשות ונבחנה על-ידי הגורמים הרלבנטיים אצלה, לפי הסמכויות המוקנות לרשות ושיקול דעתה הקבועים בדיון, ואולם סגל הרשות לא מצא מקום להתערב באופן הפרסום, נכון למועד המכתב. כלומר, סגל הרשות סבר כי לא היה מקום לדרוש מכיל לפרסם את פסק הבוררות במלואו.

12. עוד מסרה הרשות כי היא מוצאת מקום להפנות את ב"כ העותרת לדיווחי כיל מימים 19 ו-27 בחודש מאי 2014, הנוגעים לפסק הבוררות, ולהשלכות הכלכליות בגינו.

■ העתק תשובתה של הרשות מיום 10.6.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 5**.

ג. חובות הגילוי הנאות קובעות כי יש לדווח בהתאם לעקרון המהותיות

13. חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), והתקנות שהותקנו מכוחו נועדו להביא בפני מחזיקי ניירות הערך את המידע המהותי לו הם נזקקים לצורך קבלת החלטה השקעה. זהו העיקרון החולש על דיני ניירות ערך, לפיו חברה נדרשת לגלות מידע מהותי למשקיע הסביר. עקרון זה בא לידי ביטוי בהוראות רבות בחוק, לרבות סעיף 16(א) לחוק העוסק בגילוי בתשקיף, וסעיף 36 לחוק העוסק בגילוי במסגרת הדיווח השוטף.

14. דרישות הגילוי הנאות החלות על תאגיד מדווח לפי החוק אינן משתרעות על כל פרט ופרט של מידע המצוי בידי התאגיד או המתרחש בסביבתו, אלא הן תחומות ומסויגות בתחום מוגדר של מהותיות. עיקרו של מבחן המהותיות הוא ביצירת מסננת נורמטיבית אשר דרכה יעברו רק אותם פרטים הדרושים למשקיע הסביר כדי שישקול את דרכו, תוך כדי השארת הפרטים הטפלים והבלתי רלוונטיים לו מחוץ לתחום הגילוי. מטרתו של מבחן המהותיות כוללת את הצורך לסנן פרטים בלתי רלוונטיים, אשר יכבידו לא לצורך על המשקיעים ועל התאגידים.



15. אמת המידה של "מהותיות" היא שמכתיבה את היקף הגילוי המחויב לפי החוק. חוק ניירות ערך ספוג במבחן ה"מהותיות" בגילוייה השונים, והמהותיות היא העושה את החוק לרקמה אחת חיה ונושמת [ראו ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 337, בסעיף 15 בפסק הדין].

16. המושג "מהותיות" הוא מושג שסתום ויש ליצוק בו תוכן לפי נסיבות העניין ובעיקר בהתאם לצרכי המשקיעים. בחינת מהותיותו של פרט מידע צריכה להיעשות על רקע נסיבות המקרה ולפי מכלול הנתונים הרלוונטיים. בפסק דין ברנוביץ עמד בית המשפט העליון על סמכותה של רשות ניירות ערך לדרוש גילוי מידע גם במקרה בו לא קבועה חובת גילוי ספציפית בתקנות, והסביר כי חובת הגילוי נגזרת ממהותיות המידע למשקיע הסביר:

"ככלל, ניתן לומר כי חובה זו תחול לגבי כל מידע שהינו מהותי למשקיע הסביר, ואשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקה מניעת גילוי. אמת המידה של ה'מהותיות' (MATERIALITY) הינה זו השלטת במשפט האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות (MATERIAL FACTS) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון – ניתן להכליל ולומר, כי חובת הגילוי משתרעת על כל עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין...

הפועל היוצא של אלה הוא כי הרשות רשאית, ולעיתים אף חייבת, לדרוש גילוי של מידע מהותי כהגדרתו לעיל, כאשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקה מניעת גילוי.

יחד עם זאת, יש להימנע מקביעת אמת מידה רחבה מדי של "מהותיות", שכן השכר עלול אז לצאת בהפסד במובן זה שהמשקיע עלול להיות מוצף בפרטים חסרי חשיבות שאין בינם לבין קבלת החלטות על בסיס מידע מוצק, ולא כלום (פרשת BASIC בעמ' 208). "ר' ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך פ"ד מו(2) 818, 837 (להלן: "הלכת ברנוביץ").

ד. גילוי בנוגע להליכים משפטיים

17. מעבר לחובת הגילוי מכוח הוראות הדין הכלליות, קבועה בסעיף 32 בתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף") הוראה ספציפית העוסקת בגילוי בדבר הליכים משפטיים. הוראה זו מסדירה את הגילוי בנושא זה בתשקיפים, בדוחות שנתיים (מכוח תקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיוחדים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות") הקובעת כי בדוח התקופתי יובא תיאור עסקי התאגיד לפי התוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף ובדוחות



רבעוניים (מכוח תקנה 39א לתקנות הדוחות הקובעת כי בדוח רבעוני יובאו כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בעסקי התאגיד בכל עניין שיש לתארו בדוח התקופתי).
לענייננו רלוונטיים סעיפים 32(א) ו-32(ה) בתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף הקובעים כדלהלן:

"32. הליכים משפטיים

(א) יתואר בקצרה כל הליך משפטי תלוי מהותי, אשר התאגיד הוא צד לו;
יתוארו תוצאות כל הליך משפטי שהסתיים ויצוין מועד סיומו; ...

(ה) תיאור ההליכים יכלול את שם בית המשפט או המוסד שבהם תלויים ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו והעובדות המהות לכאורה את הבסיס להליך והסעד המתבקש..."

18. ניתן לראות כי סעיפים אלו אינם מקימים חובה לפרסום של החלטת הגוף השיפוטי הדין בהליך שהתאגיד הוא צד לו במלואה. נהפוך הוא, הם מבהירים כי נדרש תיאור מהותי ותמציתי של ההליכים. הדבר עולה בקנה אחד גם עם הוראת סעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, שכותרתה "עברית בהירה", בה מצוין מפורשות כדלקמן:

"מידע הניתן בהתאם לתוספת זו ייערך בשפה בהירה, תמציתית, פשוטה ומובנת, תוך יישום העקרונות האלה:

(1) הצגת המידע בסעיפים, פסקאות ומשפטים קצרים בהירים ותמציתיים;

(2) שימוש בשפה ברורה ויום-יומית;

...

(8) הימנעות מניסוח המועתק ישירות ממסמכים משפטיים בלא הסברים בהירים ותמציתיים;

"...

19. לשון הוראות אלו אינה מקרית והן נכתבו כך בכוונת מכוון. לכתיבת התקנות המכתיבות את מתכונת הגילוי בתשקיף ובדיווח העתי (קרי, בדוחות השנתיים והרבעוניים) קדמה עבודת הועדה לבחינה מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה בתשקיף ובנגזרותיו, בראשותו של פרופ' אמיר ברנע (להלן: "ועדת ברנע") אשר מסקנותיה פורסמו בחודש מרץ 2001 ואומצו לאחר מכן בחקיקה. הועדה הדגישה את חשיבות הגילוי בהתאם לעקרון המהותיות, את הצורך בפישוט מבנה התשקיף וצמצום היקפו (ממסמך עב כרס המקשה על המשקיע לברור בו את העיקר מן הטפל), ואת הצורך בהצגת מידע בהיר ותמציתי (עמ' 8 – 10 לדוח הועדה). על כן המליצה בין היתר כי גילוי בנושאים כגון הסדרים חוקיים החלים על החברה, הסכמים מהותיים והליכים משפטיים יהיה **תמציתי** (עמ' 28 – 30 לדוח הועדה). בהתאם להמלצות הועדה נוסחו הוראות הדין באופן האמור, והן חלות כיום על הגילוי בתשקיף ובדיווח העתי.



20. פרק ג' של תקנות הדוחות, העוסק במועדי הגשת דוחות מיוחדים ופרטיהם, אינו כולל הוראה ספציפית דומה העוסקת בהליכים משפטיים, והחובה לפרסם דיווח מיידי בעניינם קמה על פי רוב מכוח תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיוחדים. תקנת משנה 36(א) קובעת לענייננו כדלקמן:

“(א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד”

מכוח תקנה זו נדרש דיווח מיידי בדבר אירועים הנוגעים להליכים משפטיים מהותיים, לרבות הגשת תביעה מהותית נגד החברה או על-ידה, והכרעה בהליך משפטי מהותי בפסק דין, פסק בורות או הסדר פשרה.

21. ככלל, היקף הגילוי בדיווח העתי ובדיווח המיידי הנו דומה, כיוון שבשני המקרים הנו מבוסס על אותו עקרון, קרי גילוי של המידע המהותי למשקיע הסביר. זאת ועוד, הדיווח המיידי נועד לעדכן ולהשלים במקרים רבים את הגילוי שניתן בדוח העתי שקדם לו, כדי למנוע פערי מידע בין דוח עתי אחד למשנהו, וגם מסיבה זו היקף הגילוי דומה ביסודו. לעתים קרובות, הגילוי בדיווח המיידי נסמך כבר על הגילוי שקדם לו בדוח העתי. כך למשל במקרה בו חלה התפתחות בהליך משפטי מהותי שתואר בדוח העתי האחרון, כך שאין צורך לתאר אותו שוב במלואו.

22. מן האמור לעיל, כמו גם מלשון תקנה 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיוחדים (הקובעת כי “בדוח יובאו פרטים”, עולה באופן ברור כי אין חובה כללית לפרסם החלטות בהליכים משפטיים במלואן. נהפוך הוא, הכלל הוא כי נדרש תיאור תמציתי שלהן, שיכלול את הפרטים העשויים להיות חשובים למשקיע סביר, בעוד שהחריג הוא פרסום ההחלטה במלואה.

23. חיזוק לעמדה זו ניתן ללמוד מאותם מקרים ספציפיים בהם דרישה זו דווקא קיימת. כך בתקנה 131 לתקנות הדוחות בכל הנוגע לחובה לפרסם במלואה החלטה בבקשה להסרת קיפוח או מניעתו, או בסעיפים 52כז ו-52ס לחוק ניירות ערך המחייבים גילוי דרישות תשלום של עיצום כספי שהוטלו על-ידי הרשות והחלטות של ועדת האכיפה המנהלית, בהתאמה, במלואן. במקרים נוספים מצא המחוקק לנכון להטיל חובה לפרסום של מסמכים אחרים שנמסרו לתאגיד במלואם. כך למשל, קיימת בתקנות הדוחות חובה לפרסם במלואה בקשה שהוגשה לפשרה או הסדר לפי סעיפים 350 ו-351 לחוק החברות; חובה לפרסם דוחות כספיים של חברות הקשורות לחברה, כגון “חברה כלולה” או “חברה נערכת”; וכן למשל חובה לפרסם הערכת שווי מהותית מאוד כהגדרת מונחים אלו בתקנות הדוחות. מעבר למקרים המצוינים מפורשות בחוק ובתקנות, מוסמכת רשות ניירות ערך לדרוש גילוי מסמכים במלואם גם במקרים שאינם מנויים כאמור, ואף עושה כן לעתים, אם הדבר נדרש לדעתה לצורך מתן גילוי נאות למשקיעים.



24. ללמדך (על דרך השלילה) שרק בנסיבות מסוימות דרש המחוקק פרסום של המסמכים נושאי הדיווח עצמם. במקרים האחרים אין חובה אינהרנטית לפרסם את ההחלטה עצמה (וזאת להבדיל מלדווח על עניינים מהותיים שייתכן שהיא מעלה או מעוררת). **לכן במקרים הרגילים (בשונה מהמקרים הספציפיים הקבועים בדין) חל כלל מהותי לפיו יש להציג את המידע המהותי, אך אין כל חובה לעשות כן על דרך של צירוף ההחלטה השיפוטית במלואה.**

25. כאן המקום לעמוד על הפן העקרוני שבעתירה ועל השלכות הרוחב המשמעותיות שעלולות להיות היה ותתקבל: הדיווח על פסק בוררות שהתקבל בהליך משפטי של חברה מדווחת הוא מקרה אחד מני רבים של דיווחים שבבסיסם עומדים מסמכים שונים ומגוונים. לשם המחשה בלבד, חברות מדווחות נדרשות למסור גילוי בעניין הסכמים מהותיים, רשיונות, זכויות, החלטות שלטוניות, הליכים משפטיים, רגולציה החלה עליהן, החלטות שהתקבלו באורגנים המוסמכים של החברה, ועוד ועוד. בבסיס כל דיווח כאמור עומדים לעתים קרובות מסמכים רבים מאוד, שאין חובה לצרפם לדיווח. נהפוך הוא, צירופם לדיווח יסכל את תכליתו. הוא יעמוד בניגוד לעקרון המהותיות, "יציף" את המשקיעים בפרטים לא רלבנטיים, ישית עליהם עלויות משמעותיות הכרוכות בברירת העיקר מן הטפל ובצורך לנתח את משמעות האמור במסמכים, ויסיר אחריות מהחברה המחויבת למסור מידע רלבנטי למשקיעים. **חובת חברות לדווח באופן זה יעמוד בניגוד ברור להוראות הדין וההלכה הפסוקה, לתפישה בבסיס הוראות הגילוי הנאות, ולפריקטיקה המובהקת הקיימת בשוק ההון.**

26. לענייננו - במקרה הרגיל דווקא תיאור תמציתי של החלטה שיפוטית, אשר חברה כוללת בו רק את המידע המהותי הנדרש על פי ההחלטה השיפוטית עשוי להטיב עם המשקיעים. הן בשל כך שהוא מחייב חברה ונושאי משרה ליטול אחריות ולהחליט מה המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים מתוך ההחלטה השיפוטית; והן מאחר שתיאור תמציתי של החלטה שיפוטית מקל על המשקיע להבין ולהסיק מה הדברים הרלבנטיים והמהותיים לגביו מתוך מסמך משפטי שלעיתים קרובות הוא מסמך ארוך, מסורבל וקשה להבנה למי שאינו משפטן (בענייננו, לדוגמה, פסק הבוררות משתרע על פני 77 עמודים).

27. במובן מסוים העתירה הנוכחית מבקשת לחתור תחת כלל ה"מהותיות" ולאמץ כלל קטגורי-אוטומטי של "טכנאות", לפיו כל אימת שתרשש אירוע מהותי יש לפרסם גם "את המסמך שהוא מקור האירוע" (ראו סעיף 5 בעתירה). זאת - לגישתה של העותרת - גם אם מדובר במסמך של עשרות ומאות עמודים. אך מה שחשוב למשקיע הסביר אינו לקרוא את הטקסט המשפטי המלא, אלא להבין באופן ברור את חשיבותו הכלכלית לצורך ביצוע החלטת השקעה על ידו. ערכו של הגילוי הנאות גלום בין היתר בכך שהוא מסביר ומפשט מסמכים ארוכים, מורכבים ובלתי נהירים למשקיע מן השורה. כלל מהותי יורה אם כן לחברה, במקרה הרגיל, לפרט את האירועים המהותיים במסגרת דיווח מיידי, להבדיל מצירוף ההחלטה השיפוטית עצמה.



ה. מן הכלל אל הפרט – הגילוי שניתן בעניין פסק הבוררות

28. כיל פרסמה כאמור דיווח מידי המתאר את עיקרי פסק הבוררות כפי שראתה אותם החברה, לאחר מכן השלימה מידע נוסף בדיווח שהתחייבה לו בדיווח הראשוני (לאחר דין ודברים עם סגל הרשות), שכלל את המשמעויות הכלכליות של פסק הבוררות. דיווחיה המידיים של כיל התבססו על תשתית הגילוי הקיימת, שכן בדיווחיה הקודמים נתנה גילוי בדבר קיומו של הליך הבוררות ובכלל זה כי המדינה תובעת לקבל ממנה כ-265 מיליון דולר. כך לדוגמה ראו מקצת החלק הרלבנטי מהדוח השנתי של כיל לשנת 2013:

ב. זיכיונות

(1) מ"ה

לפי חוק זכיון ים המלח, תשכ"א-1961 (להלן - חוק הזכיון), כפי שחוקן בשנת 1986, ושטר הזכיון המצורף כתוכפת לחוק הזכיון הוענק למ"ה זכיון לניצול אוצרות ים המלח ולחכ"ת הקרקעות הנחוצות למפעליה בסדום לחקופה שתסתיים ב- 31 במרס 2003 בלוויית זכות קדימה לקבלת הזכיון לאחר פקיעתו אם רמדינה תרצה להציע זכיון חדש. תמורת הזכיון משלמה מ"ה לממשלת ישראל תמלוגים, המחושבים בשיעור של כ- 5% משווי המצרים בשער המפעל בניכוי הוצאות מסוימות כאשר שיעור התמלוגים לגבי כמות האשלגן השנתית שנמכרת מעל כמות של 1.5 מיליון טון הוא 10% (במקום 5%).

מ"ה העניקה זכיון משנה לחברת ברום ים המלח בע"מ להפיק ברום ותרבותי מים המלח שמועד פקיעתו מקביל למועד פקיעת הזכיון של החברה. את התמלוגים בגין המצרים המיוצרים על ידי חברת הברום מקבלת החברה מחברת הברום ומשלמת אותם למדינה. בנוסף קיים הסדר בנוגע לחלוקת תמלוגים על ידי חברת מגזים ים המלח (מג"ה) בגין רפיקת מגזים מתכתי מכוח הסדר ספציפי עם המדינה הקבוע בהחלטת הממשלה מיום 5 בכפטמבר 1993. על פי ההסדר משולמים תמלוגים על ידי מג"ה על בסיס קרנטי המשמש ליצור המגזים.

במסגרת ההסדר עם מג"ה נקבע כי המדינה רשאית לדרוש, במהלך שנת 2006, דיר מחדש בקשר לגובה התמלוגים ושיטת חישובם לגבי שנת 2005 ואילך. דרישת המדינה לדיר מחדש נתקבלה לראשונה בסוף שנת 2010 והענין מצוי בבוררות המתוארת להלן.

בשנת 2006 התקבל מכתב מהחשב הכללי דא"ב נטען כי שולמו תמלוגים בחסר בהיקף של מאות מיליון ש"ח. על פי הזכיון, חילוקי דיעות בין הצדדים בענייני זכיון, כולל תמלוגים, מוכתרים בבוררות של שלושה בוררים (כל צד ממנה בורר והשניים ממנים את השלישי). המדינה ומ"ה החליטו ביום 9 ביטאר 2011 על פניה לבוררות לצורך דירן והכרעה לגבי אופן חישוב התמלוגים ע"פ הזכיון, וכן תמלוגים שיש לשלם בגין מגזים מתכתי ותשלומים או החורים (אם בכלל) המתחייבים ממשגאים אלה. הצדדים מינו כל אחד בורר מטעמו והם מינו את הבוררת השלישית. הליכי הבוררות הסתיימו ופסק הבוררים אמור להינתן במועד שייקבע ע"י הבוררים.

כתב התיבה שהמדינה הגישה במסגרת הבוררות תובעת המדינה סכום של 265 מיליון דולר, בגין תשלום תמלוגים בחסר בשנים 2000 עד 2009, כשהוא נושא ריבית והצמדה, וכן שיני של שיטת חישוב תשלום תמלוגים בגין מכירה של מגזים מתכתי.

סימיקלים לישראל בע"מ דוחות כספיים מאורכים

[ראו בדף האינטרנט של הדוחות הכספיים של כיל בקישור
http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=885611]



29. לאור האמור לעיל, מהדיווח המידי שכיל פרסמה ביום 27.5.2014, ניתן ללמוד הן על גובה ההפרשה שכיל ביצעה בגין התקופה שחלפה משנת 2000 ועד תום הרבעון הראשון של שנת 2014 - הפרשה בסך של כ-135 מיליון דולר בהשוואה לסך של כ-265 מיליון דולר אותו תבעה המדינה לתקופה שבין שנת 2000 לשנת 2009, והן על היקף התמלוגים הנוספים שכיל הייתה נדרשת לשלם בשנת 2013, להערכתה, אילו פסק הבוררות היה מיושם כבר בשנת 2013 (תוספת של כ-11.4 מיליון דולר).

כלומר, המשקיעים בניירות הערך של כיל לכאורה קיבלו במסגרת הדיווחים המידיים האמורים יחד עם המידע שניתן בדיווחיה העיתיים של החברה מידע ניכר בקשר עם פסק הבוררות: מידע הן ביחס להפרשות בגין העבר, והן מידע ממנו ניתן ללמוד על ההשלכות הכלכליות של פסק הבוררות על כיל, עד לתקופה בה יסתיים הזיכיון ב-31 במארס 2030. וכדי לפשט את הדברים - המשקיעים יכולים להבין כי משמעות פסק הבוררות היא **תוספת** של תשלום תמלוגים למדינה בהיקף של כ-11 מיליון דולר לשנה, ככל והתנאים המהותיים (כמויות מכירה, מחירי מכירה, תמהיל מוצרים שיימכרו) בכל אחת מהשנים עד שנת 2030 יהיו דומים לאלה ששררו בשנת 2013.

בנסיבות הענין, בהינתן נושאי הגילוי שהוצגו על ידי כיל בדיווחיה העיתיים והמידיים ובכלל זה בעיקר להשלכות הכלכליות של פסק הבוררות, ולאחר בחינה של העניין לרבות תוך קיום דיון עם החברה, הרשות סברה באותו מועד, וסבורה גם כעת כי פרסום כאמור של פסק הבוררות במלואו אינו נדרש.

יודגש כי אין בכך כדי לקבוע כי דיווחי החברה בדבר עיקרי פסק הבוררות עומדים בדרישות הדין ומכילים את מלוא המידע המהותי הכלול בפסק הבוררות. האחריות על כך שבדיווחים נכללו כל הפרטים המהותיים מוטלת על החברה. יודגש כי העותרת כלל לא התמקדה בשאלה אם חסר מידע בדיווחי החברה, ואף לא התבקש סעד בהקשר הזה. טענת העותרת התרכזה בכך שהיה על החברה לפרסם את פסק הבוררות במלואו.

כאמור לעיל, הרשות לא מצאה לנכון להתערב **במתכונת** פרסום הפרטים מתוך פסק הבוררות על ידי כיל, שהינה המתכונת המקובלת והנדרשת על פי דין, ולהציב לה דרישה לפרסם את פסק הבוררות המלא. בהחלטתה זו פעלה הרשות בהתאם לסמכותה על פי דין.

יודגש שוב כי הרשות לא בחנה את פסק הבוררות במלואו ואין באמור משום קביעה או עמדה כי אין בפסק הבוררות מידע מהותי נוסף מעבר למידע שניתן על ידי החברה שנדרשה החברה לגלותו. האחריות על כך כי בדיווח נכלל כל המידע המהותי הנדרש מוטלת על החברה. החלטתה של הרשות בעניין הנדון בעתירה זו התייחסה **למתכונת הפרסום**.

בהתאם להחלטת הרשות האמורה ככל שכיל פירסמה דיווח מידי הכולל את המידע המהותי הנדרש, אין הכרח בפרסום פסק הבוררות במלואו.



ו. העתירה מיותרת

30. הסעד אותו מבקש העותר מבית המשפט הנכבד הוא "לקבוע כי המשיבה 2 תפרסם את העתק פסק הבוררות שניתן ביום 19.5.14 בבוררות שבין מדינת ישראל לבין..." (הפתיח לעתירה). העותר אינו מבקש מבית המשפט לקבוע כי על הרשות לחייב את המשיבה 2 לתקן את הדיווח המידי שהוציאה, אלא רק לקבוע כי עליה לפרסם העתק של כתב הבוררות. העתירה מתמקדת בדרך הגילוי ולא בתוכן הגילוי.

31. אך בענייננו, פסק הבוררות המלא מצוי בידי העותרת ואף פורסם בפומבי באתר האינטרנט של החשב הכללי¹. אמנם, פרסום זה אינו תואם את דרישות החוק ואין בכך כדי להשפיע כלל וכלל על הטיעון המשפטי של הרשות (שכן לעמדת הרשות החובה לפרסם דיווח המידי ותוכן אותו דיווח אינם מושפעים מהשאלה אם פסק הבוררות פורסם במלואו, אם לאו (עניין פולק לעיל)), אך מדובר בעובדה רלבנטית שהופכת את ה"סכסוך" הנוכחי - במידה רבה - למיותר (ולעמדת הרשות אף למוזר).

32. עובדה זו מביאה לכך שהעתירה מתמקדת בעיקר בטיעון עקרוני-תאורטי שענייננו "בחייב חברה מדווחת, לפי הדין הקיים, לפרסם את המסמך שהוא מקור האירוע..." (סעיף 5 בעתירה) ובטענה עקרונית-תאורטית כאילו "פסק בורות, ולמעשה כל החלטה שיפוטית שהיא מהותית שניתנה בקשר לחברה ציבורית ... צריכים להיות מפורסמים במלואם..." (סעיף 25 בעתירה). אך בית המשפט הנכבד אינו עוסק בטענות עקרוניות אלא בטענות ספציפיות בנוגע לעניינים ספציפיים.

ז. כללי המשפט המנהלי - התערבות בהחלטות הרשות

ז.1. רציונל ההליך המנהלי וסוג הביקורת המופעלת

33. בהתאם להלכה הפסוקה, בית המשפט אינו מחליף את שיקול דעתה של רשות מנהלית הפועלת מכוח סמכותה על פי הדין. בהתאם לכללי המשפט המנהלי כפי שגובשו בפסיקת בג"צ באשר לאופן ההתערבות בהחלטות מנהליות-מקצועיות כבענייננו, על בית המשפט לבחון רק אם ההחלטה התקבלה מתוך שיקולים ענייניים תוך שמירה על כללי הצדק הטבעי ונמצאת במתחם הסבירות. בהלכת ברנביץ קבע בית המשפט העליון (עמ' 837 לפס"ד) כך:

"מתחם הסבירות של הרשות ייקבע בהתחשב בכך שהיא גוף מקצועי האמון על ביצוע תפקידיו. מבלי לגרוע ממכלול העילות היכולות לשמש עילה להתערבותה של ערכאת הערעור, ניתן לציין כי אם החלטת הרשות נופלת בתוך מתחם הסבירות, לא יטה בית המשפט להתערב בבחירתה של הרשות המנהלית, זאת בלי לגרוע מהיקף סמכותו של בית המשפט שלערעור".

¹ בפסק הבוררות ניתן לצפות בכתובת:

http://www.ag.mof.gov.il/AccountantGeneral/AccountantGeneral/Publications/Publications_2014/pirsu_m_08062014.htm



34. באופן דומה, קבע בית המשפט העליון בע"א 218/96 ישקר בע"מ נ. חברת דיסקונט השקעות בע"מ, תק-על 513 (3)97, כך:

"היקף הביקורת השיפוטית על החלטות הרשות לניירות ערך הוא כהיקף הביקורת השיפוטית על החלטת כל רשות שלטונית. בית המשפט אינו שואל עצמו, מה היה הוא מחליט אילו פעל כרשות לניירות ערך. בית המשפט שואל עצמו, אם פעולת הרשות היא פעולה שרשות לניירות ערך סבירה רשאית היתה לנקטה. אם הרשות לניירות ערך פעלה במתחם הסבירות - כמו בגדר האיזון הראוי בין השיקולים המתחרים - לא יתערב בית המשפט בהחלטתה".

35. בנוסף, יפים לענייננו מאד החלטותיו של בית משפט נכבד זה, אשר ניתנו אך לאחרונה בע"מ (ת"א 37447-10-13 אפריקה ישראל תעשיות נ' רשות ניירות ערך (פורסם בנבו, 2.8.2014) (להלן- עניין אפריקה):

"סוג הביקורת השלישי הוא הביקורת השיפוטית המנהלית במסגרת ביקורת זו, שיקול הדעת של בית-המשפט הוא מצומצם ביותר, כאשר בית המשפט בוחן רק אם ההחלטה הנתקפת מצויה ב'מתחם הסבירות' אם לא".

ובעניין עת"מ 48344-07-14 חלפון נ' רשות לניירות ערך תל אביב (פורסם בנבו, 19.11.2014) (להלן- עניין חלפון):

"בבחינת סבירותה של החלטה מינהלית, נבחנת השאלה אם הרשות שקבלה אותה התייחסה בהחלטתה לכלל השיקולים הרלבנטיים, והאם היא העניקה משקל ראוי לכל אחד משיקולים אלה. בית-המשפט הבוחן את ההחלטה אינו מחליף את שיקול-דעתו בשיקול-דעתה של הרשות, אלא בוחן אם החלטתה מצויה במתחם הסבירות (שרגא ושחר, בעמ' 226). בחינת החלטותיה של הרשות לניירות-ערך, נעשית בין היתר בהתחשב במומחיותה המקצועית ובתפקידה כגוף הסטטוטורי האמון על הגנת המשקיעים".

36. בעניין זה קבע גם בית משפט נכבד זה בעניין אפריקה בזו הלשון:

"בית המשפט נוהג להתערב ביתר קלות בנושאים משפטיים שהם בתחום מומחיותו שלו, ולמעט להתערב בנושאים שהם בתחום המומחיות של גוף מקצועי שקבל את ההחלטה".

37. ביקורת בית המשפט על החלטת הרשות תיעשה אם כן לגופו של עניין, לאור הנתונים שהיו בפני הרשות כאשר החליטה להפעיל את סמכותה או להימנע מהפעלת סמכותה, וכאשר בית המשפט משאיר את ההכרעות המקצועיות למומחיותה של הרשות, ובלבד שהכרעות אלו מצויות במתחם הסבירות (ראו ע"ש (י-ס) 47/93 יואב יצחק נ' רשות ניירות ערך, תקדין-מחוזי 195 (1)1).



38. עוד ראו קביעת בית המשפט העליון בבג"ץ 338/87 דן מרגליות נ' שר המשפטים, פ"ד מב(1) 122, כי "בית המשפט אינו מחליף את שיקול דעתה של הרשות המוסמכת ויתערב רק במקרה של שקילת שיקולים לא עניינים או אי סבירות מובהקת".

39. בענייננו, הרשות קיבלה החלטה מקצועית לא להורות על צירוף פסק הבוררות עצמו אלא להסתפק בכך שהחברה תציג את המידע המהותי שקשור לפסק הבוררות במסגרת דיווח מיידי. זוהי ההחלטה המנהלית הנתקפת. כאמור, העותר אינו מבקש לתקן את הדיווחים המיידיים שפורסמו. העתירה אינה עוסקת בטענה כי מדובר בדיווחים חלקיים בשל פרט ספציפי החסר בהם, אלא בטענה הכללית כי בהיעדר דיווח של פסק הבוררות במלואו הדיווח המיידי אינו יכול להיות מלא. החלטת הרשות הייתה להורות על גילוי לפי הדרך הראשונה, ומדובר בהחלטה מקצועית (אשר אינה נוגעת לגילוי פרט זה או אחר), אלא למתכונת הגילוי בהתאם לדיני ניירות ערך. ההחלטה מתיישבת עם הוראות הדין, עם ההלכה הפסוקה ועם הפרקטיקה, ובודאי שאינה חורגת ממתחם הסבירות.

2. היקף התערבות בית המשפט בהחלטות מנהליות ב"משקפי" עניין אפריקה

40. בעניין אפריקה, שנפסק כאמור על ידי בית משפט נכבד זה לאחרונה, בית המשפט הנכבד דן בהיקף ההתערבות הראוי בהחלטות מנהליות של הרשות. בית המשפט הנכבד קבע כי היקף זה נגזר ממספר שיקולים, ובין היתר - אופיו של הטריבונול שקיבל את ההחלטה; סוג ההליך בבית המשפט (עתירה או ערעור); מהות הזכויות שההחלטה עשויה לפגוע בהן; המומחיות של הגוף שקבל את ההחלטה; השאלה האם מדובר בהחלטה שבה יש לגוף המחליט יתרון בשל המומחיות המיוחדת שלו; וכן השיקול לפיו ישנה הבחנה בין התערבת בעניין משפטי לבין התערבות בנושאים עובדתיים.

41. שיקולים אלו יבחנו להלן, אחד לאחד. כפי שיוסבר להלן, המסקנה המתבקשת מבחינת השיקולים היא שראוי כי התערבות בית המשפט בהחלטה כבעניינו (שהינה - כאמור - מקצועית אך לא משפטית) תהיה מצומצמת:

א. **אופי הטריבונול שקיבל את ההחלטה** - ענייננו בהחלטה מנהלית (האם להתערב באופן הדיווח של חברה) שנתקבלה ע"י הרשות שהיא גוף בעל מומחיות מקצועית מיוחדת.

ב. **סוג ההליך בבית המשפט** - ענייננו בעתירה מנהלית, ולגבי הליך זה בית משפט נכבד זה קבע בעניין אפריקה כי "היקף הביקורת השיפוטית בהליך של 'עתירה' הוא מצומצם יותר מזה שחל בהליך של ערעור" (סעיף 32 בהחלטה בעניין אפריקה). כפי שצוין לעיל, בית המשפט יתערב בהליך זה רק במקרה של שקילת שיקולים לא עניינים או אי סבירות מובהקת.

ג. **טיבן של הזכויות הנפגעות מכוח ההחלטה** - לפי מבחן זה מידת ההתערבות של בית-המשפט תלויה גם בשאלת סיווג הזכויות הנדונות. ככל שמדובר בזכויות יסוד משמעותיות יותר תגדל נטייתו של בית המשפט להתערב בהחלטות הנתקפות גם לגופן.



בעניינו, וכפי שצוין לעיל, מדובר בהחלטה מנהלית שאינה "פוגעת" באדם כלשהו, ובפרט כאשר בעניינו פסק הבוררות כבר פורסם ולכן - על אף שפרסום אינו מיותר גילוי לפי חוק ניירות ערך והתקנות לפיו (ר' עניין פולק לעיל) - אין ספק כי העותרת כבר מודעת לכל המידע בנוגע לפסק הבוררות. לפיכך, ברי שאין פגיעה בזכות כלשהי של העותרת ובפרט שלא בזכות יסוד מהותית. לכן ברור כי בהקשר כאמור, תוצאת האיוון בין "הפגיעה בזכויות עם הכלל ביחס להתערבות המצומצמת על ידי בית-המשפט בעתירות מנהליות" (סעיף 39 בהחלטה בעניין אפריקה) תוביל להתערבות מצומצמת בהחלטות הרשות בנושא הוראות הדיווח מטעם הרשות.

ד. **התערבות בנושאים בהם יש לגוף המחליט מומחיות מיוחדת** - כפי שצוין לעיל, בית המשפט ממעט להתערב בנושאים שהם בתחום המומחיות של גוף מקצועי שקיבל את ההחלטה. כאמור, הרשות היא גוף בעל מומחיות מקצועית מיוחדת שקיבל את ההחלטה, בין היתר, על בסיס הערכתו המקצועית של דרישות הגילוי כפי שהן נאכפות על-ידה באופן שוטף, והיתרונות מול החסרונות בפרסום פסק הבוררות המלא על ידי כיל. הרשות סברה - והיא סבורה גם כעת - כי הדרך העדיפה מבחינת המשקיעים לקבל את האינפורמציה המהותית בנוגע לפסק הבוררות באופן נהיר ונגיש היא דיווח מיידי אודות עיקרי פסק הבוררות, ולא "הטבעת" המשקיעים בטקסט משפטי באורך של למעלה מ-70 עמודים.

בנוסף, וכאמור לעיל, ההחלטה בנוגע לדרך הצגת המידע היא החלטה מנהלית שהינה מקצועית, ואשר התקבלה ברשות לאחר שקלול מלוא הגורמים הרלבנטיים ומתוך בקיאותה של הרשות והיכרותה את השוק. משכך, הרשות סבורה כי מסקנתה בנוגע לבקשת העותרת הינה נכונה ומבוססת ומכאן שאין מקום שבית המשפט הנכבד יתערב בהחלטה שלא להיעתר לבקשת העותרת להורות כי אופן הדיווח המיידי בנוגע לפרסום פסק הבוררות יהיה על דרך צירוף פסק הבוררות המלא, וזאת לאור הנסיבות והנימוקים שפורטו לעיל.

42. בהקשר זה יצוין כי גם לו היה מדובר בהחלטה משפטית ולא מקצועית (כפי שסבורה הרשות), וגם לו היתה נופלת בהחלטת הרשות טעות משפטית, לא היה בכך כדי להצדיק בהכרח את התערבות בית המשפט הנכבד בהחלטה. כך למשל בבג"ץ 5944/92 סעדה ח'ליל ח'טיב נ' בית הדין הארצי לעבודה (פ"ד מז(1), 824) נקבע כי בית-המשפט העליון יתערב בהחלטה רק אם נתגלתה טעות משפטית מהותית בפסיקת בית-הדין לעבודה והצדק מחייב התערבות של בג"ץ (ראו עמ' 827 בפסק הדין).

43. לעמדת הרשות המסקנה המתחייבת היא שגם כאשר בוחנים את החלטת הרשות ב"משקפיים" של עניין אפריקה ועניין חלפון דין העתירה להידחות. יישום הקריטריונים שנקבעו בעניין אפריקה ובעניין חלפון רק לאחרונה מלמד כי החלטה בדבר פרסום פסק הבוררות בנסיבות והנימוקים שתוארו לעיל היא החלטה שהביקורת השיפוטית בנוגע אליה תהיה מצומצמת.



ח. סוף דבר

44. בכתב תגובתה דנן, פירטה הרשות מדוע לדידה יש לדחות את העתירה. בין הנימוקים לכך נפרשו לפני בית המשפט הנכבד הנימוקים הבאים:

הראשון - הדין מחייב מסירת מידע מהותי לציבור המשקיעים, אולם הוא אינו מחייב פרסום של כל החלטה שיפוטית באשר היא במלואה, אלא רק במקרים ספציפיים. זאת ועוד, הרציונל בענייננו הוא שאין מקום לבכר גילוי של עודף מידע שעשוי להקשות על המשקיע לבור את העיקר מהטפל. העיקר הוא תוכן הגילוי ולא צורת הגילוי. לכן ככל שהמידע המהותי מתוך ההחלטה השיפוטית מגולה לציבור במסגרת דיווח מיידי, הרשות אינה רואה (במקרים הרגילים) הכרח שההחלטה השיפוטית עצמה תפורסם. נהפוך הוא, דרישה כי החלטות שיפוטיות יפורסמו במלואן, כדבר שבשגרה, אינה מתיישבת עם הוראות הדין ותכליתן. היא תוביל בהכרח למסקנה כי יש לפרסם במלואם גם מסמכים אחרים, ולא פחות חשובים, הנוגעים לעסקי החברה, ובכך תשנה את תפישת היסוד עליה מושתתות דרישות הגילוי בישראל.

השני - בהתייחס לנושא הליך זה באופן פרטיקולרי, הרשות לא מצאה מקום להתערב באופן פרסום המידע על ידי כיל, ובהחלטתה זו פעלה הרשות בהתאם לסמכותה על פי דין תוך הפעלת שיקול דעתה בסבירות ובהגינות. בנוסף, מצינו כי טיעוניה המרכזיים של העותרת נוגעים לחובה על פי דין לפרסם החלטות שיפוטיות במלואן.

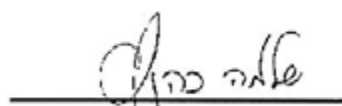
השלישי - ענייננו, בעתירה עקרונית, שכן הדין הקיים אינו דורש פרסום ההחלטות במלואן ואולם במקרה הנוכחי פסק הבוררות המלא כבר פורסם בפומבי ומצוי בידי העותרת. כך שמדובר בעובדה רלבנטית שהופכת את ה"סכסוך" הנוכחי - במידה רבה - למיותר.

הרביעי - ההחלטה המנהלית הנתקפת היא החלטה מקצועית של הרשות הנוגעת למתכונת הנדרשת לפרסום מידע, ולא החלטה בעלת אופי משפטי יותר הנוגעת לנחיצותו של פרט מידע זה או אחר במסגרת דיווח. מדובר אפוא בהחלטה מסוג בו מידת ההתערבות של בית המשפט הנכבד תהיה מצומצמת.

45. אשר על כן מתבקש בית המשפט הנכבד לדחות את העתירה, על כלל הטיעונים במסגרתה, ולחייב את העותרת בהוצאות משפט ושכ"ט עו"ד כחוק.


מנהל המחלקה המסחרית
פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

ב"כ רשות ניירות ערך


שלמה כהן, עו"ד
(עוזר לפרקליטות מחוז ת"א
(אזרחי))

תל-אביב, ג' בטבת תשע"ה (25 בדצמבר 2014).

פמ"ת"א עתמ/14, 4997/14, ש.כ. 1137631.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

במני כב' השופטת רות רונן

העותרת:

קידוחי סי.אף.איי. בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד אבירם ובן מאיר

נגד

המשיבים:

1. רשות ניירות ערך
ע"י ב"כ עוה"ד ויינבאום וכהן
2. כימיקלים לישראל בעמ
ע"י ב"כ עוה"ד שורק ונוימן
3. איגוד החברות הציבוריות עמותה רשומה
ע"י ב"כ עו"ד פינקלשטיין

פסק דין

1. עניינה של העתירה בהחלטתה של המשיבה 1 (להלן: "הרשות") מיום 10.6.2014 (להלן: "ההחלטה"). בהחלטה דחתה הרשות את בקשת העותרת להורות למשיבה 2 (להלן: "כיל") לפרסם באתר הדיווחים שלה את הנוסח המלא של פסק הבוררות (החלקי) שניתן ביום 19.5.2014 בבוררות בין מדינת ישראל לבין חברת מפעלי ים-המלח, חברה בת של כיל בשליטתה המלאה (להלן: "פסק הבוררות"). בעתירה בקשה העותרת כי בית-המשפט יורה על ביטול ההחלטה.
2. כיל היא בעלת זיכיון ממדינת ישראל לניצול משאבי ים-המלח, זיכיון המעוגן בחוק (חוק זיכיון ים-המלח, התשכ"א-1961). תמורת הזיכיון התחייבה כיל לשלם תמלוגים למדינה. עניינה של פסק הבוררות (החלקי) הוא בחפז חובתה של כיל לשלם תמלוגים שהיה עליה לשלם. בפסק הבוררות נקבע כי על מפעלי ים-המלח לשלם למדינה תמלוגים על מוצרים שונים, וכי התמלוגים ישולמו על-פי שווי המוצרים בהתאם לנוסחה שקבועה לכך בשטר הזיכיון. עוד נקבע כי המדינה ומפעלי ים-המלח ימצו את הדיון ביניהן ביחס לגובה התמלוגים.
3. ביום 19.5.2014, פרסמה כיל דיווח אודות פסק הבוררות. הדיווח מסביר כי ניתן פסק בורות חלקי, וכי בעקבותיו יש למצות את המשא-ומתן בין הצדדים ביחס לגובה התמלוגים. אם לא תהיה הסכמה יחזור הדיון לבוררות, לשלב נוסף בו יידונו התחשיבים. כן צוין כי החברה לומדת את הפסק ואת המשמעויות שלו. בהמשך דיווחה כיל ביום



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 27.45.2014 כי בגין פסק הבוררות החלקי, היא תרשום הפרשה בדוחות הכספיים שלה
- 2 בסכום של 135 מיליון דולר.
- 3
- 4 העותרת שהיא בעלת מניות בכל, טענה כי פסק הבוררות – כמו כל החלטה הנוגעת לתמלוגי
- 5 מפעלי ים-המלח - הוא החלטה מהותית וקרדינאלית, בעלת השפעה מהותית על התוצאות
- 6 הכספיות של כיל ושל עסקיה.
- 7
- 8 לגישתה של העותרת, הדיווח של כיל אודות פסק הבוררות היה לקוני, וכלל כ-3 עמודים
- 9 בלבד, אף שאורכו של פסק הבוררות הוא 77 עמודים. העותרת פנתה אל כיל ודרשה ממנה
- 10 לפרסם את הפסק המלא. כיל דחתה את הבקשה. כתוצאה מכך פנתה העותרת לרשות
- 11 וביקשה כי היא תורה לכליל לפרסם את הפסק המלא. גם הרשות דחתה את פנייתה,
- 12 והחלטתה זו של הרשות היא העומדת כאמור ביסוד העתירה הנוכחית.
- 13
- 14 יוער עם זאת כי פסק הבוררות פורסם באתר משרד האוצר, כך שאין חולק כי תוכנו הובא
- 15 בסופו של דבר לידיעת העותרת ולידיעתם של יתר המשקיעים.
- 16
- 17 **טענות הצדדים**
- 18 **טענות העותרת**
- 19 5. העותרת טענה כי ישנם עניינים שצוינו בפסק הבוררות ולא דווחו במסגרת הדיווח של כיל
- 20 אודותיו, שהם עניינים שלמשקיע סביר חשוב לדעת אודותיהם. דוגמה אחת לנושא כזה הוא
- 21 קביעתה של הבוררת כבי השופטת (בדימו') שטרסברג כהן, לפיה מפעלי ים-המלח פעלו
- 22 בניגוד להוראות שטר הויכיון בכך שלא מסרו למדינה את כל הנתונים הדרושים לחישוב
- 23 התמלוגים (כפי שנקבע בעמ' 36 לפסק הבוררות). דוגמאות לנושאים שהם מהותיים לגישת
- 24 העותרת ולא צוינו בדיווח של החברה, הובאו בס' 29-31 לעתירה, ובטיעוניו של ב"כ
- 25 העותרת בישיבת יום 30.12.14, בעמ' 2 שורות 15-28 לפרוטוקול.
- 26
- 27 6. לגישתה של העותרת, פסק הבוררות הוא החלטה שיפוטית מהותית עבור כיל, החלטה שיש
- 28 לה חשיבות כלכלית וציבורית. העותרת טענה כי כתוצאה מכך התפרסמו אודות הפסק
- 29 דיווחים בתקשורת. לכן, חלק מהמשקיעים נחשפים במקרה דנן הן לדיווח הלקוני של כיל
- 30 והן לדיווחים המפורטים יותר בכלי-התקשורת, ללא שיש להם דרך לדעת לאיזה מן
- 31 הדיווחים עליהם להאמין. העותרת טענה כי כיל היתה חייבת לכן לפרסם את הפסק
- 32 במלואו.
- 33
- 34 הטעם לכך הוא החשיבות הרבה שהמחוקק ראה בגילוי מידע למשקיעים בניירות-ערך,
- 35 גילוי שנועד להגן על ציבור המשקיעים, לכוון שוק ניירות-ערך יעיל ולהרתיע את בעלי הכוח

2 מתוך 15



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 חברות ציבוריות מפני תרמית ומניפולציות. מטרת הגילוי הטאות היא גם להבטיח כי לכל
- 2 משקיע – ולא רק לחברה - תהיה אפשרות לברר את המידע הנדרש לביצוע עסקה במניה.
- 3 המחוקק לא מנה את כל המקרים הנדרשים לגילוי, ואף לא פירט את הצורה המדויקת של
- 4 הגילוי. הוא קבע רק כי על חברה לגלות כל מידע שיכול להשפיע על מצב החברה או לספק
- 5 למשקיע חסר הבנה את הכלים להערכת מצבה של החברה.
- 6
- 7 גישתה של העותרת, גילוי חלקי חוטא למטרת המחוקק. העותרת טענה כי גילוי אודות
- 8 פסק הבוררות בלא הצגתו של הפסק עצמו, הוא גילוי חלקי הנוגד את הוראות הדין. זאת
- 9 משום שאין די בגילוי ה"שורה התחתונה" של הפסק, בלא גילוי תוכן הפסק עצמו. פרשנות
- 10 של הפסק על-ידי החברה, תוך צמצום האמור בו, ותוך העלמה של חלקים חיוניים ממנו
- 11 מפני המשקיעים, הוא מצב בעייתי המהווה הסתרת מידע.
- 12
- 13 אם פסק הבוררות המלא אינו מפורסם, המשקיע אינו יכול לבחון את הפרשנות שהחברה
- 14 נתנה לו. כל פרשנות של הפסק היא סובייקטיבית ועלולה להיות מוטת ומכוונת. לכן, יש
- 15 להורות על פרסום של המסמך עצמו. החברה יכולה לפרסם את התייחסותה לפסק, אולם
- 16 במקביל עליה להביא את תוכנו לידיעת הציבור.
- 17
8. בישיבת יום 30.12.14, הוסיפו באי-כוח העותרת וטענו כי בית-המשפט רשאי במקרה דנן
- 18 להתערב בשיקול-הדעת של הרשות, מאחר שמדובר בשאלה משפטית של פרשנות הדין.
- 19 פרשנות זו צריכה – כך נטען - להביא בחשבון את השינויים שחלו מאז התקנת התקנות
- 20 הנוגעות לחובת הגילוי, ואת המציאות הכלכלית כפי שהיא היום.
- 21
- 22
- 23 ב"כ העותרת הדגיש כי הוא מבקש להשוות את מעמדו של המשקיע הסביר לזה של
- 24 עיתונאים ומשקיעים מתוחכמים. האחרונים מקבלים הודמנות להיחשף לפסק-הדין או
- 25 פסק הבוררות המלא, בעוד שמשקיע "רגיל" אינו מקבל הודמנות כזו. הוא נחשף לדיווח
- 26 התמציתי של החברה, אך גם לדיווחים אחרים בתקשורת. בלא שניתנת לו אפשרות לקרוא
- 27 את המסמך המלא המקורי, הוא אינו יכול לכן לגבש דעה לאיזה מהדיווחים עליו להאמין.
- 28 על הרשות לוודא כי תהיה לו האופציה לעשות זאת, אם ימצא לנכון, באמצעות עיון במידע
- 29 הגולמי שאיננו מידע סודי.

טענות המשיבים

9. שתי המשיבות השיבו לעתירה. בנוסף, הצטרף לדיון ב"ידיד בית-המשפט" איגוד החברות
- 32 הציבוריות, ואף הוא הגיב לבקשת העותרת בעתירה.
- 33
- 34



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 עמדתם של כל המשיבים היתה כי דין העתירה להידחות. לגישתם, חובת הגילוי הקבועה
- 2 בדין הישראלי, היא חובה לדווח בהתאם לעיקרון המהותיות, קרי יש לדווח רק אודות
- 3 אותם פרטים הדרושים למשקיע סביר בקבלת החלטות השקעה. פרטים אחרים מסוגים,
- 4 ואין צורך ומקום לגלותם.
- 5
- 6 המשיבים ציינו כי הדין אינו מחייב פרסום של פסקי-דין או פסקי בוררות במלואם. חובת
- 7 הגילוי אודות הליכים משפטיים במסגרת דוחות מידיים, נובעת - כך נטען - מחובת הגילוי
- 8 הכללית של מידע מהותי. מכוח חובה זו, אין מקום להורות על פרסום החלטות משפטיות
- 9 במלואן, משום שהחובה היא לתיאור תמציתי הכולל את הפרטים שיכולים להיות חשובים
- 10 למשקיע הסביר. תיאור כזה מייטיב עם המשקיעים, משום שהוא מחייב את החברה לקבוע
- 11 מהו המידע הרלוונטי למשקיע מתוך ההחלטה. הצגה כזו של המידע מסייעת למשקיע,
- 12 שיקבל רק את המידע המהותי מתוך התוכן של ההחלטה השיפוטית כולה.
- 13
- 14 אכן - חברה ציבורית נדרשת לגילוי, אך לא להצגה של ציבור המשקיעים במידע. כאמור,
- 15 החובה היא לגלות מידע מהותי בלבד. פסק הבוררות כולל גם מידע שאינו מהותי למשקיע
- 16 הסביר. לכן, גילוי של הפסק כולו יביא ל"דילול" הערך של המידע המהותי. מעבר לכך - כך
- 17 טענה כיל, הטלת חובה על תאגידים לפרסם מסמכי מקור, תטיל עליהם הוצאות
- 18 משמעותיות. זאת משום שיהיה על החברות לבחון - בטרם פרסומן של כל מסמך מקורי -
- 19 האם הוא כולל עניינים שלא ניתן לגלותם, כמו סודות מסחריים של צדדים שלישיים
- 20 שהגילוי עלול לפגוע בהם וכיו"ב.
- 21
- 22 עוד צוין כי כיל העבירה לידיה של הרשות את פסק הבוררות המלא, כך שתרשות יכלה
- 23 לקרוא אותו ולבחון את הדיווח התמציתי של החברה. הרשות הדגישה כי אין בעמדתה
- 24 בתגובה לעתירה כדי לקבוע כי דיווחי החברה ביחס לעיקרי הפסק אכן עומדים בדרישות
- 25 הדין, ומכילים את מלוא המידע המהותי שבפסק הבוררות. לטענתה של הרשות, במקרה
- 26 דנן, קיבלו המשקיעים מידע רב ביחס לפסק הבוררות, ולכן הרשות לא סברה כי מידע נוסף
- 27 הוא נחוץ.
- 28
- 29 המשיבים טענו כי אין מקום לכך שבית-המשפט יתערב בהחלטתה של הרשות ובשיקוליה.
- 30 החלטתה של הרשות היא החלטה מקצועית ביחס למתכונת הדיווח, וזה אינו ענין בו בית-
- 31 המשפט נוהג להתערב. במקרה דנן, הדיווח נבחן על-ידי הרשות, היא מצאה לנכון לדרוש
- 32 מהחברה דיווח נוסף בו יובהר אופן הצגת התחשיבים. לאחר הפעלת שיקול-הדעת שלה,
- 33 הרשות לא דרשה מהחברה לדווח את תוכן הפסק במלואו. העותרת לא הצביעה על פגם
- 34 בשיקול-הדעת של הרשות בהקשר זה, ולכן אין מקום לכך שבית-המשפט יבטל את
- 35 החלטתה של הרשות.

4 מתוך 15



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1
 - 2
 - 3
 - 4
 - 5
 - 6
 - 7
 - 8
 - 9
 - 10
 - 11
 - 12
 - 13
 - 14
 - 15
 - 16
 - 17
 - 18
 - 19
 - 20
 - 21
 - 22
 - 23
 - 24
 - 25
 - 26
 - 27
 - 28
 - 29
 - 30
 - 31
 - 32
 - 33
 - 34
- דיון**
14. לאחר עיון בטענות הצדדים, אני סבורה כי דין העתירה להידחות.
- העתירה מבקשת להעלות על הפרק טענה עקרונית – לפיה כל החלטה מהותית שיפוטית או מעין-שיפוטית (פסק-דין או פסק בוררות) בענין עקרוני של חברה ציבורית, היא החלטה שעל החברה לפרסמה במלואה, במקביל לדיווח תמציתי אפשרי אודות עיקרי ההחלטה. יוער כי בין הצדדים אין מחלוקת כי פסק הבוררות הוא החלטה מהותית שהיה מקום לדווח אודותיה, וכי החברה אכן דיווחה אודותיה במסגרת דיווחיה לציבור. המחלוקת היא רק על היקף הגילוי.
15. תקנה 36 לתקנות ניירות-ערך (דוחות תקופתיים ומיוחדים) התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות דוחות תקופתיים ומיוחדים**") היא התקנה שבה נקבע היקף הדיווח של חברה ציבורית במסגרת חובתה לפרסם דוחות מיוחדים. התקנה קובעת:
- "(א) **דווח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות-הערך של התאגיד.**"
- מכלל הן שבתקנה – ניתן כמובן לשמוע את הלאו: החברה חייבת לפרסם פרטים על כל אירוע שעשויה להיות לו השפעה מהותית על החברה או על מחיר נייר-הערך, אולם היא אינה חייבת ואינה אמורה לפרסם פרטים שאינם מהותיים. כלומר, חובת הגילוי אינה כוללת פרסום של כל מידע באשר הוא, אלא היא מתייחסת למידע מהותי בלבד, כמוגדר בתקנה. את ההכרעה בשאלה מה מבין כל פרטי המידע שיש לחברה הוא מידע מהותי, צריכה לקבל החברה באמצעות האורגנים שלה. הפיקוח על החלטות אלה נעשה על-ידי הרשות.
16. כאמור, העותרת התייחסה בטענותיה לחשיבות שהמחוקק ראה ביחס לגילוי מידע למשקיעים לצורך כינון שוק ניירות-ערך יעיל. המחוקק אכן ראה חשיבות משמעותית ביותר לגילוי במסגרת ההגנה על ציבור המשקיעים, והבטחת יעילותו של שוק ניירות-ערך. אולם, יש לדייק בענין זה ולהוסיף כי הגילוי שנדרש איננו גילוי מלא של כל פרט מידע באשר הוא. הגילוי שנדרש הוא כאמור רק גילוי של פרטי מידע מהותיים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 המושג "מהותי" הוא מושג שיש לצקת בו תוכן בהתאם לנסיבות – ופסק-דין זה אינו
2 מתיימר לקבוע מסמרות ביחס לשאלה מהו הגילוי הנדרש בכל מקרה ומקרה. בחינת
3 המהותיות צריכה להיעשות על רקע מכלול הנסיבות הרלוונטיות, והיא עשויה להשתנות
4 ממקרה למקרה. ההכרעה איזה מידע בוחרת החברה לגלות בהיותו מידע מהותי, היא
5 החלטה משמעותית, שהחברה והאורגנים שלה אחראים לה. הם אף עלולים במקרים
6 מסוימים להיות חייבים בפלילים אם קבלו החלטה שגויה. כך נקבע למשל בע"פ 5640/97
7 **רייך נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג' 433 (2) (1999):

8 **"לשיטתי, העלמת מידע בעל משמעות להשקעה בניירות-ערך – שחייבים**
9 **על-פי הדין להביא לידיעתו של המשקיע הסביר – כמוה כ'הטעייתו'.**
10 **לשיטה זו 'הטעייה' בעניין זה אינה חייבת לבוא לכלל ביטוי בהטעייה**
11 **מזיטיבית לתוצאה שגויה, ודי לענין זה בהעלמת מידע חיוני לקבלתה של**
12 **החלטה השקעה במניות על-ידי משקיע סביר, הדגש מושם כאן על**
13 **חיוניות המידע נושא חובת הדיווח – שלא נתמללה – למערך השיקולים**
14 **ששוקל משקיע סביר לגבי השקעה במניות..."** (בעמ' 476).

15
16 המחוקק הטיל אם כן על החברה המדווחת את החובה לסנן את המידע שיש ברשותה,
17 להחליט מהו המידע המהותי שנדרש למשקיע סביר, ולדווח למשקיעים אודות מידע זה
18 ואודותיו בלבד.

19
20 17. העתירה של העותרת היא כאמור עתירה עקרונית. העותרת מבקשת כי בית-המשפט יקבע
21 כי בכל מקרה בו חברה מוצאת לנכון לדווח אודות החלטה שיפוטית (של בית-משפט או של
22 בורר), עליה לפרסם את ההחלטה עצמה על תוכנה המלא, כדי לאפשר למשקיעים להתרשם
23 מהמסמך עצמו, ולא רק מהתמצית שלו כפי שזו נוסחה על-ידי החברה. לגישת העותרת,
24 הכנתה של התמצית מחייבת תהליך פרשנות של המסמך, תהליך שהוא בהכרח סובייקטיבי
25 ומוטה על-ידי שיקול הדעת והאינטרסים של החברה המדווחת.

26
27 לאור האמור לעיל ביחס לחובת הדיווח, אני סבורה כי אין לקבל את עמדתה של העותרת.
28 כפי שצוין, חברה ציבורית חייבת בפרסום מידע מהותי בלבד, ולא בפרסום כל מידע שהוא.
29 על-פני הדברים, החלטות שיפוטיות (ובכלל זה פסק הבוררות נושא העתירה דנן) עשויות
30 לכלול גם מידע שאינו מהותי עבור המשקיעים. מידע כזה אינו טעון פרסום. כאשר הוא
31 קיים בהחלטה שיפוטית – אין אם כן מקום לפרסומה במלואה, שכן יש לפרסם רק את אותו
32 מידע בהחלטה שעונה על הדרישה בתקנה 36 הנ"ל.

33
34 18. זאת ועוד, כפי שעולה מהאמור לעיל, המחוקק הטיל את מלאכת הסיווג של המידע, ואת
35 ההכרעה בשאלה מהו המידע המהותי שאותו יש לגלות למשקיעים – על החברה. כאמור, זו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מטלה משמעותית, הכוללת אחריות של החברה לתוצאותיה. מובן כי כל מלאכה של סינון
- 2 טומנת בחובה תהליך של פרשנות והכרעות ביחס להבחנה בין עיקר לטפל.
- 3
- 4 אולם, כאמור, הדין הטיל על החברה את החובה לבצע את הסינון, ולבחון מה מבין המידע
- 5 הכולל המצוי ברשותה - הוא מידע שיש לדווח אודותיו. בסינון הזה יש כדי להועיל
- 6 למשקיעים, שלא יצטרכו להיחשף לכמויות גדולות של מידע מיותר - אלא רק למידע שהוא
- 7 המידע הנחוץ עבורם בהתייחס למערך השיקולים שלהם לגבי השקעה במניות.
- 8
- 9 המסקנה של האמור היא כי מוטל על החברה בהתייחס להחלטות משפטיות - כמו
- 10 בהתייחס לכל מידע גולמי אחר - לסנן את המידע שאינו מהותי, ולדווח למשקיעים רק
- 11 אודות המידע המהותי. מאחר שישנם מקרים בהם החלטות שיפוטיות כוללות מידע שאינו
- 12 מהותי, לא ניתן לקבל את עמדת העותרת לפיה בכל מקרה ומקרה חובה על החברה לפרסם
- 13 את ההחלטה כולה.
- 14
- 15 19. העותרת טענה כי "מצב בו החברה מפרשת את פסק-הדין לפי גישתה, או מצמצמת את
- 16 תוכנו לשתיים שלוש שורות, מעלימה חלקים חיוניים ממנו מפני המשקיעים, או מציגה
- 17 אותו כפי רצונה, הוא מצב בעייתי במיוחד ומהווה הסתרת מידע" (נר' ס' 58 לעתירה).
- 18
- 19 אין לקבל טענה זו. אכן, אם החברה מציגה תמצית של פסק-דין או פסק בורר תוך העלמה
- 20 של חלקים חיוניים ממנו מהמשקיעים, מדובר בהסתרה של מידע - וכפי שהובהר לעיל,
- 21 החברה ונושאי המשרה בה עלולים לתת את הדין על כך (במקרים קיצוניים גם במסגרת של
- 22 הליך פלילי). בחינת השאלה האם ההצגה התמציתית של המידע נעשתה כדין או שגא
- 23 מדובר במידע חלקי או חסר - נעשית על-ידי הרשות, שמוסמכת גם (כפי שקרה גם במקרה
- 24 דנן) להורות לחברה להוסיף מידע נוסף על זה שפורסם ודווח על-ידיה, אם הרשות סבורה כי
- 25 מידע נוסף כזה הוא חיוני ומהותי עבור המשקיעים.
- 26
- 27 אולם, לא בכל מקרה בו החברה מתמצתת פסק-דין, היא מעלימה מידע חיוני. באותם
- 28 מקרים בהם החברה אינה מעלימה מידע חיוני, והדיווח התמציתי שלה על תוכן הפסק הוא
- 29 דיווח המשקף את עיקרי הדברים החיוניים למשקיע הסביר - אותם ורק אותם, אין מדובר
- 30 בהסתרת מידע. להיפך - מדובר במידע שעובד, ועבר תהליך של סינון לתועלתו של המשקיע
- 31 הסביר, באופן שהוא מקבל לידייו רק את העיקר ולא את התפל.
- 32
- 33 20. דומה כי המחלוקת העיקרית בין העותרת לבין המשיבים מתייחסת לשאלה האם מן הראוי
- 34 לאפשר למשקיע לבצע את מלאכת הסינון בכוחות עצמו, שאז הוא יוכל - בין בעצמו ובין
- 35 באמצעות סיוע של יועצים - לקבל החלטה עצמאית ביחס לשאלה מהו המידע החשוב לגבי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 ביחס להחלטות השקעה שלו בניירות-הערך של החברה (זו עמדת העותרת); או שמה מן
- 2 הראוי להותיר את מלאכת הסינון לחברה (זו עמדת המשיבים).
- 3
- 4 כפי שהובהר לעיל, אני סבורה כי ככלל, יש לקבל את עמדת המשיבים בשאלה זו. כאמור, זו
- 5 המסקנה הפרשנית העולה מתקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים שהובאה לעיל.
- 6 מסקנה זו עולה לטעמי בקנה אחד גם עם תכלית החקיקה המתייחסת לחובת הגילוי – קרי
- 7 עם החשקה על-פיה גילוי מידע הוא חשוב, אולם עודף מידע עלול לגרום לנזק ולא להועיל.
- 8
- 9 21. החשקה לפיה מידע עודף עלול להזיק, באה לידי ביטוי בין היתר בפסק-דינו של בית-
- 10 המשפט העליון בע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל (31.12.2008), בפסקה 38. בית-
- 11 המשפט קבע שם כי:
- 12 "... ההגנה הרחבה על המשקיע הסביר אין משמעה כי יש לחשוף בפניו
- 13 כל פרט הנוגע לחברה ולהציפו בפרטים עד כי לא יהא ביכולתו למצוא את
- 14 רגליו וידיו ביניהם. המחוקק לא ביקש לעמוס על כתפיו של המשקיע
- 15 הסביר, שככלל אינו גורם מקצועי בעל הבנה ומומחיות בשוק ההון,
- 16 אינספור פרטים שייתכן שאין לו היכולת להתמודד עימם ולברור מהם את
- 17 אלה החשובים לו לצורך קבלת החלטה... תחת זאת נדרשת נפה, מסגרת
- 18 אשר תותיר בפני המשקיע הסביר אך את אותו מידע הנחוץ לו לטם קבלת
- 19 החלטה. נפה זו מגולמט במבחן המהותיות (ראו גם: ימין ווסרמן, בעמ' 43-
- 20 4; עניין Basic, בעמ' 210). המהותיות מבטיחה כי המשקיע לא ייטבע'
- 21 בפרטים שאין להם חשיבות משמעותית לצורך קבלת החלטה האם
- 22 להשקיע בניירות הערך של החברה, ובה בעת היא מבטיחה נגישות שווה
- 23 למידע של כלל השחקנים בשוק למידע הרלוונטי (עדיני, בעמ' 49). זאת
- 24 ועוד. חיוב החברה בגילוי של כל פרט ללא אבחנה יגרום לה עלויות
- 25 כלכליות נכבדות שסביר שתגולגלנה לפתחו של המשקיע ותהפוך את
- 26 פעילותו בשוק ההון יקרה יותר, וייתכן שגם מצומצמת יותר. מדובר אם
- 27 כן בחובה יחסית המאזנת בין עלויות הגילוי לבין התועלת שבו, בין ההגנה
- 28 על ציבור המשקיעים שהיא מטרת החוק לבין הצורך שבשמירה גם על
- 29 אינטרסים של החברות (שם)" (ור' גם ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נ' רשות
- 30 ניירות-ערך, פ"ד מו(2) 818, בעמ' 837).
- 31
- 32 הבעיה הנובעת מגילוי עודף נדונה גם בעמדה המשפטית 105-25 של הרשות לניירות ערך
- 33 (מיום 12.12.2012). בעמדה זו צוין כי "ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן עלולות להיות
- 34 חמורות: ראשית, מידע עודף בדוחות מקשה על המשקיעים לעשות בהם שימוש. שנית,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 במקרים בהם הדוח ארוך או קשה להבנה, עלול המשקיע לוותר על השימוש בדוח כולו או
- 2 בחלקים ממנו, בבחינת אין לו עסק בנסתרות. לבסוף, המשקיע אף עלול לוותר באופן לא
- 3 מודע על מידע חשוב, כלומר לקרוא את הדוח מבלי להבין כי חלק מהמידע הרלבנטי אינו
- 4 מצוי בו או מבלי שיצליח להתמקד בפריטי הגילוי החשובים. במצב זה המשקיע מצוי
- 5 באסליה כי כל המידע המהותי בידי, בעוד שאין אלו פני הדברים" (שם, בעמ' 2).
- 6
- 7 נייר העמדה של הרשות מפנה לספרו של Thomas L. Hazen, "Treatise on the Law of
- 8 Securities Regulation" Vol 4, 48 (6th ed. 2009). בספר ישנה התייחסות לדוקטרינה
- 9 של "עובדות שנקברו" (buried facts), קרי עובדות מהותיות שנשמעות במידע עודף רב,
- 10 באופן המביא לכך שהן אינן נגישות לקורא. כך נכתב שם:
- 11 **"Technically accurate information can still be materially misleading**
- 12 **if the significant facts are buried in the disclosure document and thus**
- 13 **not readily apparent to the average reader".**
- 14
- 15 22. לכן, הכלל – ככל שמדובר בהליכים משפטיים שהחברה מעורבת בהם ובהחלטות שניתנו
- 16 במסגרתם – הוא כי הגילוי יתייחס רק לעניינים שהם "מהותיים" עבור המשקיע הסביר.
- 17 זאת, כדי למנוע הצפה של המשקיעים בפריטים חסרי-חשיבות, ועל-מנת שרק המידע החשוב
- 18 מתוך ההחלטה או פסק-הדין (או פסק הבוררות) ייחשף בפני המשקיעים. אכן, לא מן הנמנע
- 19 כי יהיו מקרים יוצאי דופן שבהם ההחלטה כולה היא מהותית, שאז יהיה לפרסמה
- 20 במלואה. אולם, אלה המקרים החריגים, ועל כל פנים – לא בכל מקרה זה המצב. כך או כך
- 21 השאלה תהיה תמיד אותה שאלה: ביחס לכל החלטה שיפוטית או אחרת שקשורה בחברה,
- 22 על החברה לבחון איזה חלק מתוך ההחלטה מהווה מידע מהותי ומה בה איננו כזה, ולפרסם
- 23 רק את החלק המהותי או תמצית המשקפת חלק זה.
- 24
- 25 23. יוער כי ישנם מקרים בהם היה המחוקק סבור כי יש להורות על פרסום מסמכים מלאים (ר'
- 26 למשל סי' 352 – 52 לחוק ניירות-ערך, התשכ"ט-1969 (להלן: "חוק ניירות-ערך"); סי' 350
- 27 ו-351 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות")). זה אינו המצב בהתייחס
- 28 להחלטות משפטיות במסגרת דיווחים מיוחדים. לכן חל כאמור הכלל של בחינת המהותיות
- 29 של המסמך על כל חלקיו, וקיומה של חובת גילוי רק ביחס לאותו מידע שהוא מהותי.
- 30
- 31 24. עוד יש לציין כי הוראה ברוח דומה (אם כי מפורטת יותר) קיימת בהתייחס לגילוי אודות
- 32 הליכים משפטיים במסגרת תשקיפים ודוחות שנתיים. כך, סעיפים 32(א) ו-32(ה) לתקנות
- 33 ניירות-ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות
- 34 פרטי תשקיף") קובעים:

9 מתוך 15



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 **"הליכים משפטיים"**
2 (א) יתואר בקצרה כל הליך משפטי תלוי מהותי, אשר התאגיד הוא צד לו;
3 יתוארו תוצאות כל הליך משפטי שהסתיים ויצוין מועד סיומו;
4 ...
5 (ה) תיאור ההליכים יכלול את שם בית-המשפט או המוסד שבהם תלויים
6 ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו והעובדות
7 המהוות לכאורה את הבסיס להליך והסעד המתבקש".
8
9 סי' 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי התשקיף, מוסיף ומבהיר כי את המידע הניתן
10 בחתאם לתוספת, יש להציג בשפה בהירה ומובנת, תוך "הימנעות מניסוח המונעת ישירות
11 ממסמכים משפטיים בלא הסברים בהירים ותמציתיים" (סי"ק 8)). הרציונל של האמור
12 לעיל דומה אם כן למה שצוין בפסק-דין זה - קרי, מחוקק המשנה בקש להטיל על החברה
13 את החובה "לתרגם" את המסמכים המשפטיים ל"שפת בני-אדם", תוך ברירה של התבן
14 מהמוץ עבור המשקיעים, באופן שהם יקבלו מידע תמציתי, ערוך בצורה בהירה, ושיכול
15 לסייע להם בקבלת החלטותיהם ביחס להשקעתם בחברה.
16
17 כפי שעולה מתגובתה של הרשות, תהליך הסינון שעל החברה לבצע עבור המשקיעים נדרש
18 לא רק ביחס להחלטות משפטיות, אלא גם ביחס למסמכים אחרים שחברה עשויה להידרש
19 לדווח אודותיהם - הסכמים, רישיונות, זיכיונות, החלטות של אורגנים של החברה ועוד. גם
20 ביחס למסמכים הללו חל אותו הכלל עצמו - החברה אינה חייבת ואף אינה אמורה להמציא
21 לידיעת המשקיעים את המסמך הגולמי עצמו, אלא מוטל עליה לקבוע מהו המידע המהותי
22 שכלול בו (כאשר יתכנו מקרים בהם המסמך כולו הוא מהותי, ואז אכן חובה על החברה
23 לפרסמו במלואו). באותם מקרים בהם המסמך כולל מידע מהותי ומידע שאינו מהותי,
24 מוטל על החברה לתמצת את עיקר המסמך, ולדווח לציבור המשקיעים אודות המידע
25 המהותי ואודותיו בלבד.
26
27 העותרת הפנתה, הן בעתירה עצמה והן בדיון שהתקיים בעל-פה בבית-המשפט, לעניינים
28 שונים שנכללו בפסק הבוררות, שהחברה לא דיווחה אודותיהם במסגרת הדיווחים שלה.
29 לגישתה של העותרת מדובר בפרטי מידע חשובים וחיוניים למשקיע הסביר, שהיה על
30 החברה לדווח אודותיהם במסגרת הדיווח שהחברה פרסמה. העובדה שפרטים אלה לא
31 דווחו מהווה לגישת העותרת אינדיקציה לכך שמן הראוי להטיל על החברה לפרסם את
32 ההחלטה במלואה.
33
34 מבלי לחוות דעה ביחס לנושאים הספציפיים שהועלו על-ידי העותרת כדוגמאות למידע נוסף
35 שהיה על החברה לגלות לשיטתה של העותרת במסגרת הדיווח אודות פסק הבוררות, אינני



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 סבורה כי יש בטענה זו כדי לשנות את המסקנה אליה הגעתי לעיל. אכן, יתכנו מקרים בהם
- 2 המידע שחברה מגלה במסגרת דיווח מיידי (או דיווח אחר) הוא מידע חלקי. בהתייחס
- 3 למקרים אלה, יכולה הרשות לפעול במספר אופנים – כפי שהובהר לעיל. אולם, קיומם של
- 4 מקרים כאלה אין בו כדי להצדיק שינוי של השיטה, והעדפה של הצפת המידע המלא על פני
- 5 סינונו וסיווגו.
- 6
- 7 במילים אחרות, יתכן שלו היתה העותרת פונה אל הרשות ומבקשת ממנה לחייב את
- 8 העותרת לחשוף במסגרת הדיווח שלה גם נושאים נוספים (הנושאים שצוינו על-ידיה
- 9 בעתירה ובדיון) – כי הרשות היתה מקבלת את עמדתה ומורה לחברה לפרסם גם נושאים
- 10 אלה כולם או חלקם (ואינני מחווה דעה ביחס לנושאים הללו ולצורך בפרסומם). אולם, גם
- 11 בהנחה שמדובר בפרטים מהותיים שהיה על החברה לגלות אותם – מדובר במספר מצומצם
- 12 של פרטים נוספים, בהתייחס לפסק בוררות שאורכו כאמור הוא 77 עמודים. גם לו היה
- 13 מקום לפרסם פרטים נוספים אלה, אין פירוש הדבר שישנו יתרון בפרסום פסק הבוררות
- 14 כולו, שאף העותרת מודה שהוא מכיל גם פרטים שאינם מהותיים.
- 15
- 16 הכלל נותר אם כן בעינו – מתוך פסק הבוררות יש לדווח רק על העניינים המהותיים. יתכנו
- 17 מחלוקות ביחס לשאלה מהם הפרטים הללו. יתכן כי במקרה דנן היה מקום לפרסם מספר
- 18 מצומצם של פרטים נוספים מעבר למה שהחברה פרסמה בפועל. יתכן גם כי די במה
- 19 שהחברה פרסמה. כך או אחרת, השמטה של מספר פרטים, אינה צריכה להביא לתוצאה של
- 20 פרסום כולל, של ההחלטה כולה, שגם לגישת העותרת כוללת בחובה מידע רב שאיננו מידע
- 21 מהותי, ושלבן פרסום שלו יחד עם הפרסום של המידע המהותי, עלול להביא ל"דילול" של
- 22 המידע המהותי.
- 23
- 24 העותרת טענה בישיבת יום 30.12.14, כי עמדתה היא שעל החברה להוסיף ולפרסם את
- 25 תמצית המידע המהותי, אולם לתמצית זו יש לצרף גם קובץ PDF של פסק הבוררות נאו
- 26 פסק-הדין עצמו. ב"כ העותרת טען בהקשר זה כי "משקיע שזה לא מעניין אותו, לא יפתח
- 27 את הקובץ, אולם משקיע שכן מעוניין לדעת, תהיה לו האפשרות לקרוא את הקובץ".
- 28
- 29 אינני מקבלת את הטענה. אם אכן מוטל על החברה להציג למשקיעים תמצית של ההחלטה
- 30 או הפסק המשקפת את המידע המהותי הגלום בהחלטה, אין מקום להוסיף ולחייב אותה
- 31 לצרף את מסמך המקור כדי לאפשר למשקיע לבחון בעצמו את השאלה האם אכן מדובר
- 32 בתמצית המשקפת את המידע המהותי כולו. לו היה המחוקק מבקש להטיל את מלאכת
- 33 הסינון על המשקיעים – חזקה עליו שהיה קובע כי על החברה לפרסם את המידע הגולמי
- 34 כולו, והמשקיעים – בעצמם או באמצעות יועצים מטעמם, יחליטו מה מבין המידע כולו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 הוא מהותי עבורם. כאמור, המחוקק לא בחר בשיטה זו, אלא הוא הטיל את חובת הסינון
- 2 על החברה. לכן, אין מקום ליצור מנגנון נוסף שיאפשר למשקיעים לבחון את אופן הסינון.
- 3 בחינה זו מוטלת על הרשות, ואין מקום להטילה גם על המשקיעים – כולם או חלקם.
- 4
- 5 יתרה מזאת, אם החברה תפרסם את פסק-הדין או פסק הבוררות המלא, מדוע יש לחייבה
- 6 לפרסם גם תמצית שלו? ואם בכל זאת היא תפרסם גם את התמצית, הביקורת על הפרטים
- 7 המפורטים בתמצית כזו תהיה לכאורה פחות לגיטימית, שכן החברה תוכל להפנות למסמך
- 8 המלא, ולטעון כי כל משקיע המעוניין בכך יכול היה לעיין במסמך הגולמי. קיים חשש
- 9 שהמאמץ שהחברה תשקיע בניסוח מדויק של תמצית הפסק, תוך ציון מלוא הפרטים
- 10 המהותיים בו – יהיה במקרה כזה קטן יותר, מה שעלול להוביל להטעייה של ציבור
- 11 המשקיעים, שסביר להניח שרובו לא יהיה מעוניין ואף לא מסוגל לבחון את המסמך
- 12 המשפטי הגולמי ולהסיק ממנו מסקנות.
- 13
- 14 29. מהעתירה ומוטענותיהם של ב"כ העותרת בישיבת יום 30.12.14, עולה כי אחד העניינים
- 15 העיקריים שהטרידו אותם הוא חוסר השוויון ביכולת החשיפה לפסק הבוררות הגולמי –
- 16 בין מי שהוא עיתונאי או "מקורב" בדרך כזו או אחרת, שיכול להיחשף להחלטת עצמה,
- 17 לבין משקיע סביר "רגיל" שאין לו דרך במקרה הרגיל להיחשף לפסק- הדין או פסק
- 18 הבוררות (אם כי כפי שהובהר לעיל, המקרה דנן איננו מקרה בו טענה זו היא רלבנטית,
- 19 משום שפסק הבוררות דנן מפורסם באתר האינטרנט של משרד האוצר באופן שכל אחד
- 20 יכול לקרוא אותו).
- 21
- 22 בניגוד להחלטות ופסקי-דין הניתנים בבית המשפט, פסקי בוררות אינם מפורסמים ברגיל,
- 23 ולכן אינם גישיים למשקיעים או לציבור בכלל ולכן אינם גישיים בהכרח גם לעיתונאים או
- 24 למקורבים). פסק הבוררות נושא העתירה דנא הוא חריג במובן זה. פסק הבוררות מורסם
- 25 בעקבות בקשה שהגישו ארגונים לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1988, ולנכח האינטרס
- 26 הציבורי בפרסומו, בחתחשב בין היתר בכך שהמדינה היתה צד להליך הבוררות ושהסכם
- 27 הזיכיון ניתן למפעלי ים-המלח על-פי חוק (ראו: עת"מ (מחוזי י-ם) 37987-01-13 מפעלי ים
- 28 המלח בע"מ נ' מדינת ישראל – משרד האוצר (15.7.2013); עת"מ 6634/13 מפעלי ים המלח
- 29 נ' מדינת ישראל – משרד האוצר (19.2.2014)).
- 30
- 31 30. אך שאלת האינטרס הציבורי (הכללי) בחשיפת פסקי בוררות – לחוד, ושאלת אינטרס
- 32 המשקיעים בחשיפת פסקי בוררות – לחוד. העתירה דנא, עניינה בשאלה האחרונה בלבד.
- 33 כפי שהוסבר לעיל בהרחבה, המענה לשאלה זו מצוי בעיקרון הגילוי של מידע מהותי הקבוע
- 34 בחוק ניירות-ערך ובתקנות על-פיו. חובת הגילוי נועדה כאמור כדי לאפשר למשקיע סביר
- 35 לקבל מידע מהותי שנחץ לו לצורך קבלת החלטות ביחס להשקעותיו. החשש מפני זליגת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מידע מהותי ל"מקורבים", מטופל אף הוא על-ידי החוק במסגרת האיסור על שימוש במידע
- 2 פנים. לכן, עצם העובדה שישנם משקיעים שמבקשים לקבל מידע נוסף, מעבר למידע שנדרש
- 3 לגלותו על-פי דין, מטעמים כאלה או אחרים, אינה הופכת את המידע למהותי, ואין בה כדי
- 4 ליצור חובת גילוי נרחבת מזה שקובע החוק.
- 5
- 6 זאת ועוד, בפני משקיעים המבקשים מידע נוסף מעבר לזה שקיימת לגביו חובת גילוי
- 7 עומדות דרכים שונות כדי לנסות ולהשיגו. זכותו של בעל מניות למידע מוגדרת בחוק
- 8 החברות. כך למשל, עומדת לבעל מניות זכות לעיין במידע הנדרש לצורך קבלת החלטות
- 9 שונות באסיפה הכללית (סעיף 185 לחוק החברות). כמו כן, בעל מניות רשאי לפנות לבית
- 10 המשפט בבקשה לגילוי מסמכים לצורך הגשת תביעה נגזרת (סעיף 198א לחוק החברות).
- 11
- 12 עוד טענה העותרת כי פסק הבוררות דן פורסם בתקשורת. לישתה, הפרסום בתקשורת
- 13 ביחס לעיקרי הפסק הוא שונה מזה בו הוא פורסם על-ידי כיל. עובדה זו עשויה לבלבל את
- 14 אותם משקיעים שלא נחשפו לפסק הבוררות עצמו. גם טענה זו אינה מצדיקה לטעמי את
- 15 הקביעה הרחבה שהעותרת מבקשת שבית-המשפט יקבע אותה – כי בכל מקרה על חברה
- 16 ציבורית לפרסם החלטות משפטיות במלואן, בין בנוסף או במקום הפרסום של תמצית
- 17 ההחלטה.
- 18
- 19 הטעם לכך הוא משום שהחברה אינה אחראית לפרסומים אחרים שהמשקיעים עשויים
- 20 להיות חשופים אליהם – בין אם פרסומים בתקשורת או מידע אחר שחלק מהמשקיעים
- 21 עשוי להיות חשופ אליו. החברה אחראית לדווח לציבור המשקיעים שלה את המידע
- 22 המהותי, הרשות אמונה על פיקוח על אופן מסירת המידע הזה. משקיע שמבקש לדעת מהו
- 23 המידע המהותי יכול אם כן לבחון את דיווחי החברה לצורך כך – ואינו צריך להסתמך על
- 24 מידע נוסף שמקורו או האמינות שלו אינם קבועים בחוק ובתקנות, ואינם מופקחים על-ידי
- 25 הרשות.
- 26
- 27 יצוין בשולי הדברים כי העותרת העלתה במסגרת העתירה שלה - כפי שצוין גם לעיל, טענות
- 28 המתייחסות לחשיבות הגילוי במסגרת דיני ניירות-ערך. העותרת טענה כי גילוי חלקי חוטא
- 29 למטרתו. היא הוסיפה כי כל תמצות כולל בהגדרתו תהליך של פרשנות, וכל פרשנות היא
- 30 סובייקטיבית ועלולה להיות מוטת ומכוונת.
- 31
- 32 אכן, הטלת חובת התמצות על החברה כוללת בחובה גם אפשרות של פרשנות של החברה
- 33 את העובדות, והכרעה בהתייחס לשאלה אילו עובדות מבין שלל העובדות הקיימות
- 34 והידועות לחברה הן מהותיות ואלה אינן כאלה. הכרעה זו של החברה אינה מתייחסת רק
- 35 לתוכן של החלטות שיפוטיות, אלא לכל העניינים שקורים בחברה, שהחברה צריכה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אף.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 להחליט האם, מתי ובאיזה אופן לדווח אודותיהם לציבור המשקיעים. אכן, הכרעה זו
- 2 כוללת בחובה תהליך פרשני של העובדות, והכרעה ביחס לחשיבותן היחסית – הכרעה
- 3 שעשויה להיות שנויה במחלוקת. אולם, זוהי הדרך שהדין בחר בה, והיא עולה כאמור בקנה
- 4 אחד עם הרציונל על-פיו מידע הוא חשוב, אולם עודף מידע עלול להזיק ולדלל את המידע
- 5 החיוני והמהותי.
- 6
- 7 33. בין הצדדים היתה מחלוקת ביחס לשאלת מידת ההתערבות של בית-המשפט בהחלטתה של
- 8 הרשות לדחות את בקשת העותרת להורות לכלי לפרסם את פסק הבוררות במלואו.
- 9 העותרת טענה כי מדובר בהחלטה משפטית הכוללת פרשנות של הרשות את הוראות הדין,
- 10 בעוד הרשות טענה כי מדובר בהחלטה מקצועית, שבית-המשפט אינו נוטה להתערב בה.
- 11
- 12 אני סבורה כי מדובר בהחלטה מעורבת – פרשנית ויישומית. בהתייחס לשאלה הפרשנית,
- 13 מקובלת עלי כאמור הגישה לפיה אין מקום לגלות את כל המידע הידוע לחברה אלא מידע
- 14 מהותי בלבד. כאמור, דומה שגם העותרת אינה חולקת על עמדה זו. השאלה שנוגעת היא
- 15 אם כן שאלה מקצועית – האם במקרה דנן הגילוי של כיל אודות פסק הבוררות היה גילוי
- 16 של מלוא המידע המהותי ביחס לפסק. שאלה זו היא אכן שאלה מקצועית, שבית-המשפט
- 17 ממעט להתערב בשכמותה בהתייחס להחלטות של הרשות.
- 18
- 19 מאחר שבעולה מהאמור לעיל, אני סבורה שדין העתירה להידחות לגופה, לא מצאתי לנכון
- 20 לבחון לעומק את טענות הסף שהועלו על-ידי כיל בתגובתה לעתירה.
- 21
- 22 34. סיכומי של דבר – אין מקום לקבל את גישתה של העותרת לפיה בכל מקרה בו ישנה החלטה
- 23 שיפוטית מהותית בעניינה של חברה ציבורית, החברה צריכה לפרסם את ההחלטה כולה. הן
- 24 בהתאם לתקנות דוחות תקופתיים ומיוחדים והן בהתאם לרציונל לפיו מידע צריך להינתן
- 25 בכמות מספקת – לא מעטה מדי ולא רבה מדי – די בפרסום החלקים המהותיים בהחלטה.
- 26 ההכרעה בשאלה מהם חלקים אלה צריכה להיות הכרעה של החברה, כמו יתר ההכרעות
- 27 בשאלה מהו המידע שהחברה חייבת לדווח אודותיו.
- 28
- 29 לכן, העתירה נדחת.
- 30
- 31 35. באשר להוצאות – אינני סבורה כי מדובר ב"עתירה ציבורית", משום שבמקרה דנן הציבור
- 32 כולו נחשף לפסק הבוררות. על-כל-פנים, המשיבות 1-2 נאלצו להתמודד עם העתירה, דבר
- 33 שהיה כרוך בהוצאות מבחינתם, ויש מקום לקבוע כי הוצאות אלה – לפחות בחלקן –
- 34 ישולמו על-ידי העותרת.
- 35



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 לכן, אני מחייבת את העותרת לשאת בהוצאותיהן של המשיבות 1 ו-2 בסכום של 7,500 ₪
2 כל אחת.

3
4
5
6

ניתן היום, ט' טבת תשע"ה, 31 דצמבר 2014, בהעדר הצדדים.


רות רונן, שופטת

7
8
9
10



רשות ניירות ערך

גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG - מתווה מוצע

אפריל 2021



תוכן

3	תמצית מנהלים
1	רקע
2	מושגי יסוד בתחום האחריות התאגידית
2.1	ESG (Environmental, Social and Governance)
2.2	PRI (Principles for Responsible Investment)
2.3	SDG (Sustainable Development Goals)
2.4	CSR (Corporate Social Responsibility)
2.5	Integrated Report
2.6	TCFD
2.7	GRI (Global Reporting Initiative)
2.8	SASB (Sustainability Accounting Standards Board)
2.9	שיתוף פעולה בין ארגון ה-GRI וארגון ה-SASB
3	גילוי אודות אחריות תאגידית וניהול סיכוני ESG ברחבי העולם
3.1	כללי
3.2	רגולציה בארה"ב
3.3	רגולציה באירופה
3.4	ארגונים בינלאומיים
4	מחקרים וממצאים אמפיריים אודות השקעות אחראיות ומתן גילוי ESG
4.1	המחקר של דויטשה בנק
4.2	שיעור החברות הנכללות במדד S&P 500 אשר מדווחות בהתאם לקריטריונים של ESG
4.3	שיעור הנכסים הגלובליים המנוהלים תחת השקעות אחראיות
5	המגמה הסביבתית הגלובלית בעקבות הסכם פריז ומשבר האקלים
6	המלצות רשות ניירות ערך
	נספח א' – הערות הציבור לקול קורא בנושא אחריות תאגידית וסיכוני ESG



גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכויי ESG – מתווה מוצע

תמצית מנהלים

בשנים האחרונות ניכר עניין בקרב משקיעים בשוקי הון בעולם בתחום ההשקעות האחריות ומתן דגש גדול יותר לשיקולי ESG (Environmental, Social & Governance). כמה מגופי ההשקעה הגדולים, בעיקר גופים מוסדיים ופיננסיים מובילים, החלו לשלב השקעות עם אוריינטציה חיונית להיבטי ESG, ולצדם תאגידים שונים החלו להקדיש משאבים גדולים יותר להתחשבות בהיבטים אלו בפעילותם.

בתוך כך, מאז תחילת שנת 2020 חלו מספר התפתחויות משמעותיות בסביבה הכלכלית בישראל, בכל הנוגע למתן מידע מצד חברות, ציבוריות ופרטיות כאחת, בקשר עם אחריותן התאגידית וסיכויי ה-ESG שלהן, כמו גם ביחס להכללת שיקולים הנוגעים להיבטי סביבה, חברה וממשל תאגידי במסגרת מדיניות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים בישראל.

על רקע זאת, נבחן הצורך באימוץ כללים לגילוי הניתן מצד התאגידים המדווחים, אשר ניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - "הבורסה"), לציבור המשקיעים שלהם. בהתאם, במהלך חודש יולי 2020 פרסמה רשות ניירות ערך (להלן - "הרשות") מסמך היועצות עם הציבור¹ ביחס למגוון של שאלות הנוגעות לכך (להלן - "הקול הקורא"). היענות הציבור לקול הקורא הייתה יוצאת דופן, כאשר עשרות גופים וגורמים שונים העבירו התייחסות לשאלות שהוצגו במסגרת הקול הקורא².

לאחר עיבוד הערות הציבור, קיים סגל הרשות שני דיוני שולחן עגול במהלך חודש דצמבר 2020, האחד, דיון ישראלי-מקומי בו השתתפו נציגים של גורמים מקומיים רלוונטיים בהם חברות ציבוריות ומשקיעים מוסדיים, אגוד החברות הציבוריות. הבורסה, רגולטורים פיננסיים מקבילים אנשי אקדמיה, ומשרדי עורכי דין ורואי חשבון; השני, דיון בינלאומי בו נטלו חלק, בין היתר, נציגים של גופי השקעה גלובאליים וחברות דירוג. במקביל, קיים סגל הרשות במהלך השנה האחרונה סדרה של דיונים עם נציגות משרד ראש הממשלה, נציגי המשרד להגנת הסביבה ונציגי משרד מבקר המדינה בנושא.

בהתבסס על הפעולות האמורות, גיבש סגל הרשות את המלצותיו, אשר יפורטו להלן, בכל הנוגע למתווה הרצוי:

- א. הרשות קוראת **לכלל התאגידים המדווחים** אשר ניירות ערך שלהם נסחרים בבורסה, **לפרסם לציבור המשקיעים ושאר מחזיקי העניין בהם דוח אחריות תאגידית שנתי**. יודגש, כי קריאה זו היא על **בסיס וולונטרי בלבד**;
- ב. פרסום דוח אחריות תאגידית שנתי **יכול שיעשה באתר האינטרנט של כל תאגיד מדווח**. כמו כן, תאגיד שירצה בכך, יוכל לשלוח לרשות עותק מדוח האחריות התאגידית אותו הוא פרסם,

¹ <https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/KOLKORE/Pages/Kolkore190720.aspx>

² לפירוט הגופים והגורמים אשר התייחסו לקול הקורא, ראה **נספח א'** למסמך זה.



- בכדי שזה יפורסם בעמוד ייעודי באתר הרשות. פרסום כאמור, אם ייעשה, לא יהיה תחת תחולת חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - "חוק ניירות ערך") והתקנות שהותקנו מכוחו. תאגיד מדווח שיבחר בכל זאת לפרסם את דוח האחריות התאגידית באמצעות מערכת המגנ"א צריך להביא בחשבון כי הפרסום יהיה כפוף לתחולת דיני ניירות ערך;
- ג. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, **לערוך ולהכין דוח כאמור על בסיס קריטריונים בינלאומיים מקובלים, דוגמת GRI או SASB**. עם זאת, יודגש, כי כל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, יהיה רשאי לערוך ולהכין אותו על בסיס קריטריונים מקובלים אחרים;
- ד. הרשות קוראת לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, ואשר בכוונתו **לעבור ולדווח בשפה האנגלית** בהתאם לתקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), התשפ"א-2020, לפרסם את הדוח האמור בשפה האנגלית. פרסום באנגלית ישרת את האינטרס של תאגידים מדווחים המעוניינים כי משקיעים בינלאומיים, הן מוסדיים והן פרטיים, כמו גם חברות דירוג העורכות דוחות דירוג על בסיס נתוני ESG, ייחשפו לדוח האחריות התאגידית אותו הם יפרסמו;
- ה. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, **לפרסמו בסמוך למועד פרסום הדוח התקופתי בגין שנת הדיווח הרלבנטית**;
- ו. בכוונת הרשות לפעול לשם הענקת תמיכה לתאגידים מדווחים שיבחרו לפרסם דוח אחריות תאגידית, וזאת באמצעות קיומן של **הדרכות וסדנאות מקצועיות** לנציגי התאגידים המדווחים.

יודגש, כי לצד פעילות הרשות והמתווה המוצע, המתוארים לעיל, אירעו בשנה החולפת שני מהלכים רלבנטיים. כך, במהלך המחצית השנייה של שנת 2020 קידם המשרד לנושאים אסטרטגיים מיום בשם "Impact Nation" (להלן - "המיזם") שנועד לעודד חברות, ציבוריות ופרטיות, לפרסם דוחות אחריות תאגידית, על מנת לשקף לציבור המשקיעים באופן מיטבי את ההשפעה הסביבתית והחברתית של פעילותן העסקית, וזאת לצד דיווח על התנהלות עסקית הוגנת והגונה.

במסגרת השלב הראשון של המיזם, הצטרפו אליו מספר חברות ציבוריות אשר הביעו נכונות לפרסם דוחות אחריות תאגידית, צעד שיזכה אותן במענק של עד 100 אלף ₪, לכל חברה. השלב השני של המיזם צפוי להסתיים במהלך ימים אלה. לעניין זה יצוין כי הרשות נרתמה לקדם את המיזם בקרב החברות הציבוריות, ובמהלך חודש ינואר 2021 פרסמה הרשות קריאה לחברות הציבוריות ביחס להצטרפות אפשרית שלהן למיזם³.

במקביל, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן - "רשות שוק ההון") פרסמה בראשית חודש פברואר 2021 טיוטת חוזר⁴ בנוגע לניהול נכסי השקעה בקשר עם הכללת שיקולי השקעה הנוגעים להיבטים

³ <https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/175/2021/Pages/EITONOT14121.aspx>

⁴ <https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/2020-10906/he/%D7%A9%D7%99%D7%A7%D7%95%D7%9C%D7%99%20%D7%94%D7%A9%D7%A7%D7%A2>



סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי, מתוך כוונה להניע את המשקיעים המוסדיים המקומיים לקבוע מדיניות השקעה ביחס לשיקולי ESG, ונראה כי במהלך החודשים הקרובים יפורסם חוזר סופי בעניין.

בהקשר זה, הרשות סבורה כי היענות התאגידים המדווחים לקריאת הרשות לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתית, עשויה לסייע למשקיעים המעוניינים בכך ללמוד על היבטי ESG בתאגידים המדווחים.

הרשות מאמינה כי המתווה המוצע ישמש בסיס להטמעת תחום האחריות התאגידית וניהול סיכויי ESG בקרב התאגידים המדווחים, ויקדם התפתחות של שוק ההון הישראלי במסלול זה, בדומה לשוקי ההון המתקדמים בעולם.

אלי דניאל גליה לוי
רעות קסלר אלון בן-אבי

אפריל 2021

[D7%94%20%D7%94%D7%A0%D7%95%D7%92%D7%A2%D7%99%D7%9D%20%D7%9C%D7%94%D7%99%D7%91%D7%98%D7%99%D7%9D%20%D7%A1%D7%91%D7%99%D7%91%D7%AA%D7%99%D7%99%D7%9D%20%D7%97%D7%91%D7%A8%D7%AA%D7%99%D7%99%D7%9D%20%D7%95%D7%94%D7%99%D7%91%D7%98%D7%99%D7%9E%D7%9E%D7%A9%D7%9C%20%D7%AA%D7%90%D7%92%D7%99%D7%93%D7%99%D7%95%D7%9C%D7%A1%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%A0%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%AA%D7%A4%D7%AA%D7%97%D7%99%D7%9D%20%D7%A1%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%A0%D7%99%D7%A1%D7%99%D7%99%D7%91%D7%A8%20%D7%95%D7%A1%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%A0%D7%99%D7%9D%20%D7%98%D7%9B%D7%A0%D7%95%D7%9C%D7%95%D7%92%D7%99%D7%99%D7%9D.docx](#)



1. **רקע**

במהלך השנים האחרונות הלכה והתרחבה המגמה במסגרתה משקיעים בינלאומיים, בדגש על משקיעים מוסדיים דוגמת קרנות פנסיה, חברות ביטוח וגופים פיננסיים מובילים, מבססים יותר ויותר את השקעותיהם, לא רק על שיקול התשואה הצפויה, אלא גם על שיקולים הנוגעים לאחריות התאגידית ולניהול סיכויי ה-ESG (Environmental, Social & Governance) של החברות בהן הם משקיעים. השקעות אלה מכונות **SRI** (Socially Responsible Investments) - "**השקעות אחריות**".

כך למשל, רק לאחרונה, ביום 26 בינואר 2021, פרסם לורנס (לארי) פינק (Laurence Fink), יו"ר ומנכ"ל בלאקרוק (BlackRock) - קרן ההשקעות הגדולה ביותר בעולם, המנהלת נכסים בהיקף של כ-9 טריליון דולר, את המכתב השנתי שלו למנכ"לים⁵, במסגרתו הוא התייחס בהרחבה לסוגיית משבר האקלים העולמי ולהזדמנויות ההשקעה בסקטור האנרגיה המתחדשת, לאור הדרישה הגלובאלית להפחתת פליטות פחמן. עמדה פומבית זו, אינה מעידה על שינוי פתאומי באופן ניהול ההשקעות של בלאקרוק, שכן, כבר במסגרת המכתב השנתי שלו שפורסם בתחילת שנת 2018, הודיע פינק באופן חד משמעי, כי קרן ההשקעות שבניהולו תמשיך את השקעותיה מחברות אשר לא ישפיעו באופן חיובי על הקהילות בה הן פועלות⁶.

יתרה מכך, מחקרים רבים הראו⁷ שהשקעות אחריות לא רק שלא פוגעות בתשואות, אלא אף מיטיבות עמן בטווח הארוך. סיבה אפשרית לכך היא שחברות אשר מתנהלות בשקיפות ובאחריות סביבתית ותאגידית חשופות פחות לתביעות ולהתערבות הרגולטור, בעוד שחברות עם ממשל תאגידי רופף והיעדר שקיפות מספקת חשופות לפגיעה בתשואות ארוכות הטווח של המניה⁸.

⁵ <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

⁶ <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter>

⁷ בין היתר, ניתן להפנות למחקרים הבאים:

"ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies" מחקר אשר

פורסם על ידי דויטשה בנק ואוניברסיטת המבורג:

(Deutsche Asset & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; School of Business, Economics and Social Science, University of Hamburg, Hamburg, Germany);

"Socially responsible investing: viable for value investors?" מאת אברמסון וצ'אנג אשר פורסם בשנת 2000 -

<https://www.cfapubs.org/doi/full/10.2469/dig.v31.n2.879>;

"Socially responsible indexes: Composition, performance and tracking error" מחקר של מאיר סטטמן אשר

פורסם בשנת 2006 -

https://www.researchgate.net/profile/Meir_Statman/publication/228741949_Socially_responsible_indexes

[Composition performance and tracking errors/links/554e06db08ae93634ec6ff63/Socially-responsible-](https://www.researchgate.net/publication/228741949_Socially_responsible_indexes-Composition-performance-and-tracking-errors/links/554e06db08ae93634ec6ff63/Socially-responsible-indexes-Composition-performance-and-tracking-errors.pdf)

[indexes-Composition-performance-and-tracking-errors.pdf](https://www.researchgate.net/publication/228741949_Socially_responsible_indexes-Composition-performance-and-tracking-errors/links/554e06db08ae93634ec6ff63/Socially-responsible-indexes-Composition-performance-and-tracking-errors.pdf)

⁸ לדוגמה, במהלך ספטמבר 2015 התפוצצה פרשת דיזלגייט (Dieselgate) אשר במוקד שלה עמדה שערוריית זיוף נתוני הזיהום ממנועי פולקסוואגן. בתגובה, מניית החברה צנחה בחדות ושווי השוק של החברה נחתך בצורה משמעותית. במהלך



בבסיס גישת ההשקעות האחריות עומדת התובנה כי משקיעים צריכים לשקול לאילו השקעות מנותב הכסף שלהם, וכי במסגרת שיקולי ההשקעה שלהם עליהם להביא בחשבון שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי, קרי, שיקולי ESG.

כך למשל, בתחום הסביבתי נמנים נושאים כגון: פליטת גזי חממה, הפחתת שימוש באנרגיה מזהמת ומעבר לאנרגיה ירוקה, מניעת בזבז ועידוד מיחזור, ניהול צריכת מים ועוד; בתחום החברתי נמנים נושאים כגון: גיוון תעסוקתי ושוויון מגדרי, הכשרות עובדים, מתן תרומות, הקפדה על בטיחות בהליכי עבודה ועוד. באשר לנושאי ממשל תאגידי, הרי שכאן המקום להבהיר כי הדיון במסמך זה, יתמקד בתחומי הסביבה והחברה, שכן, בכל הנוגע לנושאי ממשל תאגידי קיימות דרישות גילוי נרחבות מכוח דיני ניירות ערך בארץ ובעולם.

על פי רוב, ההעדפות של המשקיעים בהשקעות אחריות הן להימנע מביצוע השקעות בתעשיות הנחשבות כלא אתיות, או לחילופין, לחפש השקעה בחברות אשר נוסף על המורכבות של פעילותן, עושות מאמץ למציאת פתרונות הולמים לסוגיות סביבתיות וחברתיות ולסוגיות בתחום הממשל התאגידי.

בה בעת, לנוכח העיסוק הגדל בהיקף ההשקעות החברתיות, נשמעות גם ביקורות בנושא. לצד המחקרים לפיהם השקעות חברתיות מניבות תשואות טובות יותר למשקיעים, יש גם מחקרים אשר ממצאיהם שונים בתכלית, ועל בסיסם עשויה לעלות טענה כי השקעות חברתיות באות גם על חשבון התשואה. ביקורת נמתחה גם על מתודולוגיות גילוי לא ברורות ומידע סובייקטיבי שאינו בר השוואה בקשר עם השקעות חברתיות, באופן ההופך השקעות אלה ומדדי ESG לבלתי אמינים. כמו כן, עולה ביקורת, מעת לעת, על כך שחברות המתהדרות בהתנהלות חברתית אינן עומדות בסטנדרטים גבוהים בהתנהלותן, ולמעשה מבליטות היבטים מסוימים בפעילותן לצד הבלעת היבטים אחרים בעייתיים.

אחד ההיבטים הרלוונטיים לאסדרה בתחום ההשקעות האחריות, הוא הגילוי שניתן על כך, וזאת בשני מישורים: גילוי של התאגידים על אופן ההתחשבות בשיקולי ESG בפעילותם; וגילוי של המשקיעים, בעיקר מוסדיים וגופים פיננסיים גדולים אחרים, בדבר אופן שקלול היבטי ESG במדיניות ההשקעה שלהם.

כיום, הגילוי שניתן על ידי חברות בארץ ובעולם, בין באופן וולונטרי ובין מכוח רגולציה, נע על קשת רחבה, החל מתיאור איכותי של אופן ההבאה בחשבון של תחומי ה-ESG השונים בניהול החברה וכלה

יוני 2018 נודע כי חברת פולקסוואגן נדרשה לשלם לרגולטור הגרמני קנס חסר תקדים בהיקף כספי של 1 מיליארד יורו בגין פרשייה זו. פרשייה זו זכתה להדים גם במדינת ישראל, כאשר במהלך יולי 2020 הגישה המדינה לביהמ"ש המחוזי בת"א תביעה תקדימית על סך של כ-523 מיליון ₪ נגד יצרניות הרכב פולקסוואגן ואאודי, היבואנית שלהם בארץ (צ'מפיון מוטורס) ונגד קונצרן בוש, בטענה כי זויפו נתוני פליטת גזים במנועי דיזל, באופן שעלול להביא לפגיעה בבריאות הציבור ולנזקים לקופת המדינה, למשק ולציבור כולו - <https://www.gov.il/he/departments/news/06-07-2020>



בהכללת נתונים כמותיים באמצעותם ניתן לבחון את השינוי שחל מול תקופות קודמות, כמו גם לבצע השוואה מול חברות אחרות.

במהלך השנים החלו מדינות שונות ברחבי העולם, בעיקר באירופה, לדרוש מחברות העונות על קריטריונים מסוימים, דוגמת מספר מועסקים או מחזור הכנסות שנתי, לשלב במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים שלהן, פריטי מידע לא פיננסי בנוגע לפעילותן בתחום האחריות התאגידית ובנוגע לניהול סיכויי ה-ESG שלהן.

כך, בשורה של שוקי הון שונים ברחבי העולם התפתחה פרקטיקה של חברות המדווחות לפי קריטריונים של ESG, כאשר גילוי כאמור ניתן, על פי רוב, שלא מכוח דיני ניירות ערך. בהקשר זה, ניתן לציין את דירקטיבת Disclosure of Non-Financial and Diversity Information by Certain - 2014/95/EU⁹ Large Undertakings and Groups¹⁰ (להלן - "הדירקטיבה האירופאית" או NFRD) אשר קובעת את כללי הגילוי של מידע לא פיננסי בחברות גדולות¹¹.

בישראל, דרישות הגילוי מכוח דיני ניירות ערך מחייבות פרסום מידע על בסיס עיקרון המהותיות¹². הוראות הגילוי עוסקות, בין היתר, בנושאים כגון עובדי החברה¹³, סיכונים סביבתיים להם חשופה החברה המדווחת¹⁴, או מדיניות מתן התרומות של החברה¹⁵, אך יישומן ייגזר ממהותיות המידע הרלוונטי. לצד זאת, הוראות הגילוי מחייבות תאגידים מדווחים בגילוי פרטי בנושאי ממשל תאגידי, כגון: מידע אודות הרכב הדירקטוריון וועדותיו, עסקאות עם בעלי עניין ושכר בכירים, וגם גילוי זה מבוסס על עיקרון המהותיות.

⁹ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>.

¹⁰ דירקטיבה זו מתקנת את דירקטיבה EU/2013/34 :

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=EN>.

¹¹ הדירקטיבה נכנסה לתוקף בדצמבר 2014, ונקבע בה שעל המדינות החברות להטמיע את ההוראות בדן הפנימי שלהן עד שנת 2016.

¹² ראו למשל ע"א 5320/90 א.צ. ברנביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך פ"ד מו(2), עמ' 837.

¹³ סעיף 22 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

¹⁴ סעיף 28 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה ותורה), התשכ"ט-1969.

כמו כן, הרשות יזמה תיקון נוסף בסעיף זה במסגרת פרויקט שיפור הדוחות - http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying_Reports.pdf?fireglass_rsn=true#fireglass_params&tabid=a5aced7c2220b24f&application_server_address=fg-gw-ger.isa.gov.il&popup=true&is_right_side_popup=false&start_with_session_counter=1&anti_bot_permission=6544206691-65fd1798bacd24162a3cf60208a5159a4ca62cdd

¹⁵ סעיף 10(ב) (6) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיוחדים), התש"ל-1970.



בנוסף, הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל פרסם ביום 3 באוקטובר 2011 חוזר¹⁶ לפיו נדרש תאגיד בנקאי לפרסם לציבור דוח **לתקופה של עד שנתיים**, על אחריות תאגידית. בין היתר, דוח זה עשוי להתייחס לנושאים כמו מחויבות למעורבות בקהילה, לאיכות הסביבה, לטיפול עובדים וסביבת העבודה, להגיונות ללקוחות ולאתיקה בעסקים¹⁷. כמו כן, ביום 1 בדצמבר 2020 פרסם הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל מכתב פנייה לתאגידים הבנקאיים ולחברות כרטיסי האשראי שתכליתה התנעת תהליך אשר יביא לניטור וניהול סיכונים סביבתיים¹⁸.

לאחרונה, במהלך חודש ספטמבר 2020, הודיע המשרד לנושאים אסטרטגיים על התנעת תכנית "Impact nation" אשר מטרתה היא עידוד חברות לפרסם דוחות אחריות תאגידית¹⁹. במסגרת התכנית, הוקם מנגנון תמיכה ממשלתי בסך תקציבי כולל של 3 מיליון ₪, במטרה לעודד חברות פרטיות וציבוריות בישראל להפיק דוחות "אחריות חברתית" שישקפו נאותה את ההשפעות הסביבתיות והחברתיות של פעילותן העסקית, לצד דיווח על התנהלות עסקית הגונה והוגנת. נכון למועד זה, 17 תאגידים מדווחים השתתפו / זכו בסבב הראשון שנערך, והם צפויים לפרסם דוחות אחריות תאגידים בהתאם לסטנדרטים שנקבעו במסגרת התכנית²⁰. יש לציין, כי במהלך חודש פברואר 2021 בוצע השלב השני של תכנית זו, ובעצם ימים אלה צפויים להתפרסם פרטי החברות שיקבלו במסגרתו מימון להכנת ופרסום דוח אחריות תאגידית.

במקביל, ובשים לב לכך שהמידע אודות אחריותן התאגידית של החברות הבינלאומיות, הפך יותר נגיש וזמין כתוצאה מהמגמות שתוארו לעיל, הרגולטורים הפיננסיים בשורה של מדינות, החלו לדרוש גם מהמשקיעים המוסדיים מתן גילוי על מדיניות ההשקעה שלהם בתחום ההשקעות האחריות, וזאת כחלק מהדוח שלהם על מדיניות ההשקעה. בהקשר זה, רשות שוק ההון חייבה גילוי אודות מדיניות המשקיעים המוסדיים הישראליים ביחס להשקעות אחריות²¹, כמו גם ביחס להטמעת שיקולי ESG בעת ביצוע השקעותיהם.

¹⁶ <http://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/LettersAndCircularsSupervisorOfBanks/HozSup/h2311.pdf>

¹⁷ <http://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/SupervisorsDirectives/2015/655.pdf>

¹⁸ <https://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/LettersAndCircularsSupervisorOfBanks/LettersOfTheBankingSupervisionDepartment/202043.pdf>

¹⁹ <https://www.gov.il/he/departments/general/impact230920>

²⁰ בהתאם לפרסומי המשרד לנושאים אסטרטגיים, החברות שיקבלו מימון לפי הסבב הראשון של תכנית Impact Nation הן: מנורה מבטחים החזקות בע"מ, אבן קיסר בע"מ, אלקטרה מוצרי צריכה (1951) בע"מ, בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, קבוצת עזריאלי בע"מ, חברות מלונות דן – הירקון אזור, פייבר אינטרנשיונל בע"מ, איילון אחזקות בע"מ, ברם תעשיות בע"מ, אי.בי.אי בית השקעות בע"מ, נייס בע"מ, אנרגייקס-אנרגיות מתחדשות בע"מ, עופרסק תעשיות (1997) בע"מ, פרידנזון שירותים לוגיסטיים בע"מ, רדור בע"מ, כפרית תעשיות (1993) בע"מ וקורנית דיגיטל בע"מ (10 מבין החברות האמורות הן חברות ציבוריות שניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה בתל אביב).

²¹ בשנת 2017 פרסמה רשות שוק ההון חוזר לגופים המוסדיים (חוזר מס' 24-9-2017), ביום 3 בדצמבר 2017, (שתכליתו תיקון חוזר גופים מוסדיים מס' 439-2015 משנת 2009 בנוגע "להצהרה על מדיניות השקעה צפויה בגופים מוסדיים"). במסגרת



במסמך זה יוצגו המלצות סגל הרשות בעניין מתווה מוצע לגילוי וולונטרי בנושאי ESG על-ידי התאגידים המדווחים שלא במסגרת חובות הדיווח המחייבות לפי דיני ניירות ערך. כבסיס לכך נסקור את דרישות הגילוי הקיימות במספר מדינות ברחבי העולם, נסביר מושגי היסוד בתחום ההשקעות האחריות, על גווניו השונים, ונבחן את ההתפתחויות שחלו בתחום ההשקעות האחריות בישראל ובעולם.

התיקון ביקשה רשות שוק ההון כי גוף מוסדי יצהיר, במסגרת מדיניות ההשקעות שלו, האם בקביעת מדיניות זו הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחריות. אם התשובה חיובית, נדרש הגוף המוסדי לפרט היבטים אלה. בתיקון האמור הגדירה רשות שוק ההון את המונח "השקעות אחריות" כך - "השקעות המתחשבות ברווחה חברתית בנוסף לשיקולי הרווח הכלכלי, ובמסגרת זאת כללי ממשל תאגידי התומכים בשמירה על איכות הסביבה, צדק חברתי ושמירה על זכויות אדם". בחודש פברואר 2021 פרסמה רשות שוק ההון טיוטת חוזר שתכליתו תיקון חוזר "ניהול נכסי השקעה". בהתאם לטיטוה שפורסמה, נדרשת ועדת ההשקעות של משקיע מוסדי לקבוע מדיניות השקעה אשר תכלול התייחסות לשיקולים הנוגעים לשיקולים סביבתיים, חברתיים ולהיבטי ממשל תאגידי, ככל שאלו רלוונטיים ועשויים להשפיע על ביצועי תיק ההשקעות. כמו כן, נדרשת ועדת ההשקעות לפתח מומחיות בבחינת הסיכונים כאמור, ולקבוע מדיניות לעניין זיהוי סיכונים מתפתחים מהותיים, ובפרט שינויי אקלים, סיכונים טכנולוגיים וסיכויי סייבר. משקיע מוסדי נדרש לתת גילוי לאופן שבו שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי הובאו בחשבון במדיניות ההשקעה שלו. קישור לחוזר 2017-9-24:

https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/regulation-941/he/regulation_h_2017-9-24.docx



2. מושגי יסוד בתחום האחריות התאגידית

כדי להבין את המשמעויות השונות של הכנת דוח אחריות תאגידית, לרבות, הקריטריונים המקובלים להכנת דוח כאמור, פריטי המידע העיקריים שיש לכלול בו, תכלית הכנתו ופרסומו, יובאו להלן מספר מושגי יסוד בתחום האחריות התאגידית.

2.1 ESG (Environmental, Social and Governance)

מדיניות השקעות אחריות נחשבת למדיניות המביאה בחשבון שלושה תחומים עיקריים - ESG (Environmental, Social and Governance). מדיניות זו מסמלת שינוי שחל בשנים האחרונות בכל הנוגע לניהול השקעות ולבחינת חברות בהיבט האיתותי, ולמעשה מהווה תו תקן חדש בעולם ההשקעות האחריות.

בכל הנוגע לתחום **הסביבתי**, מדיניות זו מביאה בחשבון שיקולים של זיהום סביבתי ותעשייתי, השפעות על התחממות כדור הארץ, פגיעה בחי ובצומח ועוד; בכל הנוגע לתחום **החברתי**, מובאים בחשבון שיקולים של תנאי עבודה ובריאות העובדים, תמיכה בקהילה, מתן זכויות לעובדים (לרבות זכות ההתאגדות) ומניעת הפרת זכויות אדם; בכל הנוגע לתחום **התאגידי** מדובר בבקרה נאותה ולקחת אחריות על פעולות התאגידים.

השקעות אחריות המתבססות על ניתוח לפי קריטריונים של ESG כוללות ניהול סיכונים מקיף יותר, המתייחס לאופן שבו חברה מתמודדת עם סיכונים הסביבתיים והחברתיים. כך למשל, בהתאם למדריך לחברות ביחס לתחום ה-ESG שאותו פרסמה בורסת הנאסד"ק האמריקאית במהלך שנת 2019, ניתוח לפי קריטריונים של ESG כולל סט של קריטריונים מתחומי הממשל התאגידי, הסביבה והחברה, כמפורט להלן²²:

Environmental (E)	Social (S)	Corporate Governance (G)
E1. Direct & Indirect GHG Emissions	S1. CEO Pay Ratio	G1 Board -Separation of Powers
E2. carbon intensity	S2. Gender Pay Ratio	G2. Board -Transparent Practices
E3. Direct & Indirect Energy Consumption	S3. Employee Turnover Ratio	G3. Incentivized Pay
E4. Energy Intensity	S4. Gender Diversity	G4. Fair Labor Practices
E5. Primary Energy Source	S5. Temporary Worker Ratio	G5. Supplier Code of Conduct
E6. Renewable Energy Intensity	S6. Non-Discrimination Policy	G6. Ethics Code of Conduct
E7. Water Management	S7. Injury Rate	G7. Bribery/ Anti-Corruption Code
E8. Waste Management	S8. Global Health Policy	G8. Tax Transparency
E9. Environmental Policy	S9. Child & Forced Labor Policy	G9. Sustainability Report
E10. Environmental Impacts	S10. Human Rights Policy	G10. Other Framework Disclosures
	S11. Human Rights Violations	G11. External Validation Assurance
	S12. Board - Diversity	

²² מתוך אתר בורסת הנאסד"ק בארה"ב - <https://www.nasdaq.com/ESG-Guide>



דיווחי החברות בהתאם לסטנדרטים חברתיים וסביבתיים בהתאם לקריטריונים של ESG, עשויים ואף צריכים להיות מותאמים למאפיינים הייחודיים של הסקטורים השונים. כך למשל, סטנדרטים של בטיחות בעבודה ושמירה על בריאות העובדים קריטיים יותר עבור חברות נדל"ן או חברות כרייה, בעוד סטנדרטים של שקיפות וגילוי מידע ללקוח קריטיים יותר עבור בנקים וחברות ביטוח.

2.2 PRI (Principles for Responsible Investment)

בשנת 2006 אימץ האו"ם מסמך עקרונות שעליו חתומים גופים פיננסיים ומוסדיים מרחבי העולם, אשר מטרתו היא להטמיע וליישם את עקרונות ה-ESG בניהול השקעות ברחבי העולם - PRI (Principles for Responsible Investment). המסמך כולל שישה עקרונות להשקעות אחראיות שאמורים להתוות את המסגרת עבור מנהלי השקעות וגופים מוסדיים לניהול נכסי הציבור שתחת אחריותם בצורה אחראית, תוך התייחסות לשיקולי סביבה, חברה וממשל (ESG).

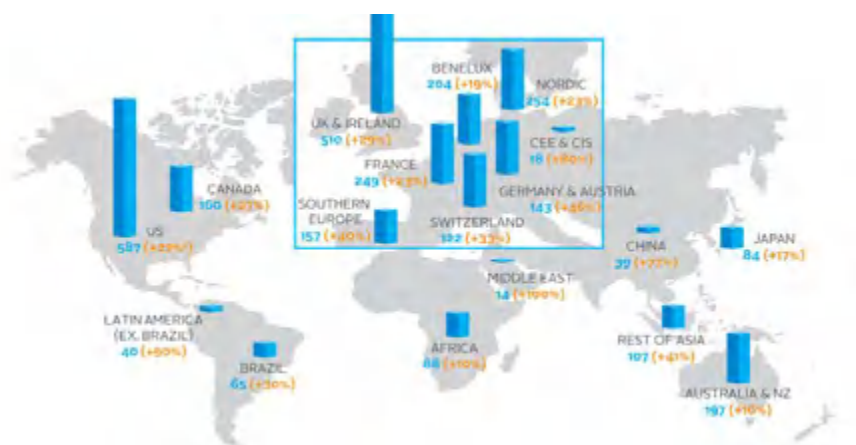
כיום, חתומים על האמנה מעל 3,000 גופים הכוללים מנהלי השקעות וגופים מוסדיים, האחראים על היקף נכסים מנוהל של כ-100 טריליון דולר.²³ יש לציין, כי בעוד שתחום ההשקעות האחראיות תפס תאוצה בעיקר באירופה ובצפון אמריקה, כפי שניתן לראות מכמות הגופים אשר חתמו על האמנה, הרי שבישראל התחום נמצא עדיין בחיתוליו, ועד כה רק חמישה גופי השקעות מקומיים הצטרפו ל-²⁴PRI.

להלן **פירוט אודות התפלגות הגופים אשר חתומים על אמנת ה-PRI** לפי היבשות או המדינות בהן ממוקמים משרדיהם הראשיים²⁵ (הנתונים נכונים לשנת 2020):

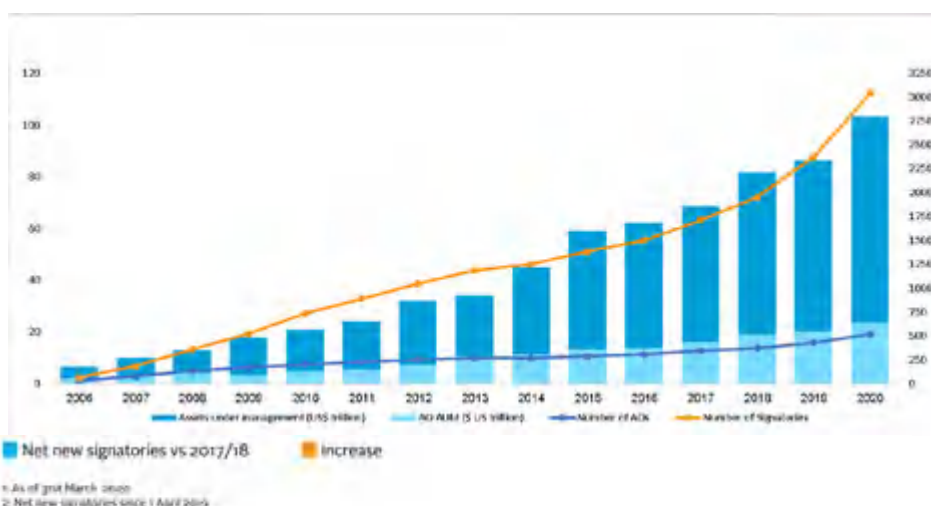
²³ <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

²⁴ יש לציין, כי ככל הידוע, ישנם 5 גופים ישראלים החתומים על האמנה - חברת גרין-איי (Green-eye) המספקת שירותי ניהול סיכונים בתחום ההשקעות האחראיות שחתמה עליה עוד בשנת 2007, בית ההשקעות פסגות ו-New Era Capital Partners שחתמו על האמנה ביום 11 ביוני 2019, Pitango venture capital שחתמה על האמנה ביום 12 באוקטובר 2020 ו-Vintage investment partners שחתמה על האמנה ביום 16 בדצמבר 2020.

²⁵ <https://www.unpri.org/annual-report-2019/2018/19-in-numbers>.



כמו כן, להלן **פירוט אודות הצמיחה** שנרשמה במספר אותם גופים מאז אימוץ אמנת ה-PRI בשנת 2006 ועד שנת 2020, הן מבחינת הסך הכולל של אותם גופים והן מבחינת קצב הצמיחה של המצטרפים לאמנת ה-PRI מדי שנה²⁶:



כאמור, אמנת ה-PRI כוללת 6 עקרונות בסיסיים המנחים את מי שחתמו עליה, בנוגע לניהול השקעות אחראיות:

²⁶ טבלת אקסל מהאתר <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>



PRINCIPLE 1

WE WILL INCORPORATE ESG ISSUES INTO INVESTMENT ANALYSIS AND DECISION-MAKING PROCESSES.

PRINCIPLE 2

WE WILL BE ACTIVE OWNERS AND INCORPORATE ESG ISSUES INTO OUR OWNERSHIP POLICIES AND PRACTICES.

PRINCIPLE 3

WE WILL SEEK APPROPRIATE DISCLOSURE ON ESG ISSUES BY THE ENTITIES IN WHICH WE INVEST.

PRINCIPLE 4

WE WILL PROMOTE ACCEPTANCE AND IMPLEMENTATION OF THE PRINCIPLES WITHIN THE INVESTMENT INDUSTRY.

PRINCIPLE 5

WE WILL WORK TOGETHER TO ENHANCE OUR EFFECTIVENESS IN IMPLEMENTING THE PRINCIPLES.

PRINCIPLE 6

WE WILL EACH REPORT ON OUR ACTIVITIES AND PROGRESS TOWARDS IMPLEMENTING THE PRINCIPLES.

2.3 SDG (Sustainable Development Goals)

ביום 25 בספטמבר 2015, אימץ האו"ם 17 יעדים - SDG (Sustainable Development Goals) לשם צמצום העוני, הגנה על כדור הארץ והבטחת שגשוג לכל²⁷ (להלן - "יעדי הקיימות"). העקרונות אומצו במסגרת פיתוח אגנדה רב שנתית להשגת יעדים אלו - 2030 Agenda for Sustainable Development :



²⁷ קישור לאתר ה-SDG שבחסות האומות המאוחדות - <http://www.un.org/sustainabledevelopment/>



רשמית, החל מ-1 בינואר 2016, אותם יעדי הקיימות שאומצו במהלך ספטמבר 2015 נכנסו לתוקף. משמעות ההחלטה היא שלאורך ה-15 השנים שבין השנים 2016-2030, שימת הדגש להשגת יעדי הקיימות תוביל מדינות להקצות משאבים לצורך צמצום העוני, הפחתת אי השוויון והתמודדות עם שינויי האקלים. יעדי הקיימות הינם²⁸:

- א. מיגור העוני על כל היבטיו בכל מקום בעולם;
 - ב. מיגור הרעב, השגת ביטחון תזונתי ותזונה משופרת, קידום חקלאות בת קיימא;
 - ג. הבטחת חיים בריאים ורווחה בכל ולכל גיל;
 - ד. הבטחת חינוך איכותי מכליל ושוויוני וקידום הזדמנויות למידה למשך כל החיים, לכל;
 - ה. השגת שוויון בין המינים וחיזוק כל הנשים והילדות;
 - ו. הבטחת זמינות וניהול בר קיימא של מס ותברואה לכל;
 - ז. הבטחת גישה לאנרגיה ברת השגה, אמינה, בת קיימא ומודרנית;
 - ח. קידום צמיחה כלכלית בת קיימא ומכלילה, תעסוקה מלאה ויצרנית ועבודה מכובדת לכל;
 - ט. בניית תשתיות עמידות, קידום תעשייה מכלילה ובת קיימא וטיפול חדשנות;
 - י. הפחתת אי השוויון בין המדינות ובתוכן;
 - יא. הפיכת הערים והקהילות למכלילות, בטוחות, גמישות ובנות קיימא;
 - יב. הבטחת צריכה ותבניות ייצור בנות קיימא;
 - יג. נקיטת צעדים דחופים למאבק בשינוי האקלים והשפעותיו;
 - יד. שימור ושימוש בר קיימא באוקיינוסים, ימים ומשאבים ימיים לפיתוח בר קיימא;
 - טו. הגנה של מערכות אקולוגיות על האדמה, שחזון וקידום שימוש בר קיימא בהן, ניהול בר קיימא של יערות, מאבק נגד מדבור, עצירה והפיכה של הריסת קרקעות, עצירת האובדן של מגוון ביולוגי;
 - טז. קידום חברות שלוות ומכלילות לפיתוח בר קיימא, אספקת גישה לצד לכל ובניית מוסדות יעילים, אחראיים ומכלילים בכל הרמות;
 - יז. חיזוק האמצעים למימוש פיתוח בר קיימא והפחתת רוח חיים בשותפות עולמית למען המטרה הזו.
- ככלל, התקנים הבינ"ל המקובלים והנפוצים ביותר לפיהם חברות מכינות דוחות אחריות תאגידית, דוגמת ה-GRI או ה-SASB, לגביהם נפרט בהמשך, כוללים נושאים רבים שהם משיקים ואף חופפים ליעדי הקיימות.

2.4 (Corporate Social Responsibility) CSR

2.4.1 הגדרת CSR

אחריות תאגידית חברתית (Corporate Social Responsibility) הינה שם כולל לאופן בו הארגון העסקי משקלל באופן פעילותו שיקולים סביבתיים וחברתיים דוגמת שיקולי הגנה על הסביבה, שקיפות של מידע וממשל תאגידי, זכויות עובדים ויחסי עבודה, זכויות אדם, הגנה על הצרכן ועוד.

²⁸ <https://sdgcompass.org/>



2.4.2. הגדרת אחריות תאגידית

גישה ניהולית אשר מגדירה תחומי אחריות רחבים יותר של התאגיד כלפי הסביבה, הקהילה והעובדים. בשנים האחרונות מתחזקת ההבנה כי אין לנתק את האחריות התאגידית מהפעילות העסקית של התאגידים. פעילויות עסקיות מקושרות בצורה כזו או אחרת עם גורמים חברתיים, החל בתהליכי רכש וכלה במחקרים עסקיים.

2.4.3. הוראות הדין בישראל ביחס לאחריות תאגידית

החוק הישראלי לא מגדיר במפורש את תפיסת האחריות התאגידית. הוא קובע כי תכלית החברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, אך מאפשר גם הכללת שיקולים רחבים במסגרת שיקולים אלה.

סעיף 11(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן - "חוק החברות") מגדיר את תכלית החברה וקובע כי: "תכלית חברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין היתר, את עניינים של נושיה, עובדיה ואת עניינו של הציבור; כמו כן רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון".

סוגיית תכלית החברה והפעולות שהיא רשאית לבצע בהתאם חורגת ממסגרת מסמך זה. יצוין כי בנושא זה קיים דיון נרחב²⁹ ומחלוקת בין המצדדים בכך שחברות יפעלו לטובת קשת רחבה של גורמים ובין אלה הסבורים כי האינטרס המרכזי בפעילותן צריך להישמר השאת רווחים לטובת בעלי המניות. יש גם גישות ביניים שונות כיצד לגשר בין הדברים.

2.5. Integrated Report

דיווח כספי משולב, הידוע כ-Integrated Report, הינו מודל דיווח כספי שהחל לתפוס תאוצה במהלך השנים האחרונות, בעיקר בבריטניה ובארה"ב, כפועל יוצא מכך שחברות אשר ביקשו לתת לקוראי הדוחות הכספיים שלהם מידע נוסף, אודות תחום ה-ESG, נדרשו למצוא את המודל המתאים להכללת מידע כאמור.

במסגרת מודל זה, לצד שיקוף המצב הפיננסי של החברה, ישנה התייחסות לנושאים נוספים אשר מוגדרים כרלוונטיים ובעלי ערך ובהם ההון האנושי, כמו גם מערכת היחסים של החברה עם סביבתה - ספקים, לקוחות, שותפיה העסקיים, הרגולטורים המפקחים על פעילותה והציבור בכללותו, מתוך מטרה להראות לקורא הדיווח הכספי את "יצירת הערך" (Value Creation) במהלך התקופה

²⁹ יפורטו להלן מספר מאמרים בנושא זה:

"עשרים ומאה שנים לשאלת תכלית החברה - הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני", עלי בוקשפן, המשפט כו תשפ"א, 141-180; "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות", ידידיה שטרן, משפטים 1 כרך לב (תשס"ב); "The Illusory Promise of Stakeholder Governance", Cornell, Roberto Tallarita & Lucian A. Bebchuk, Law Review, Volume 106, 2020, pp. 91-178.



המדווחות. ככלל, המידע "הלא כספי" אשר נכלל במסגרת הדיווח הכספי המשולב, משקף על פי רוב מידע אשר עשוי להיות מהותי לא פחות למשקיעים, שכן, ניתן ללמוד ממנו על "הנכסים הלא מוחשיים" של כל חברה וחברה.

בהקשר זה, יש לציין את ה-IIRC (International Integrated Reporting Council), אשר הינו הגוף הבינלאומי המוביל את מודל הדיווח הכספי המשולב, אשר הוקם בשנת 2010. גוף זה מאגד שורה של רגולטורים פיננסיים, משקיעים גלובליים, חברות בינ"ל, עורכי מדדים, גופי חשבונאות מקצועיים. לצד פיתוח הדיווח הכספי המשולב, פרסם ה-IIRC שורה של ניירות עמדה ומחקרים, המצביעים על כך שהמשקיעים מעוניינים לקבל מהחברות מידע נוסף על פעילותן, וזאת מעבר למידע הכספי הטהור, בדגש על מידע אודות המודל העסקי, האסטרטגיה והחזון של החברות.³⁰

2.6 TCFD

במהלך דצמבר 2015 הקים ה-FSB (Financial Stability Board)³¹ את ה-TCFD שהוא כוח המשימה המיוחד שעוסק בגילויי שראוי לתת במסגרת הדוח הכספי בקשר עם שינויי האקלים (The Task Force on Climate-Related Financial Disclosures). מדובר בארגון שמטרתו היא פיתוח מערך גילוי וולונטרי בנוגע להשפעות הכספיות ולניהול הסיכונים בגין שינויי האקלים, באופן שהחברות יאמצו מערך גילוי זה על מנת שיוכלו לעדכן את המשקיעים שלהן, כמו גם את הציבור, על הסיכונים הנוגעים לשינויי האקלים אשר עימם הן מתמודדות.

ארגון ה-TCFD חילק את הסיכונים הנובעים משינויי האקלים לשתי קטגוריות - סיכונים הנובעים מהמעבר לכלכלה ירוקה יותר עם פחות פליטות פחמן (Lower Carbon Economy; כגון, יעילות נמוכה של פתרונות אנרגיה חלופית) וסיכונים פיזיים הנובעים מהשינוי האקלימי (כגון, סיכונים בגין הצפות ועליית מפלס מי הים).

ביוני 2019 פרסם ה-TCFD מדריך **לא מחייב** הקובע סטנדרטים לדיווחים הקשורים לשינויי האקלים. המדריך ממליץ לחברות לציין את הפרטים הבאים במסגרת הדיווחים שלהן³²:

1. התדירות שבה ועדות הדירקטוריון והוועדות האחרות בחברה (למשל ועדות ביקורת, סיכון או אחר) מקבלות מידע בנושאים הקשורים לאקלים;
2. כיצד משפיעות סוגיות הקשורות לאקלים על העסקים, האסטרטגיה והתכנון הכספי של החברה;

³⁰ לעניין זה, ראה גם מאמרו של מר עברי ורבין, מנכ"ל Goodvision אחריות תאגידית מקבוצת פאהן קנה, אשר פורסם באתר כלכליסט ביום 13 באוקטובר 2017: <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3722675,00.html>

³¹ מדובר בוועד ליציבות פיננסית, גוף בינלאומי המפקח ומעביר המלצות באשר למערכת הפיננסית הבינ"ל. גוף זה הוקם בשנת 2009, בוועדת לונדון בה נטלו חלק מדינות ה-G20. הוועד, אשר יושב בבאזל, שוויץ, כולל, בין היתר, נציגים מכול אחת מ-20 הכלכלות המובילות בעולם.

³² https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf



3. האם ועדת הדירקטוריון ו/או הדירקטוריון של החברה שוקלים סוגיות הקשורות לאקלים בעת הסקירה של אחד או יותר מבין - התוכנית האסטרטגית / תכניות פעולה מרכזיות / מדיניות ניהול סיכונים / תקציבים שנתיים ותוכניות עסקיות ;
4. האם שיקולי אקלים מובאים בחשבון בעת קביעת יעדי הביצועים של הארגון, פיקוח על יישום וביצועיו, פיקוח על הוצאות הון גדולות וביצוע רכישות והוצאת כספים.

ה-TCFD ממליץ כי ככל שחברה תבחר ליישם את הסטנדרטים הכלולים במדריך, הגילוי והדיווח כאמור ייכללו במסגרת הדוח הכספי השנתי.

2.7 GRI (Global Reporting Initiative)

ה-Global Reporting Initiative (להלן - "GRI") הוא ארגון בינלאומי אשר הוקם בתמיכת האו"ם בשנות ה-90. בשנת 1997, ייסד ה-GRI את התקנה הבינלאומית הראשונה לגילוי בדבר נושאי ESG. התקנה היא כללית ורחבה ומקיפה מגוון נושאים רחב מאוד, שכן היא שמיועדת לכלל בעלי העניין בחברה, ומורכבת מ-3 תקנים כלליים יותר, ומספר רב של תקנים מפורטים יותר.

התקן הראשון מהווה מסגרת מושגית, בה מוגדרים עקרונות העל של הדיווח בהתאם לתקנה - מי הם בעלי העניין עבורם מיועד המידע, מהותיות, שלמות, דיוק, איזון, בהירות, השוואתיות, מהימנות ורלוונטיות. שני התקנים הכלליים הנוספים מפרטים דרישות גילוי ביחס לעמדות הנהלה בכל הקשור ל-ESG, נושאי אתיקה, ממשל תאגידי וכיו"ב.

יתר התקנים מחולקים לשלושה נושאים - נושאים כלכליים, נושאי סביבה ונושאי חברה. כל תקן מכיל 3 חלקים - דרישות "חובה", המלצות, והסברים ליישום.

חברה אשר מיישמת את תקינת ה-GRI מצופה לתת את הנדרש בשני התקנים הכלליים הראשונים, וביחס ליתר התקנים לפעול בהתאם לעיקרון המהותיות ולראות מה רלוונטי עבורה.

2.8 SASB (Sustainability Accounting Standards Board)

ה-SASB הינו ארגון ללא מטרת רווח, שנוסד בשנת 2011 בארה"ב ומטרתו לפתח ולהטמיע תקני חשבונאות בנושאי קיימות. היום, ה-SASB מציעים (בתשלום) תקינה מפורטת לגבי מגוון רחב של תעשיות וכן מדריך שטח מקוצר שבו נדונים הסיכונים המהותיים ביותר בחלוקה לתעשיות. התקנה נוסדה בשנת 2011, והיא מכוונת למשקיעים בלבד. תקינה זו מפלחת את השוק ל-77 ענפים, כאשר לכל ענף הוגדרו נושאים אשר עשויים להיות בעלי השפעה מהותית על חלק או כל סעיפי הדוח הכספי. בהתייחס לכל אחד מהנושאים, מפורט המידע שצריך להינתן במסגרת הדוחות.



2.9. שיתוף פעולה בין ארגון ה-GRI וארגון ה-SASB

ביום 12 ביולי 2020, הודיעו³³ שני הארגונים - ה-GRI וה-SASB כי על מנת ליצור בהירות בדיווחי הקיימות ובדוחות האחריות התאגידית, ומתוך רצון לסייע לחברות אשר מדווחות בהתאם לשני הסטנדרטים הללו, במקביל, הם משיקים תכנית עבודה משותפת שמטרתה היא מתן סיוע לחברות המדווחות ביישום של שתי התקינות, יחדיו. במקביל, יזמו שני הארגונים, במסגרת שיתוף הפעולה ביניהם, מתן סיוע לגופים העושים שימוש במידע אותו נותנות החברות, לשם הבנת ההבדלים בין שתי התקינות. על פי הודעת שני הארגונים הללו, במסגרת שיתוף הפעולה ביניהם, הם יפיקו מדריכים פרקטיים אשר יסייעו לחברות שיבחרו לדווח בהתאם לשתי התקינות, במקביל.

³³ <https://www.sasb.org/blog/gri-and-sasb-announce-collaboration-sustainability-reporting/>



3. גילוי אודות אחריות תאגידית וניהול סיכויי ESG ברחבי העולם

המגמה הגלובלית במסגרתה יותר ויותר מדינות דורשות מחברות, פרטיות וציבוריות, מתן גילוי אודות אחריותן התאגידית וניהול סיכויי ה-ESG שלהן, וכן מחייבות משקיעים גדולים, בעיקר מוסדיים, בגילוי בעניין שיקולי ESG במדיניות ההשקעה שלהם, השפיעה רבות על מתכונת האסדרה הרצויה אותה הרשות מבקשת לקדם. לפיכך, במסגרת פרק זה נתייחס למצב הרגולטורי במספר מדינות ואזורים גיאוגרפים ברחבי העולם (ארה"ב, האיחוד האירופאי, בריטניה וגרמניה) ולהתפתחויות שחלו בתחום זה במהלך השנה האחרונה.

3.1 כללי

במהלך העשור האחרון ישנן יותר ויותר חברות באירופה ובארה"ב, בעיקר הגדולות שבהן, המפרסמות גילוי על האופן בו הן מיישמות ערכים חברתיים וסביבתיים במסגרת פעילותן העסקית, בין אם לאור קיומה של רגולציה בנושא ובין אם באופן וולונטרי. מתכונת הגילוי ומיקומו משתנה, ואין סטנדרטיזציה בהקשר זה. במקביל, במדינות שונות, בעיקר באיחוד האירופאי, החלה דרישה ממשקיעים מוסדיים לתת גילוי על מדיניות ההשקעה שלהם בתחום ההשקעות האחריות, וזאת כחלק מהדיווח שלהם על מדיניות ההשקעה.

3.2 רגולציה בארה"ב

ככלל, בארה"ב אין דרישות גילוי פרטניות מכוח דיני ניירות ערך בנושאי ESG, וחובת הגילוי מתרכזת סביב שאלת היות המידע **בגדר מידע מהותי**.³⁴ ייתכן, כמובן, שנושא מסוים מעולמות ה-ESG יקבל ביטוי בדיווחי החברות הציבוריות, אך הדבר יהיה כפוף למבחני המהותיות הרגילים. כך לדוגמא, חברה הפועלת בתחום חיפושי הנפט, אשר חשופה לסיכונים כתוצאה ממעבר למקורות אנרגיה חלופיים, תכלול בדיווחיה גילוי על סיכון זה ככל שהוא מהותי עבורה.

במספר עניינים בודדים, נקבעו במשך השנים במסגרת החקיקה הפדרלית, דרישות גילוי המתכתבות עם שיקולי ESG, והן זכו, בדרך כלל, לביקורת רבה. כך למשל, סעיף 1502 לחוק דוד-פרנק³⁵ קובע כי רשות ניירות ערך האמריקאית (להלן - "ה-SEC") תאמץ כללים הנוגעים לשימוש ב-"Conflict Minerals" שמקורם במדינות מוגדרות. הכללים שאומצו מתייחסים לחברות המדווחות ל-SEC ומשתמשות, לצורך ייצור המוצרים שהן מייצרות, במינרלים המגיעים ממדינת קונגו והמדינות הגובלות בה, ואשר יש להן השפעה ממשית על ייצור אותו מוצר. חברות אשר נופלות תחת קטגוריה זו, נדרשות להגיש ל-SEC דין וחשבון בנוגע לשימוש במינרלים של אזורי סכסוך, ונדרשות לבצע בדיקת נאותות על המקור ושרשרת ההספקה של המינרלים. על הבדיקה לעמוד בסטנדרטים של מדינה מוכרת או בינלאומיים, כמו הנחיות בדיקת נאותות שאושרה על ידי הארגון ה-OECD.

³⁴ <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf> עמ' 33.

עקרון המהותיות - כאשר ישנה סבירות גבוהה שהמשקיעים יחשבו כי המידע חיוני עבורם בכדי לקבל החלטת השקעה או כדי להצביע באסיפת בעלי מניות, אזי יש צורך לכלול את אותו מידע בדוחות החברה.

³⁵ The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.



הביקורות העיקריות על החוק, נגעו לכך שבפועל נוצר חרם על מינרלים מאפריקה, הרבה מעבר לאזורי הסכסוך, כלומר, גם כריה לגיטימית הוחרמה, וכן לא הוכחה ירידה בכוחן של המליציות השולטות במכרות בקונגו. בנוסף, נטען כי עלויות בדיקת שרשת האספקה של המינרלים היא יקרה מדי וכי לא ברור אילו חברות נדרשות לדווח.

בד בבד, על אף שאין בארה"ב דרישת גילוי מנדטורית בנושא ESG, הרי שבפועל, על פי נתונים שפורסמו במהלך מאי 2019, מעל 86% מהחברות הגדולות אשר מניותיהן נמנות על מדד S&P 500 מספקות גילוי בתחום ה-ESG באופן וולונטרי³⁶.

יצוין, כי בחודש אפריל 2016 פרסם ה-SEC נייר להערות הציבור³⁷ שעניינו דרישות גילוי נוספות מחברות ציבוריות בדיווחיהן. כחלק מדרישות הגילוי הנוספות שהוצעו במסגרת הנייר, צוין כי ה-SEC, בוחן אפשרות לקבוע דרישות גילוי בנושא ESG והוא מבקש את עמדת הציבור בדבר נחיצות הגילוי בנושאים אלו והיקף הגילוי הנדרש.

במסגרת ההערות שהתקבלו אצל ה-SEC כנגד קביעת דרישות גילוי בנושא ESG, עלו טענות לחוסר סמכות של ה-SEC לדרישת מידע מסוג זה, וכן טענות שגילוי כאמור יהווה נטל דיווח בלתי הוגן על החברות ויחייב אותן לחשוף מידע בפני מתחרים. מנגד, נטען כי באמצעות דרישות גילוי כאמור, ניתן יהיה לזהות סיכונים בתחום ה-ESG אשר אליהן חשופות החברות וכי הרחבת הגילוי לגבי מידע לא כלכלי, תסייע למשקיעים לבחון את כלל הסיכונים הכרוכים בהשקעתם.

ה-SEC קבע כי גילוי בנוגע לעניינים סביבתיים או חברתיים לא צריך להידרש מכלל החברות, אלא אם כן נקבע כך ע"י הקונגרס, או אם, בהתאם לנסיבות, מדובר בעניינים מהותיים³⁸. ואכן, מסמכים שפורסמו לאחר מכן לא כללו ביטוי לגילויים בענייני ESG, ולמועד זה עדיין לא נעשה שינוי משמעותי במדיניות הגילוי הנדרשת על ידי ה-SEC.

עם זאת, בחודש פברואר 2021, בשונה מהמגמה שנהגה עד לאותו מועד, פרסם ה-SEC הודעה על מינוי יועץ מדיניות בכיר בנושא אקלים, סביבה חברה וממשל תאגידי אשר ייעץ ויקדם יוזמות חדשות בנושא, באופן רוחבי. צעד זה מהווה, כאמור, חידוש במדיניות הרגולטורים בארה"ב, ונראה כי גישה זו תואמת את גישת ממשלו של הנשיא ג'ו ביידן, אשר פרסם צו נשיאותי הקורא להנעת תהליכים להערכה, גילוי והפחתת זיהום אקלים וסיכונים הקשורים באקלים בכל המגזרים הפיננסיים.

³⁶ <https://www.sustainability-reports.com/86-of-sp-500-index-companies-publish-sustainability-responsibility-reports-in-2018/>

³⁷ <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>

³⁸ <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf> עמ' 205.



ביום 4 במרץ 2021 הודיעה³⁹ ה-SEC על הקמת צוות משימה ייעודי שיתמקד בנושאי אקלים ו-ESG, במסגרת מחלקת האכיפה של הארגון⁴⁰ (להלן - "צוות המשימה"). צוות המשימה יפתח יוזמות לזיהוי התנהלות שגויה הקשורה ל-ESG, כאשר ההתמקדות תהיה תחילה בזיהוי פערים מהותיים או מצגי שווא של חברות, בדיווחיהן על סיכויי אקלים תחת החקיקה הקיימת.

בנוסף צוות המשימה ינתח סוגיות גילוי ועמידה בכללים הקשורים לאסטרטגיות ESG של יועצי השקעות וקרנות, ויבחן פרסום "טיפים" והפניות בנושא במסגרת תכנית ה-Whistleblower⁴¹.

3.3. רגולציה באירופה

כאמור לעיל, הדירקטיבה האירופאית קובעת את כללי הגילוי של מידע לא פיננסי בחברות גדולות⁴². על פי הוראות הדירקטיבה, החל משנת 2018 ואילך, חברות גדולות המעסיקות מעל 500 עובדים, מחויבות לשלב מידע לא פיננסי בדיווח הכספי השנתי שלהן⁴³. יש להדגיש, כי דרישת גילוי זו אינה נוגעת דווקא לחברות המדווחות לפי דיני ניירות ערך, אלא לחברות גדולות באופן כללי. כמו-כן, הדירקטיבה העניקה גמישות גדולה באשר לסטנדרט הדיווח לפיו החברות הגדולות נדרשות לדווח, וסטנדרט זה יכול להיות מקומי, אירופאי או בינלאומי.

תחת דירקטיבה זו, חברות נדרשות להתייחס למדיניותן באשר לסוגיות של הגנת הסביבה, אחריות חברתית ויחס לעובדים, כיבוד זכויות אדם, הימנעות ממעורבות בשחיתות ומתן שוחד, גיוון בהרכב הדירקטוריון ועוד, כל זאת, מתוך מטרה לסייע למשקיעים בהן, כמו גם ללקוחותיהן ולמנהליהן, לבחון את התוצאות העסקיות של כל חברה וחברה באמצעות "משקפיים" שאינן כלכליות גרידא, מתוך כוונה שהן יאמצו גישה עסקית אחראית בפעילותן. בהתאם לדירקטיבה, חברות צריכות לגלות לא רק כיצד סוגיות ה-ESG עשויות להשפיע על החברה, אלא גם כיצד החברה משפיעה על גורמים סביבתיים או בני קיימא.

הנציבות האירופאית התחייבה לבחון את הנחיית הדירקטיבה האירופאית בשנת 2020 כחלק מהאסטרטגיה לחיזוק היסודות לכלכלת ESG. בהתאם להתחייבות זו, הנציבות פרסמה ב-20 בפברואר

³⁹ <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>

⁴⁰ צוות המשימה יהיה חלק ממחלקת האכיפה ויורכב מ-22 חברים מהמטה הראשי והמשרדים אזוריים ומיחידות מתמחות באכיפה, אשר יעבדו בשיתוף עם מחלקות תאגידים והשקעות של ה-SEC.

⁴¹ תכנית ה-Whistleblower הוקמה ע"י הקונגרס במטרה לספק תמריצים כספיים תמורת דיווח על הפרות פוטנציאליות של חוקי ניירות ערך הפדרליים. במסגרת התכנית ה'מודיעים' זכאים לתגמול כספי של 10%-30% מהסנקציות הכספיות שנגבו בתביעות אשר הוגשו ע"י ה-SEC, בזכות הטיפים, ובתביעות נלוות אשר הוגשו ע"י רגולטורים אחרים.

⁴² הדירקטיבה נכנסה לתוקף בדצמבר 2014, ונקבע בה שעל המדינות החברות להטמיע את ההוראות בדין הפנימי שלהן עד שנת 2016.

⁴³ The disclosure requirements for non-financial information apply to certain large companies with more than 500 employees, as the cost of obliging small and medium-sized enterprises to apply them could outweigh the benefits.



2020 נייר היוועצות הסוקר את הדירקטיבה האירופאית הקיימת⁴⁴. נייר ההיוועצות בוחן האם יש לערוך שינויים בדירקטיבה זו ביחס לפרמטרים שונים, כמפורט להלן:

1. איכות והיקף המידע הלא פיננסי המפורסם בדוחות הכספיים. כיום, חברות נאלצות לדווח פעמיים - פעם אחת להסביר כיצד סוגיות ה-ESG עשויות להשפיע עליהן, ופעם שנייה כאשר עליהן לתאר כיצד החברה משפיעה על סוגיות ה-ESG;
2. הצגת תקן דיווח משותף לכלל החברות המדווחות על סוגיות ESG;
3. יישום עקרון המהותיות הבוחן את הרלוונטיות של גורם ESG ספציפי לביצועים הכספיים של החברה;
4. ביצוע ביקורת ע"י רואה חשבון מבקר ביחס למידע הלא פיננסי המפורסם בדוחות הכספיים (נכון להיום לא קיימת דרישה כאמור);
5. דיגיטציה של מידע לא פיננסי. כך, הנציבות האירופאית בוחנת האם יש מקום להקים נקודת גישה יחידה למידע (כיום, חברות הרשומות באיחוד האירופאי מפרסמות את הדוחות הכספיים השנתיים שלהן ב-XHTML);
6. מבנה ומיקום של מידע לא פיננסי בדוחות הכספיים;
7. הרחבה פוטנציאלית של היקף החברות הנדרשות לעמוד בכללי הדירקטיבה האירופאית ע"י הורדת הרף של מספר העובדים או מחזור ההכנסות השנתי (כאמור, הדירקטיבה האירופאית תקפה כיום ביחס חברות עם למעלה מ-500 עובדים, אם כי, חלק מהמדינות החברות באיחוד האירופאי הורידו את הסף ל-250 עובדים);
8. נטל מנהלי, הבוחן את משך הזמן והעלות של יצירת דיווחי ה-ESG הנדרשים על ידי הדירקטיבה.

3.3.1 הנחיות ועקרונות גילוי תחת הדירקטיבה האירופאית

כנדרש בדירקטיבה האירופאית⁴⁵, פרסמה הנציבות האירופאית הנחיות ועקרונות גילוי לא מחייבים באשר למתן גילוי וולונטרי של מידע לא פיננסי, על ידי חברות גדולות הנכנסות לתחולת הדירקטיבה. ההנחיות נועדו להנחות חברות כיצד יש לדווח מידע לא פיננסי במסגרת הדוחות הכספיים שלהן⁴⁶.

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en

Article 2 of the Directive refers to 'guidance on reporting' and sets out that 'the Commission shall prepare⁴⁵ non-binding guidelines on methodology for reporting non-financial information

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=EN)⁴⁶



תוספת להנחיות, משנת 2019⁴⁷, משלבת את המלצות ה-TCFD הנוגעות לגילוי בדוח הכספי בקשר עם שינוי האקלים. ההמלצה המרכזית של TCFD קובעת כי מידע אודות שינוי האקלים והשפעתו על החברה המדווחת צריך להתפרסם בדוח הכספי השנתי⁴⁸ ולהיות נגיש למשתמשים.

כחלק מההנחיות האמורות, החברות הרלבנטיות נדרשות לספק מידע על התלות שלהן בגורמי ESG, לדווח על הזדמנויות עסקיות בתחום וכן לכלול את הסיכונים וההשפעות שלהן על גורמי ESG ואת ההשפעות העיקריות של גורמי ESG על הביצועים שלהן ועל מצבן העסקי. חברות עשויות לשקול לספק מידע רלבנטי על קביעת יעדים ומדידת ההתקדמות. כמו כן, קיימת התייחסות בתיאור המדיניות לגיוון המגדרי של הדירקטוריון (רקע, גיל, מין, חינוך ורקע מקצועי).

3.3.2. תקנות הטקסונומיה למימון בר-קיימא⁴⁹

ביום 22 ליוני 2020 פרסמה הנציבות האירופאית את תקנות הטקסונומיה⁵⁰ (Taxonomy Regulation); להלן - "תקנות הטקסונומיה"), וזאת בעקבות דוח שנכתב בעניין על ידי קבוצת המומחים TEG (Technical Expert Group on Sustainable Finance) שהינה קבוצה הכוללת אנשי אקדמיה ועסקים ונציגי גופים ציבוריים באיחוד האירופאי. תקנות הטקסונומיה נכנסו לתוקף ביום 12 ליולי 2020, והן מקימות מסגרת עבור מערכת סיווג לפיה משקיעים ועסקים יכולים להעריך אילו פעילויות כלכליות ייחשבו לכאלו התומכות בקיימות. התקנות האמורות מגדירות פעילות פיננסית בת-קיימא ככזו המקיימת שלושה תנאים:

- תורמת באופן מהותי לאחד או יותר מהיעדים הסביבתיים שהוגדרו;
- לא פוגעת באופן משמעותי בכל מטרות סביבתיות אחרות;
- מקיימת זכויות אדם ועובד בסיסיות;

על כל פעילות פיננסית לעמוד באחד מהקריטריונים הטכניים אשר הנציבות האירופאית מוסמכת לאמץ באמצעות תקנות משלימות (Delegated acts). הקריטריונים הטכניים יגדירו באופן ספציפי את הדרישות עבור העמידה בשלושת התנאים הראשונים. יצוין, כי דוחות ראשונים של החברות לצד הגילוי למשקיעים אשר יעשו שימוש בתקנות הטקסונומיה צפויים להיות מוגשים בתחילת שנת 2022 והם יתייחסו לשנת 2021.

⁴⁷http://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

⁴⁸ The default location for the non-financial statement according to the Non-Financial Reporting Directive is the company's management report, although many Member States have taken up the option of allowing companies to publish their non-financial statement in a separate report. The TCFD proposes that its recommended disclosures should be included in the company's mainstream "annual financial filings".

⁴⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>

⁵⁰ https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en



3.3.3. רשות ניירות ערך האירופאית (ESMA)

ה-ESMA בחנה את נושא ה-ESG הן על פי הדירקטיבה האירופאית ופרסומי הנציבות האירופאית, והן כגוף עצמאי. כמו כן, היא לקחה חלק בצוות Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG), אשר עסק ביישום ובהוצאה לפועל של האסטרטגיה של הנציבות האירופאית.

במהלך שנת 2019, בחנה ESMA את השפעת הדירקטיבה האירופאית על שוקי ההון באירופה⁵¹. המלצותיה בנושא זה היו כדלקמן:

1. להסיר את האופציה המעניקה לחברות לבחור את מיקום הדוח הלא פיננסי, על ידי חיובן להכללתו כחלק מהדוח הכספי השנתי (דרישה התואמת את הנחיות TCFD);
2. לחייב את מבקרי החברות או רואי החשבון המבקרים לבצע ביקורת בנוגע לתוכן הצהרות ה-ESG ועקביותן עם הדוח הכספי.

במהלך פברואר 2020 פרסמה ה-ESMA את האסטרטגיה שלה בנושא Sustainable Finance⁵². סדרי העדיפויות העיקריים של ESMA, אשר הודגשו באסטרטגיה שלה לשנת 2020, כוללים את השלמת המסגרת הרגולטורית בנושא חובות שקיפות באמצעות תקנת גילוי אירופאית. בכוונת ESMA לעבוד עם ה-European Banking Authority (EBA) ועם ה-European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) על תקנות חדשות שיתבססו על הטקסונומיה שפרסם האיחוד האירופאי. מטרת ESMA היא לייצר ספר חוקים אחד עם חובות השקיפות ושיפור תהליכי בדיקת נאותות בקרב השחקנים בשוק הפיננסי ביחס ל-ESG.

במסגרת ה-European Green Deal⁵³, תכנית אשר שמה לה ליעד להפוך את כלכלת אירופה למבוססת קיימות, אשר פורסמה בשנת 2019, הכריזה הנציבות האירופאית על תהליך יצירת אסטרטגית מימון בר-קיימא מחודשת⁵⁴ ובחודש אפריל 2020, פרסמה נייר היועצות בנושא. האסטרטגיה החדשה צפויה להתמקד ב-3 נושאים:

- יצירת מסגרת שתאפשר לחברות להבין כיצד יש לתכנן את פעילותן באופן שמסייע לקיימות;
- יצירת הזדמנויות עבור אזרחים, מוסדות פיננסיים ותאגידים להשפיע באופן חיובי על קיימות;
- ניהול מלא של סיכונים הנובעים ממצב הסביבה והאקלים והטמעתם בפעילות המערכת הפיננסית.

⁵¹<https://www.esma.europa.eu/document/report-undue-short-term-pressure-corporations-financial-sector>

⁵²<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sets-out-its-strategy-sustainable-finance>

⁵³https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_6691?force_isolation=true

https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

⁵⁴https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-sustainable-finance-strategy_en

https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en



ביולי 2020, פרסמה ה-ESMA את תגובתה לנייר ההיוועצות⁵⁵ ולפיה הרגולציה האירופאית בנושא גילוי לא פיננסי אינה מבטיחה גילוי מספק, אמין ורלוונטי, וכן קיים מחסור בסטנדרט קבוע ואחיד בנוגע לגילויי ESG. ה-ESMA הודיעה על מוכנותה לסייע לנציבות האירופאית בקביעת הסטנדרטים לדיוח ESG על מנת ליצור אופן דיוח אחיד. בנוסף, ה-ESMA הציעה להסדיר נקודת גישה אחידה שתרכז את איסוף הנתונים מהחברות, הן באופן תקופתי והן באופן מתמשך, בהתאם לדרישות בשוקי ניירות ערך. ה-ESMA הדגישה את תפקיד המפתח של רשויות ניירות ערך בעולם ואת הצורך בשיתוף הפעולה ביניהן, ובין הרגולטורים הפיננסיים בכלל, במסגרת כנס IOSCO שדן בנושאי ESG.⁵⁶

במהלך אוקטובר 2020, פרסמה ה-ESMA את תכנית העבודה המעודכנת שלה לשנת 2021.⁵⁷ מטרת התכנית היא לקבוע לוח זמנים לשנת 2021, שיאפשר ל-ESMA לתרום את חלקה להתמודדות עם האתגרים העומדים בפני שוקי ההון של האיחוד האירופאי, בין היתר, ע"י קידום הפיקוח על דיווחי ESG. התכנית כוללת בניית מסגרת אחידה לפיקוח בנושא גילוי ESG ומסגרת אחידה להשוואה בין הדיווחים השונים (Supervisory convergence). המטרה של ה-ESMA היא ליצור תרבות דיוח אירופאית המבוססת סיכונים וממוקדת תוצאה, כאשר קיים דגש על שילוב חדשנות פיננסית וגורמי ESG בניתוח הסיכונים.

בחדש ינואר 2021, פרסמה ה-ESMA קריאה לנציבות האירופאית להסדיר את תחום דירוג נכסי ESG (Rating and assessment tools)⁵⁸ אשר אינו מוסדר ואינו מפקח כיום. הצורך בכך עלה, בין היתר, בשל הגידול בביקוש למוצרים אלה, וקשת הנכסים הרחבה הכלולה בהם.

3.3.4. סוכנויות דירוג ומדדים

כחלק מהאסטרטגיה החדשה, ה-ESMA מתכננת לחייב את סוכנויות דירוג האשראי באירופה בשקיפות מוגברת אודות גורמי ESG בדוחות דירוג האשראי (Creditworthiness) המפורסמים לציבור. עם זאת,

⁵⁵ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-responds-european-commission-consultation-renewed-sustainable-finance>;

<https://www.esma.europa.eu/policy-activities/sustainable-finance/cross-cutting>

⁵⁶ כמו כן, הגיבה ESMA לנושאים הבאים:

- דירוג: קיים מחסור בהוראות מחייבות הנוגעות לשקיפות המתודולוגיות לדירוג וביכולת להשוות בין סוכנויות הדירוג בכל הנוגע ל-ESG.
- Benchmarks: קיים מחסור במדדי ייחוס (בנצ'מרק) אמנים אשר מקיימים דרישות של ESG.
- תוויות איכות (Ecolabels): יצירת תוויות איכות על מוצרים פיננסיים ברי-קיימא והשפעות תוויות כאלו.

⁵⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma20-95-1273_2021_annual_work_programme.pdf

⁵⁸ <https://www.esma.europa.eu/file/111363/download?token=tKmP2jzH>



במסמך שפרסמה ה-ESMA⁵⁹ בשנת 2019 נקבע כי חברות דירוג אשראי אחראיות לביצוע הערכות של דירוג האשראי של חברות או מנפיקים, ולא להערכה של גורמי ESG. כן נקבע שם, כי גורמי ESG עשויים להיכלל כחלק מדירוג אשראי בחברות ומנפיקים, אולם, אין להסיק או לפרש מהאמור על ידי סוכנויות דירוג אשראי, כמתן חוות דעת על סוגיות ESG של החברות או המנפיקים.

ביום 30 באפריל 2020, נכנסו לתוקף תיקונים ל-EU Benchmark Regulation בנוגע לגילוי בנושא ESG⁶⁰ (Amending regulation), אשר הוסיפה הנציבות האירופאית לרגולציית מדדי הייחוס⁶¹, ואשר מחייבים את מנהלי המדדים להסביר כיצד מרכיבי מפתח במתודולוגיית (שיטת חישוב) המדדים משקפים גורמי ESG⁶², וכן, לספק הסבר על האופן בו משתקפים גורמי ה-ESG בכל מדד או קבוצת מדדים אשר הם מפרסמים.

ביום 17 ביולי 2020, אימצה הנציבות האירופאית תקנות משלימות⁶³ (Delegated acts) המפרטות את הדרישות הטכניות וקובעות כיצד גורמי ESG צריכים לבוא לידי ביטוי במדדים המפורסמים ובמתודולוגיות לפיהן הם מחושבים. תקנות אלו נכנסו לתוקף ביום 23 בדצמבר 2020.

3.3.5. רגולציה בבריטניה

בריטניה רואה עצמה כגורם פעיל ומוביל בתחום ה-ESG. הגופים הרגולטוריים והפיננסיים בבריטניה, פועלים ביחד עם הממשלה המקומית והאיחוד האירופאי, לקידום תחום ה-ESG על ידי הסדרת התחום.

חשוב לציין כי החל משנת 2013, כתוצאה מתיקון שבוצע בחוק החברות הבריטי⁶⁴, חברות ציבוריות - "Quoted Companies"⁶⁵ נדרשות לספק מידע לא פיננסי בדוח הכספי שלהן בנושאים הקשורים ל-ESG כמפורט להלן:

⁵⁹ <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9->

[321_technical_advice_on_sustainability_considerations_in_the_credit_rating_market.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-321_technical_advice_on_sustainability_considerations_in_the_credit_rating_market.pdf)

⁶⁰ <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate->

[benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en)

⁶¹ [REGULATION \(EU\) 2016/1011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011%20%28OJ%29)

[2016](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011%20%28OJ%29)

⁶² במסמך המתודולוגיה של המדד.

⁶³ <https://ec.europa.eu/info/law/eu-transition-climate-benchmarks-regulation-eu-2019-2089/amending-and->

[supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en](https://ec.europa.eu/info/law/eu-transition-climate-benchmarks-regulation-eu-2019-2089/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en)

⁶⁴ UK Companies Act 2006, Article 417, Section (5).

⁶⁵ <http://www.socialvalueuk.org/app/uploads/2016/03/How%20do%20Companies%20Act.pdf>

⁶⁵ לחלף ההגדרה:

"Quoted companies as defined in Section 385 of the Act are those whose equity share capital (a) has been included in the official list (as defined in section 103(1) of the Financial Services and Markets Act 2000) in



1. המגמות והגורמים העיקריים העשויים להשפיע על ההתפתחות העתידית, הביצועים והמצב עסקי של החברה.
2. מידע אודות נושאים סביבתיים (כולל השפעת עסקי החברה על הסביבה); עובדי החברה; נושאים חברתיים וקהילתיים (כולל מידע אודות מדיניות החברה בנושאים אלה והאפקטיביות שלהם).
3. מידע אודות אנשים שלחברה קשרים או הסדרים איתם, החיוניים לעסקי החברה.

במידה והדוח הכספי לא כולל מידע מסוים, המפורט לעיל, על החברה לציין מהו המידע החסר.

כמו כן, החל מאפריל 2017, חברות פרטיות וציבוריות בבריטניה המעסיקות מעל 250 עובדים, נדרשות ע"פ תקנת Gender Pay Gap Reporting Regulation⁶⁶ לפרסם נתונים שונים בנושא פערי שכר מגדריים.⁶⁷ יש לציין, כי בעקבות התפרצות מגפת נגיף הקורונה, הודיעו המשרד לשוויון חברתי (Government Equalities Office) והנציבות לשוויון וזכויות אדם (Equality and Human Rights Commission) על השעיית האכיפה של התקנה האמורה לשנת דיווח זו (2019/20).⁶⁸

נוסיף, כי במהלך שנת 2018 פורסמו מסקנות נייר היועצות של ה-Financial Conduct Authority (FCA) בנוגע לגילויים של תחום ה-ESG. המסקנות קובעות כי יש להתבסס על המלצות ה-TCFD בנוגע למיקום הדיווח הלא-פיננסי וכן כי על הדיווחים להיות עקביים, איכותיים וניתנים להשוואה. הגישה של ה-FCA היא כי אי קיומם של סטנדרטים אחידים, מגביל את הצמיחה של כלכלת ה-ESG, שכן, מצב שכזה מונע חשיבה לטווח ארוך.

בשנת 2018 פורסם קוד הממשל התאגידי הבריטי⁶⁹ הקובע את העקרונות שעל הדירקטוריון להחיל על מנת לקדם את מטרות, ערכיה והצלחתה העתידית של החברה. הקוד האמור קובע שעל חברות לדווח לבעלי המניות שלהן כיצד הן מחשבות סיכונים והזדמנויות להצלחת עתידו של העסק, שכוללים גם הזדמנויות וסיכונים בתחום ה-ESG. הקוד קובע, כי על חברות לעצב מדיניות ושיטות תגמול למנהלים שתומכת בקידום הצלחות בתחום ה-ESG לטווח הארוך. בנוסף, מצביע הקוד על הצורך בתוכנית סדורה במינוריים לדירקטוריון החברה הכולל הגיוון חברתי, מגדרי ואתני.

accordance with the provision of Part 6 of the Financial Services and Markets Act 2000 (c. 8), or (b) is officially listed in an EEA State, or (c) is admitted to dealing on either the New York Stock Exchange or the exchange known as NASDAQ.”

The Equality Act 2010 (Gender Pay Gap Information) Regulation 2017⁶⁶

<https://www.gov.uk/government/news/gender-pay-gap-reporting>⁶⁷

<https://www.gov.uk/government/news/employers-do-not-have-to-report-gender-pay-gaps>⁶⁸

<https://www.frc.org.uk/document-library/corporate-governance/2018/uk-corporate-governance-code-2018>⁶⁹



על פי כללי הרישום של הבורסה בלונדון (London Stock Exchange), כל החברות הרשומות ברשימת ה-Premium List, נדרשות לדווח במסגרת הדוח הכספי שנתי שלהן על אופן יישומם של סעיפי הקוד. בהתאם לקוד, חברות יספקו הסברים ברורים כאשר הן בוחרות שלא לעמוד באחת מהוראותיו (גישת "ציית או הסבר"⁷⁰), כך שבעלי המניות שלהן יוכלו להבין את הסיבות ולשפוט האם הם מסתפקים בגישה אותה נקטה החברה.

במסגרת האסטרטגיה הבריטית לכלכלה ירוקה, אשר פורסמה ב-2019⁷¹, ממשלת בריטניה הקימה צוות משימה בשם UK's Joint Government-Regulator TCFD Taskforce (להלן - "צוות המשימה הבריטי"). את הצוות המשימה הבריטי מוביל משרד האוצר של הממלכה והוא מורכב מרגולטורים ומשרדים ממשלתיים שונים⁷², ביניהם רשות ניירות ערך הבריטית, ה-FCA.

במהלך נובמבר 2020, הכריזה בריטניה על כוונתה להפוך את חובות הגילוי שהומלצו על ידי ה-TCFD ב-2017 למנדטוריות בכל רחבי המשק (across the economy) עד שנת 2025⁷³, כאשר חלק ניכר מהדרישות ייושמו עד שנת 2023.

צוות המשימה הבריטי פרסם דוח ביניים⁷⁴ אשר בוחן את הגישות היעילות ליישום המלצות הגילוי ולצדו פורסמה גם מפת דרכים⁷⁵ עבור שבע קטגוריות של תאגידים, ביניהן **חברות נסחרות (listed commercial companies)**; חברות פרטיות גדולות⁷⁶ אשר רשומות בבריטניה (UK-registered large private companies); בנקים⁷⁷; חברות ביטוח ו**מנהלי נכסים**.⁷⁸

<https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>⁷⁰

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/820284/190716_BEIS_Green_Finance_Strategy_Accessible_Final.pdf⁷¹

The Department for Business, Energy and Industrial Strategy (BEIS); the Department for Work and Pensions⁷² (DWP); the Local Government Pension Scheme (LGPS); the Bank of England (the Prudential Regulation Authority (PRA); the Financial Conduct Authority (FCA); the Financial Reporting Council (FRC); and the Pensions Regulator (TPR).

⁷³ ובכך היא תהיה המדינה הראשונה בה יהיו חובות לגילוי על השפעות אקלים.

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933782/FINAL_TCFD_REPORT.pdf⁷⁴

[FINAL_TCFD_REPORT.pdf](#)

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/933783/FINAL_TCFD_ROADMAP.pdf⁷⁵

[FINAL_TCFD_ROADMAP.pdf](#)

⁷⁶ מחזור כולל העולה על הסף המוגדר עבור הגדרת 'חברה בינונית' בחוק החברות הבריטי (Companies Act).

⁷⁷ כולל - UK PRA-regulated banks, building societies, PRA-designated investment firms, and their groups.

⁷⁸ נספח A לדוח הביניים מסכם את הגישה ליישום הדרישות עבור כל קטגוריה.



חברות נסחרות - Listed commercial companies⁷⁹

בדצמבר 2020 פרסמה FCA את דרישות הגילוי⁸¹ עבור חברות הנסחרות ב-Premium list, אשר נכנסו לתוקף ב-1 בינואר 2021.⁸² לפי הדרישות הללו, חברות הנסחרות ברשימת ה-Premium⁸³ יכללו בדוח השנתי שלהן⁸⁴ הצהרה ביחס לשאלה האם הדוח כולל גילויים פיננסיים הקשורים לאקלים לפי המלצות ה-TCFD מ-2017.⁸⁵ במידה וגילוי כזה אינו כלול, יהא על החברות להסביר מדוע הגילוי לא נכלל⁸⁶, באילו צעדים הן נוקטות כדי לכלול את הגילויים בעתיד ומה הצפי לדיווח הגילוי החסר.

במהלך המחצית הראשונה של 2021 תדון ה-FCA בהחלת ההוראות הללו על טווח רחב יותר של חברות⁸⁷ בשנת 2022, ביניהן חברות רשימת ה-standard (למעט קרנות רשומות למסחר, קרי, listed funds) ותישקל האפשרות להפוך את הגילוי לפי ההמלצות של צוות המשימה הבריטי למחייב, בשונה מ"comply or explain".

חברות פרטיות גדולות

קיימת כוונה לדרוש מחברות הרשומות בבריטניה, כולל חברות פרטיות גדולות מאוד, לצרף גילויי אקלים ברוח המלצות ה-TCFD בדוח האסטרטגי הנכלל בדוח השנתי שלהן. חובה זו תיכלל בתקנות על פי חוק החברות הבריטי 2006, החל משנת 2022. ההוראה צפויה לחול על חברות הרשומות בבריטניה, כולל חברות פרטיות גדולות מאוד. ההיקף המדויק טרם נקבע; כחלק מההתייעצות מקדימה, שתי אפשרויות שנבדקות הן: החלה על חברות שהתבקשו לדווח על פי קוד ממשל תאגידי או: על חברות

This category of organization comprises all premium listed commercial companies and all issuers of⁷⁹

Standard listed shares (excluding listed funds) on the FCA's Official list

[https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-](https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing)⁸⁰

[disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing](https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing)

https://www.handbook.fca.org.uk/instrument/2020/FCA_2020_75.pdf?force_isolation=true⁸¹

Listing Rule 9.8.8⁸² אשר נוסף ל- Listing Rules sourcebook (LR).

⁸³ נכון לספטמבר 2020 הרשימה כללה 467 חברות.

⁸⁴ ניתן לפרסם מידע מפורט יותר הנוגע לאקלים גם בדוחות נפרדים ולהצהיר על כך

⁸⁵ המלצות לדוג' מתוך דוח של ה-TCFD כוללות: תיאור הפיקוח של הדירקטוריון בנוגע לסיכונים והזדמנויות הקשורים לאקלים; תיאור של תפקיד ההנהלה בהערכה וניהול סיכונים והזדמנויות הקשורים לאקלים; תיאור הסיכונים וההזדמנויות הקשורים לאקלים אשר זוהו עבור הטווח הקרוב והרחוק; תיאור תהליכי הארגון לזיהוי והערכה של סיכונים הקשורים לאקלים ועוד.

⁸⁶ או מדוע מסרו גילוי על פי חלק מההמלצות בלבד.

⁸⁷ Extend to a wider scope of listed commercial companies; to be determined. An extended scope including all issuers of standard listed shares on the FCA's Official List (excluding listed funds) includes a further 213 issuers.

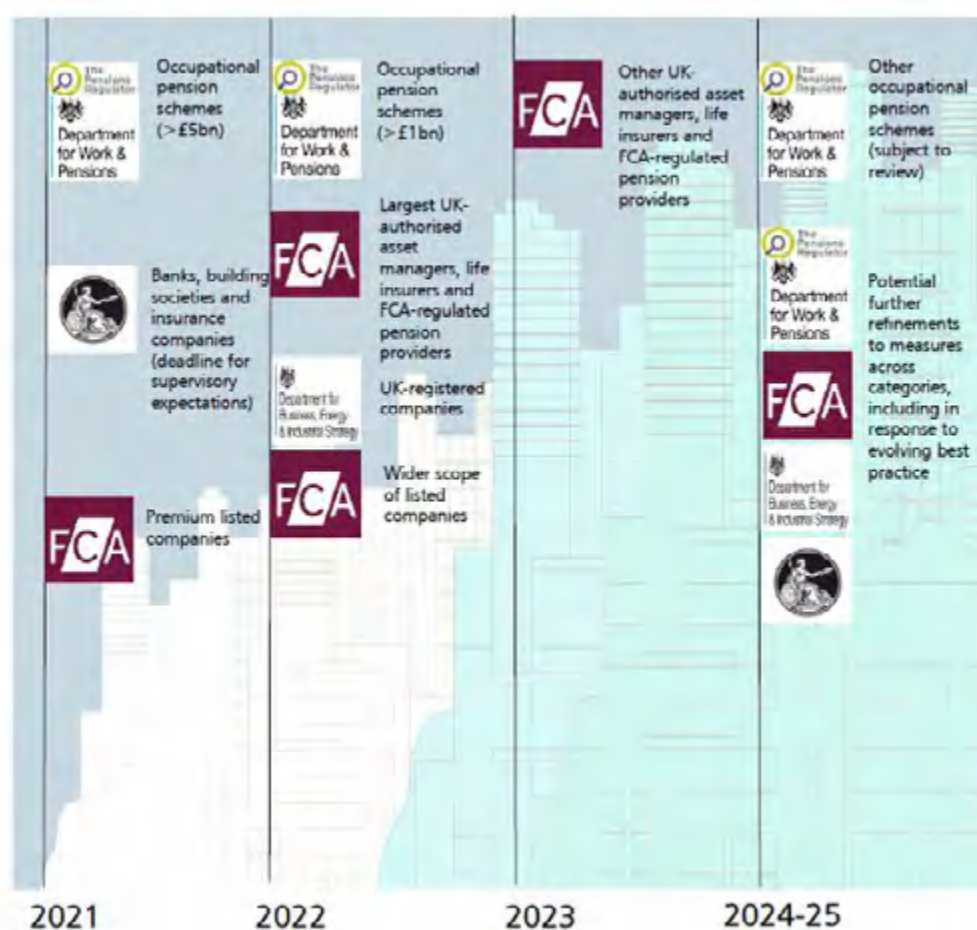


שעשויות ליפול להגדרה מחודשת של גופי אינטרס ציבורי (PIE) כתוצאה מרפורמות בנושאי ביקורת (audit) וממשל תאגידי. יתכן שיבדקו אופציות נוספות.

מנהלי נכסים

קטגוריה זו כוללת חברות השקעה המספקות שירותי ניהול של תיקי נכסים, מנהלי קרנות השקעה אלטרנטיביות (alternative investment fund managers - AIFMs) וחברות ניהול של קרנות UCITS. במהלך המחצית הראשונה של 2021 תגבש ה-FCA מתווה בנוגע לדרישות גילוי אקלים (TCFD – aligned) שיחולו על מנהלי נכסים החל מ-2022. בשנת 2023 צפויות להתווסף דרישות בכלל הסקטורים.

Timeline of planned or potential regulatory actions or legislative measures





3.3.6. רגולציה בגרמניה

בחודש ינואר 2020, פרסם הרגולטור הפיננסי של גרמניה, ה-BaFin (Federal financial supervisory authority), מדריך העוסק באופן הטיפול בסיכויי קיימות (להלן - "המדריך")⁸⁸. המטרה של ה-BaFin בביצוע מהלך זה הייתה לספק לגורמים המפוקחים על ידו⁸⁹, הנחיות להתמודדות עם סיכונים אלה. המדריך מאגד בתוכו דוגמאות רבות ומענה לשאלות פוטנציאליות. כך למשל, המדריך מגדיר את המונח קיימות על בסיס עקרונות ESG, ממחיש סיכונים פיזיים ואחרים שמגמתם עשויה להתגבר לאור סוגי סיכון קיימים (למשל סיכויי אקלים) ומתייחס להסכם פריז⁹⁰, הבנת הסיכונים הקיימים וכן ערוצי מעבר לכלכלה בת-קיימא ודלת פחמן. ה-BaFin מצפה מגורמים מפוקחים להבטיח כי סיכונים רלוונטיים לפי העניין יישקלו כראוי.

3.3.7. גילוי מצד משקיעים מוסדיים ומנהלי השקעות באירופה

לצד דרישת הגילוי מהחברות, בין חברות גדולות ובין חברות ציבוריות, הנציבות האירופאית פרסמה נייר להערות ציבור, במסגרתו הוצע לדרוש מהמשקיעים המוסדיים לברר עם לקוחותיהם את העדפותיהם בנושאי ESG, כגון העדפותיהם לגבי ההשפעות הסביבתיות והחברתיות של החברות בהן הם משקיעים, ובהתאם לכך לשקול את ההעדפות הללו של הלקוחות במסגרת התאמת מסלול ההשקעה ללקוח. כל זאת, במטרה לשלב את נושאי ה-ESG במסגרת הנהלים שקובעים המשקיעים המוסדיים, כחלק מחובתם לפעול לטובת ציבור הלקוחות.

בשנת 2018 פרסם האיחוד האירופאי את ה-"תכנית האסטרטגית לכלכלה ירוקה ונקיה יותר"⁹¹. נקודות מפתח בתכנית הפעולה כוללות התייחסות לחובתן של חברות השקעה לברר את העדפות של הלקוחות שלהם בתחום ה-ESG כדי להתאים את התיק ללקוח, יצירת טקסונומיה על מנת לייצר שפה משותפת, וכן חיוב מנהלי הנכסים ויועצי ההשקעות לשלב גורמי ESG בהחלטות ההשקעה שלהם ובתהליך היעוץ ולדווח על כך למשקיעים.

⁸⁸ https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken_en.pdf?__blob=publicationFile&v=5

⁸⁹ על הגופים המפוקחים נמנים מנהלי נכסים וספקי שירותים פיננסיים.

⁹⁰ הסכם פריז, אשר נחתם בשנת 2016, עוסק בטיפול הגלובלי במשבר האקלים. במסגרת הסכם זה התחייבו כל 196 המדינות אשר חתמו עליו, ובהן גם מדינת ישראל, לעמוד בשורה של יעדים שמטרתם הגבלת ההתחממות הגלובלית והפחתת גזי החממה.

⁹¹ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_en.htm



3.3.8. תקנות גילוי למנהלי נכסים - EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)⁹²

תקנות ה-SFDR הותקנו ע"י הנציבות האירופאית והן נכנסו לתוקף ביום 10 במרץ 2021. תקנות ה-SFDR חלות על מנהלי נכסים, קרנות השקעה ויועצים פיננסיים⁹³ והן דורשות מהם להציג דיווחים שונים באתר האינטרנט שלהם, גילויים טרום חוזיים וגילוי בדוחות השנתיים.

- דיווחים באתר - מנהלי ויועצי ההשקעות יידרשו לפרסם את המאפיינים הסביבתיים או החברתיים של המוצרים הפיננסיים או ההשקעות, אותם הם מציעים, וכן לפרט כיצד הם משלבים סיכונים קיימות במדיניות ההשקעה שלהם⁹⁴; במידה ומנהלי ויועצי ההשקעות אינם מתחשבים בסיכונים אלו, הם נדרשים לספק הסברים לכך;
- גילוי טרום חוזי - יועצים פיננסיים ומנהלי נכסים נדרשים לגלות כיצד הם מתחשבים בסיכונים קיימות בתהליך בחירת המוצרים הפיננסיים אותם הם מציעים למשקיעים, לפני מתן הייעוץ וללא קשר להעדפות המשקיעים בנושא קיימות;
- גילוי בדוחות שנתיים - דו"ח שנתי של קרן ממוקדת ESG יצטרך לכלול פירוט כיצד היא עומדת ביעדי ה-ESG; מנהלים ויועצים יצטרכו לספק הסברים בדוחות שנתיים בנוגע לדרך בה מוצרים פיננסיים בעלי מאפיינים סביבתיים או חברתיים מבטאים את המאפיינים הללו בפועל⁹⁵.

במהלך פברואר 2021 פרסמו רשויות הפיקוח האירופאיות, במסגרת הוועדה המשותפת (Joint Committee of the European Supervisory Authorities), את טיוטת הסטנדרטים הטכניים המפרטים הוראות ספציפיות לגילוי בר-קיימא⁹⁶, בהתאם לתקנות ה-SFDR (להלן - "הטיוטה").⁹⁷ מטרת הסטנדרטים הללו היא לחזק את ההגנה על משקיעי קצה ולשפר את איכות הגילוי שהם מקבלים ממגוון רחב של משתתפי שוק ויועצים פיננסיים. הטיוטה מכילה, בין היתר, סט של אינדיקטורים אשר מסייעים בזיהוי או בקביעה אילו החלטות השקעה הן בעלות השפעות שליליות על אקלים וסביבה והשפעות שליליות בתחום החברתי והתעסוקתי.

⁹² <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>

⁹³ למעט גופים אשר מעסיקים פחות משלושה עובדים, אשר אינם נדרשים לפרסם מידע בהתאם לתקנות אלו, אולם הם נדרשים לקחת בחשבון שיקולים וסיכונים הקשורים לקיימות בעבודת הייעוץ שלהם.

⁹⁴ סעיף 10 ל-SFDR.

⁹⁵ סעיף 11 ל-SFDR.

⁹⁶ https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2021/962778/JC%202021%2003%20-%20Joint%20ESAs%20Final%20Report%20on%20RTS%20under%20SFDR.pdf?force_isolation=true

⁹⁷ [https://www.eiopa.europa.eu/content/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-](https://www.eiopa.europa.eu/content/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rt-disclosures-under-en)

[draft-rt-disclosures-under-en](https://www.eiopa.europa.eu/content/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rt-disclosures-under-en)



בנוסף לגילוי של ההשפעות השליליות עצמן, על גורמי הקיימות, נדרש לפי הטייטה גילוי גם על האופן בו המנהלים והיועצים זיהו את ההשפעות הללו, הפעולות אשר הם נקטו בהן על מנת למתן את ההשפעות הללו, וכן גילוי כיצד הם עומדים בתקנים בינלאומיים ופרסום נתוני השוואה לתקופות קודמות.⁹⁸

כמו כן, מכילה הטייטה תבניות (Templates) המכילות הוראות גילוי טרום חוזי ותקופתי אשר מנהלי הנכסים והיועצים נדרשים לפרסם. מטרת ההוראות הללו היא לשפר את יכולת ההשוואה ולענות על חוסר הוודאות שעולה מהחקיקה בנוגע לתוכן הנדרש בגילוי (כגון: הסעיפים שיש לכלול, הדרך לחישוב כמותי וכד'). יש לציין, כי הסטנדרטים הטכניים הנכללים בטייטה צפויים להיכנס לתוקף בתחילת שנת 2022.

3.4. ארגונים בינלאומיים

3.4.1. דוח ארגון IOSCO על תפקיד הרגולטורים בתחום ניירות ערך⁹⁹

באפריל 2020 פרסם ארגון IOSCO נייר העוסק, בין היתר, בתפקידם של רגולטורים בתחום ניירות ערך בנוגע לנושאי קיימות ו-ESG.

כידוע, הרגולטורים בתחום ניירות הערך חולקים את המטרות של הגנה על המשקיעים, שמירה על שווקים הוגנים, יעילים ושקופים והפחתת סיכון מערכת. נושאי הקיימות בכלל, ונושאים הקשורים לאקלים, עשויים להיות רלוונטיים לעמידה במטרות אלו.

עם זאת, קיימת כיום הכרה של רגולטורים, מפקחים וגופים עסקיים, בעניין ההשפעה של סיכונים קיימות על היציבות של המערכת הפיננסית כולה. רגולטורים מסוימים נוקטים בצעדי מדיניות שונים על מנת לקדם את המעבר של המערכת הפיננסית לעבר התפתחות בת-קיימא ולהבטיח את חוסנה.

בהקשר זה, רגולטורים בתחום ניירות הערך יכולים לתרום ע"י קידום הגילוי אודות מידע מהותי הקשור לגורמי ESG, אשר יאפשר למשתתפי שוקי ההון לזהות ולהעריך סיכונים והזדמנויות הקשורים לקיימות; מניעת Greenwashing; הגדרת סיכונים ESG כסיכונים אשר ראוי להתחשב בהם; קידום אחריות חברתית בקרב חברות פיננסיות וקידום הזרמת ההון לעבר השקעות בנות-קיימא.

באוקטובר 2018, IOSCO הקים את ה-Sustainable Finance Network (SFN). ה-SFN הינו פורום אשר מסייע לחברי הארגון לשתף את הניסיון והרעיונות שלהם בתחום זה ומספק מקום לעריכת דיונים על בעיות קיימות שונות. פורום ה-SFN התמקד עד כה בסוגיות של גילוי פיננסי בר-קיימא והרלוונטיות שלו להחלטות השקעה ולפיתוח יוזמות מובילות בתעשייה כגון המסגרות לגילוי אשר יצרו IIRC, GRI

⁹⁸ דיווח על ההשפעות השליליות צריך להיעשות עד ה-30 ליוני בכל שנה. בנוסף לשנה הנוכחית של הדיווח יש להציג התייחסות לשנה הקודמת (חוץ מדיווח הראשון).

⁹⁹ https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf?force_isolation=true



ו-SASB. בנוסף הפורום הציג מספר יוזמות שרגולטורים בתחום ניירות ערך נקטו בהן (כגון: יצירת הנחיות בנושא גילוי של עניינים סביבתיים; הנפקת אג"ח ירוקות וחברתיות ושיווק של מכשירים פיננסיים בעלי מאפיינים של ESG¹⁰⁰).

3.4.2 IFRS - הצעה להקמת Sustainability Standard Board וניסוח סט סטנדרטים אחידים עבור גילויי ESG¹⁰¹

ארגון ה-IFRS מציע להקים (SSB) Sustainability Standard Board, תחת מבנה הממשל של הארגון, על מנת לפתח סט של סטנדרטים בינלאומיים אחידים עבור גילויי ESG¹⁰². מטרת ה-SSB תהיה לפתח ולתחזק את הסטנדרטים האוניברסליים לדיווח בר-קיימא עם דגש, תחילה, על סיכונים הקשורים לאקלים. ה-SSB יסייע בקידום השימוש והיישום העקבי של הסטנדרטים ולשיתוף פעולה בינלאומי בקרב גופים מדווחים, ממשלות, רגולטורים ובעלי עניין נוספים.

ה-SSB צפוי לעבוד לצד ה-IASB, מתוך הבנה כי שימוש בידע החשבונאי עשוי לסייע באופן היעיל ביותר בפיתוח סטנדרט דיווח איכותי, אחיד ועקבי, המאפשר השוואה נכונה. ה-SSB יהווה מועצת מומחים עצמאית, בדומה ל-IASB ויפעל בפיקוח הנאמנים (כפי שהארגון בנוי כיום) האחראים על המועצה המפקחת של ה-IFRS. הציפייה היא שאם אכן יוחלט על הקמת ה-SSB, ייבחרו נאמנים נוספים אשר יחזקו את הרקע המקצועי.

ההצעה של ה-IFRS מתבססת על ניתוח ביקושים ממנו עלה כי הגופים המוסדיים ומנהלי הנכסים, המהווים את הכוח המניע בשוקי ההון, דורשים גילוי יעיל יותר של סיכונים אקלים ואינדיקטורים ברי-קיימא. הגילוי משמש בתהליך קבלת ההחלטות ולצורך כך נדרשים נתונים אשר יהיו ברי השוואה וניתנים לאימות.

כמו כן, נמצא כי הביקוש למידע גובר בקרב לקוחות ומוטבים: יותר ויותר תאגידים מתחייבים לפתח מערכת דיווח ESG עקב רגולציה משתנה, דרישות המשקיעים וההכרה בכך שניהול יעיל של סיכונים ברי-קיימא משפיע על עליית ערך החברה בטווח הארוך.

¹⁰⁰ בשל חשיבותו הגוברת של תחום הקיימות, הארגון פועל היום במסגרת וועדת דירקטוריון העוסקת בנושא ומדווחת ישירות לדירקטוריון, במקום ה-SFN שהוקם בעבר.

¹⁰¹ <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf?la=en>

¹⁰² זאת בתנאי שיתקבל אישור מקבוצת הנאמנים, אשר אחראים על הממשל והפיקוח על ה-IFRS ועל המועצה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB).



ה-IFRS מציע להתבסס על המסגרות הקיימות כיום כדי לא ליצור עומס של סטנדרטים שונים בתחום. לצד הצעת הארגון, ה-SASB, GRI, CDSB ו-CDP, הצהירו¹⁰³ כי הם מוכנים לשתף פעולה עם ה-IFRS בהקמת אבני הפינה לדיווח שאינו פיננסי לצורך יצירת תכנית להקמת מערכת דיווח מתקדמת וקוהרנטית.

להצעה של ה-IFRS התקבלו מעל ל-550 תגובות, ובאופן כללי הן תמכו ביוזמה והצביעו על הדרישה הגוברת לסטנדרטים שיעוצבו על ידי ה-IFRS. לפיכך, הוחלט בארגון ה-IFRS כי המטרה שלו היא לעצב הצעה סופית עד סוף חודש ספטמבר 2021, מתוך רצון להכריז על הקמת ה-SSB בכנס על שינוי אקלים אשר יתקיים במהלך חודש נובמבר 2021.

יצוין, כי ארגון IOSCO פרסם את תגובתו להצעת ה-IFRS בדצמבר 2020 ובמסגרתה הוא הביע תמיכה בהצעה להקים את ה-SSB תחת הממשל התאגידי של IFRS, בפקוח קבוצת הנאמנים.¹⁰⁴

גם חברת הדירוג הבינלאומית, Moody's, הודיעה כי היא תומכת ביוזמה של ה-IFRS. לתפיסת Moody's, הניסיון והמעמד של ה-IFRS, יחד עם המבנה שלו, הולמים את הצעתו להקים את ה-SSB, לצד ה-IASB, מבנה אשר מדגיש את חשיבות הדיווחים הפיננסיים לצד הדיווחים הלא-פיננסיים. עם זאת, Moody's העלו במסגרת תגובתם את מספר סוגיות ובהן הדרישה לביקורת צד שלישי, אקוויוולנטיות לדיווחים הפיננסיים.¹⁰⁵

3.4.3. FSB - תכנית העבודה של מועצת היציבות הפיננסית לשנת 2021¹⁰⁶

במהלך חודש ינואר 2021 פרסמה ה-FSB (Financial Stability Board¹⁰⁷) את תכנית העבודה שלה לשנת 2021, תכנית המשקפת את האסטרטגיה של ה-FSB להתמודדות עם ההתפתחויות האחרונות בעולם בתחום הפיננסי. בין הנושאים שעל הפרק, התכנית כוללת גם בחינה של דרכים לקידום תקני גילוי בהתבסס על המלצות ה-TCFD כאשר בכוונת ה-FSB לבחון גישות רגולטוריות ופיקוח לטיפול בסיכונים אקלים במוסדות פיננסיים.

¹⁰³ <https://bit.ly/2Flu0Fb>

¹⁰⁴ <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS589.pdf>

¹⁰⁵ https://www.moody.com/research/Moodys-Investors-Service-Comment-Letter-to-the-IFRS-Foundation-Trustees--PBC_207698

¹⁰⁶ <https://www.fsb.org/2021/01/fsb-work-programme-for-2021/>

¹⁰⁷ מדובר בוועד ליציבות פיננסית, גוף בינלאומי המפקח ומעביר המלצות באשר למערכת הפיננסית הבינ"ל. גוף זה אשר הוקם בשנת 2009, בוועדת לונדון בה נטלו חלק מדינות ה-G20. הוועד, אשר יושב בבאזל, שווייץ, כולל, בין היתר, נציגים מכול אחת מ-20 הכלכלות המובילות בעולם.



3.4.4. WEF - תמיכת מובילים פיננסיים גלובליים במתווה הפורום הכלכלי העולמי לגילוי נתוני ESG¹⁰⁸

בסוף חודש ינואר 2021, הודיעו מעל ל-60 מנהלים עסקיים מובילים מהשווקים הפיננסיים ברחבי העולם¹⁰⁹, כדוגמת Credit Suisse, HP, IBM, על התחייבותם למתווה לגילויי Stakeholder ESG (Capitalism Metrics)¹¹⁰ אשר פורסם במהלך ספטמבר 2020 על ידי ה-World Economic Forum. המתווה האמור, אשר נוצר בשיתוף עם גופים חשבונאיים בינלאומיים מובילים, כדוגמת Deloitte ו-E&Y, מציע סט של סטנדרטים וקני מידה לגילוי אוניברסלי בנושא ESG אשר מאפשר למדוד את הערך שהחברה מייצרת לטווח ארוך.

הסטנדרטים נועדו לסייע לחברות ומשקיעים לייצר אמת מידה, בנוגע להתקדמות בנושאי קיימות, ובכך לקדם את השקיפות והאחריות על יצירת ערך משותף ובר-קיימא. אותם נציגים אשר התחייבו למתווה האמור בשם חברותיהם, התחייבו לשקף את המדדים בדיווחיהם למשקיעים (דוחות שנתיים, דוחות קיימות וכד') לתמוך במתווה באופן פומבי ולסייע בקבלת פתרון מקובל בינלאומי עבור דיווחים לא-פיננסיים.

¹⁰⁸ - [https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

[committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

¹⁰⁹ כגון: Deloitte, Deutsche Post DHL, DOW, Credit Suisse, EY, Ecolab, HP, IBM, HSBC Holdings ועוד.

¹¹⁰ - [https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

[committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/](https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/)

http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf



4. מחקרים וממצאים אמפיריים אודות השקעות אחראיות ומתן גילוי ESG

בכדי להבין את המשמעותיות השונות של פרסום דוחות אחריות תאגידית ומידע אודות ניהול סיכויי ESG עבור החברות השונות, כמו גם עבור המשקיעים בהן, ראוי לבחון גם את הממצאים האמפיריים שבנמצא. ככלל, לא ניתן לומר באופן חד משמעי, כי יישום מדיניות של השקעות אחראיות, יניב תשואה טובה יותר למשקיעים. מעבר לכך, עשויה אף לעלות טענה כי השקעות חברתיות באות על חשבון תשואה וכי במקרים מסוימים, לאור סובייקטיביות המידע המוצג על ידי חברות, יישום מדיניות של השקעות אחראיות עלולה להסתמך על מידע לא מדויק ומאוזן. עם זאת, חלק ניכר מהמחקרים בנושא מראים כי יישום מדיניות שכזו, מיטיב עם התשואות בטווח הארוך, שכן, חברות אשר מתנהלות בשקיפות תוך מודעות לאחריותן הסביבתית והתאגידית, חשופות פחות לתביעות ולהתערבות הרגולטור. בפרק זה, נתייחס לאותם ממצאים אמפיריים.

4.1 המחקר של דויטשה בנק

בשנת 2016 התפרסם מחקר אמפירי נרחב (להלן - "המחקר")¹¹¹, מטעם אוניברסיטת המבורג ודויטשה בנק, הכולל מעל 2,200 תצפיות, אשר בחן את הקשר בין השקעות אחראיות (בהתאם לקריטריונים של ESG) לבין ביצועי המניות (CFP - Corporate Financial Performance).

ברקע המחקר, ישנם מעל 2,200 מחקרים אמפיריים (להלן - "התצפיות") שפורסמו החל משנות ה-70 של המאה הקודמת, אשר בוחנים את הקשר הנ"ל (להלן - "ESG-CFP"). המחקר שפורסם ב-2016, מהווה למעשה סקירה ממצה ביותר אשר משלב את כל הממצאים והנתונים שעלו מאותם תצפיות.

לפי תוצאות המחקר כ-90% מהתצפיות מצביעות על קשר ישיר והדוק בין ציון ESG גבוה שניתן לחברה לבין ביצועי היתר של המניה שלה. יתרה מכך, תוצאות המחקר מעידות כי הקשר החיובי של ESG-CFP אף נותר יציב לאורך זמן.

להלן ממצאים נבחרים מתוך המחקר

א. הממצאים המלמדים על הקשר שבין ESG-CFP על פי המיקום הגיאוגרפי, מראים כי בכל אזור גיאוגרפי אשר נבחן, יש קשר חיובי של ESG-CFP:

¹¹¹ ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Deutsche Asset & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; b School of Business, Economics and Social Science, University of Hamburg, Hamburg, Germany
<http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/20430795.2015.1118917?needAccess=true>



ב. הממצאים של המחקר מראים כי ההשפעה הנפרדת של ציוני כל אחד מרכיבי ה-ESG (סביבה, חברה וממשל תאגידי) על ביצועי היתר של מניות החברות שנסקרו, היא חיובית:



ג. הממצאים של המחקר מראים על קשר **ESG-CFP חיובי** בכל אחד מארבעה סוגי ההשקעה השונים שנבחנו:



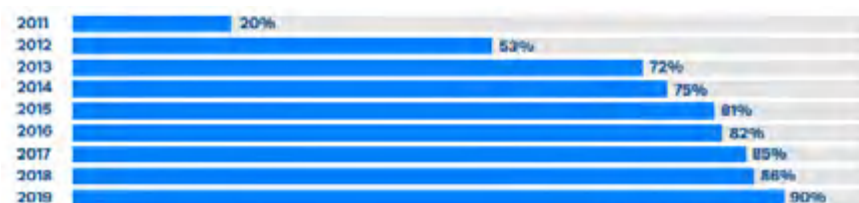
עוד עולה מהמחקר, כמו גם מדוח מיוחד של הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה אשר פורסם ביוני 2014 (להלן - "ה-IEA"), כי במהלך התקופה שבין 2014-2035, יידרשו השקעות בסכומים מצטברים של כ-



53 טריליון דולר לאספקת אנרגיה ויעילות אנרגטית¹¹². לדידם של כותבי המחקר, עובדה זו אמורה, באופן טבעי, להוביל משקיעים להפנות את השקעות ההון לחברות הפועלות בתחום אשר תורמות באופן חיובי לכלכלת האקלים העולמית, ובהתאם חברות אשר תיבדלנה מאחרות על ידי הצגת ציוני ESG גבוהים יותר, עשויות ליהנות מכך.

4.2 שיעור החברות הנכללות במדד S&P 500 אשר מדווחות בהתאם לקריטריונים של ESG

ביותר ויותר שוקי הון בעולם החלה לחלחל במהלך השנים האחרונות ההבנה כי כאשר מנתחים חברות, לצד הניתוח הפונדמנטלי הבסיסי של הדוחות הכספיים, יש לתת משקל גם להיבטים אחרים, איכותיים במהותם, בהתאם לקריטריונים של ESG. על רקע זה, ניתן לציין כי בשנת 2019, שיעור החברות הנכללות במדד S&P 500, אשר דיווחו על פי קריטריונים של ESG, עמד על כ-90% לעומת שיעור של כ-20% בלבד בשנת 2011:



מקור: אתר האינטרנט sustainability-reports.com

מגמה זו מעידה כי על אף שהרגולטור בארה"ב לא חייב את החברות הציבוריות במתן גילוי למשקיעים בתחום ה-ESG, רוב החברות אשר מניותיהן נכללות במדד המניות העיקרי בארה"ב - S&P 500, בחרו לתת גילוי כאמור, בין אם במסגרת דיווח פומבי במערכת ה-EDGAR של ה-SEC ובין אם באתרי האינטרנט שלהן, ככל הנראה, בשל הבנתן את רצון המשקיעים לקבל את המידע.

4.3 שיעור הנכסים הגלובליים המנוהלים תחת השקעות אחריות

בהתאם לנתונים שמפורסמים על ידי ה-PRI ישנה צמיחה משמעותית במספר הגופים החתומים על אמנת ה-UNPRI (להלן - "האמנה"), וכן בהתאמה, בסך הנכסים המנוהלים על ידם. עם כינון האמנה בשנת 2006 מספר הגופים החתומים על האמנה עמד על 63 ללא היקף נכסים מנוהלים. בשנת 2007, כשנה ממועד כינון האמנה, כבר נמנו על רשימת החותמים על האמנה הזו, 185 גופים אשר ניהלו נכסים בחיקוק של כ-10 טריליון דולר.

¹¹² <https://www.wiso.uni-hamburg.de/forschung/forschungsschwerpunkte/sustainable-finance/02-research.html>

<https://www.iea.org/news/world-needs-48-trillion-in-investment-to-meet-its-energy-needs-to-2035>



במהלך השנים 2018, 2019 ו-2020 צמח מספר הגופים שחתמו על האמנה ל-1,951, 2,372 ו-3,038 גופים שונים אשר מנהלים נכסים בהיקפים של כ-81.7, 86.3 ו-103.4 טריליוני דולרים, בהתאמה. בהתאם לדוח¹¹³ של ארגון ה-US SIF¹¹⁴, נכון לתחילת שנת 2020 היו כ-16.6 טריליוני דולר שנוהלו על ידי מנהלי כספים אשר הביאו בחשבון שיקולי ESG בעת קבלת החלטות השקעה השקעות. סכום זה מהווה כ-33% מסך הכספים שנוהלו באותה העת בארה"ב, אשר עמד על סך כולל של כ-51.4 טריליון דולר. באירופה, פורסם לאחרונה דוח של ה-EFMA ממנו עולה כי נכון לסוף שנת 2019, היו באירופה גופים אשר ניהלו כ-45% מסך הנכסים המנוהלים באירופה, בסכום של כ-10.7 טריליון אירו, אשר הביאו בחשבון שיקולי ESG במסגרת מדיניות ההשקעה שלהם¹¹⁵.

¹¹³ <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf>

¹¹⁴ The Forum for Sustainable and Responsible Investment

¹¹⁵ [https://www.efama.org/Publications/Market Insights Issue3 ESG strategies.pdf](https://www.efama.org/Publications/Market%20Insights%20Issue%203%20ESG%20strategies.pdf)

Issue #3: Sustainable Investment in the European Asset Management Industry - Defining & Sizing ESG Strategies



5. **המגמה הסביבתית הגלובלית בעקבות הסכם פריז ומשבר האקלים**

בשנים האחרונות מאז דצמבר 2015 עת התכנסה ועידת האקלים של האו"ם על מנת לדון בטיפול הגלובלי במשבר האקלים, **חשיבותו של רכיב הסביבה בתחום ה-ESG, עלתה משמעותית**. כאמור, באותה התכנסות של ועדת האקלים של האו"ם הושגה הסכמה לעניין ההפחתה של פליטת גזי חממה על ידי מדינות העולם, לצד מימון הנזק שכבר נגרם (להלן - "**הסכם פריז**"). הסכם פריז נחתם בשנת 2016, ובמסגרתו התחייבו כל 196 המדינות אשר חתמו עליו, ובהן גם מדינת ישראל, לעמוד ביעדיו.

היעדים העיקריים שהוגדרו במסגרת הסכם פריז, כוללים את הגבלת ההתחממות הגלובלית, גיוס כסף מדי שנה אשר יועד למימון פרויקטים שמטרתם הפחתת פליטת גזי חממה, סיוע למדינות בהסתגלות להשפעות של שינויי האקלים, הצגת תכנית עבודה מדי 5 שנים בה יוצג אופן ההתמודדות הצפוי עם משבר האקלים, תוך הצבת יעדים קונקרטיים ושקיפות בין המדינות, אשר תאפשר מעקב אחר עמידת המדינות שהן צד להסכם פריז במחויבויות שהן נטלו על עצמם.

ככלל, משבר האקלים הפך כיום לסוגיה גאו-פוליטית בינלאומית. בהקשר זה, ניתן להזכיר כי לאחר שדונלד טראמפ נבחר לנשיאות ארה"ב בשנת 2016, הודיעה ארה"ב על כוונתה לפרושה מהסכם פריז, מה שגרר תגובות נגד רבות בעולם. בפועל, פרשה ארה"ב מהסכם פריז בשנת 2020, אך לאחר בחירתו של ג'ו ביידן לנשיאות ארה"ב בשנת 2020, הודיעה מדינה זו על חזרתה להסכם פריז, מהלך שבוצע בפועל בפברואר 2021. יצוין, כי למועד זה, הממשל האמריקאי בראשותו של הנשיא ג'ו ביידן, טרם הציג תכנית רשמית בכל הנוגע ליעדיו באשר להפחתת פליטות הפחמן, אולם, הצהרות שניתנו על ידי הנשיא התייחסו לכך שהוא מתכנן לקבוע כיעד איפוס של פליטות הפחמן עד לשנת 2050¹¹⁶.

בכל הנוגע למדינות האיחוד האירופאי, ועל רקע הסכם פריז, ניתן לציין את תכנית הגרין דיל שפרסמה נציבות האיחוד האירופי במהלך דצמבר 2019, במסגרתה היא מפרטת מגוון רחב של צעדים, אשר צפויים לסייע לה לעמוד ביעד של צמצום פליטות הפחמן בשיעור של 50% עד לשנת 2030, ואיפוס פליטות הפחמן עד לשנת 2050¹¹⁷.

באשר לישראל, בחודש דצמבר 2020, אישרה הממשלה החלטה¹¹⁸ לפיה יעד ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות יעלה ל-30% עד שנת 2030 (מדובר בעלייה ביחס להחלטה הקודמת שהתקבלה בנושא אשר הציבה רף של 17% (להלן - "**החלטת הממשלה**"). כמו כן, הוגדר יעד ביניים של ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בשיעור של 20% מסך ייצור החשמל עד לשנת 2025. בהקשר זה, ראוי לציין כי על פי דוח מבקר המדינה אשר פורסם באוקטובר 2020¹¹⁹, נכון למועד קבלת החלטת הממשלה, מדינת ישראל לא

¹¹⁶ https://joebiden.com/climate-plan/?force_isolation=true

¹¹⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1596443911913&uri=CELEX:52019DC0640#document2>

¹¹⁸ https://www.gov.il/he/departments/policies/dec465_2020

¹¹⁹ [https://www.mevaker.gov.il/\(X\(1\)S\(ogope1qflo5fk2lb2qqgvca1\)\)/sites/DigitalLibrary/Pages/Reports/3831](https://www.mevaker.gov.il/(X(1)S(ogope1qflo5fk2lb2qqgvca1))/sites/DigitalLibrary/Pages/Reports/3831)

<4.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1>



הצליחה להגיע ליעדים אותם היא הציבה בעבור ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בשיעור של 5% עד לשנת 2014 ובשיעור של 10% עד שנת 2020, ובפועל סתה בשיעור של כ-54% ביחס ליעד שהוצב.



6. המלצות רשות ניירות ערך

כאמור לעיל בשנים האחרונות, סגל הרשות בחן את הצורך באימוץ כללים באשר לגילוי אודות היבטי ESG, הניתן על ידי התאגידים המדווחים אשר ניירות הערך שלהם נסחרים בבורסה, לציבור המשקיעים שלהם. בהתאם, במהלך חודש יולי 2020 פרסמה הרשות מסמך היועצות עם הציבור¹²⁰, בו נתבקש הציבור להביע את עמדתו ביחס למגוון של שאלות הנוגעות לכך. היענות הציבור למסמך ההיועצות הייתה יוצאת דופן, כאשר עשרות גופים וגורמים שונים¹²¹, מקומיים ובינלאומיים, העבירו את התייחסותם.

לאחר עיבוד הערות הציבור, קיים סגל הרשות שני דיוני שולחן עגול במהלך חודש דצמבר 2020, האחד, דיון ישראלי-מקומי בו השתתפו נציגים של גורמים מקומיים רלוונטיים בהם חברות ציבוריות ומשקיעים מוסדיים, אגוד החברות הציבוריות. הבורסה, רגולטורים פיננסיים מקבילים אנשי אקדמיה, ומשרדי עורכי דין ורואי חשבון; השני, דיון בינלאומי בו נטלו חלק, בין היתר, נציגים של גופי השקעה גלובאליים וחברות דירוג. במקביל, קיים סגל הרשות במהלך השנה האחרונה סדרה של דיונים עם נציגות משרד ראש הממשלה, נציגי המשרד להגנת הסביבה ונציגי משרד מבקר המדינה בנושא.

בהתבסס על הפעולות האמורות, גיבש סגל הרשות את המלצותיו לתאגידים המדווחים, ביחס לגילוי בתחום האחריות התאגידית וניהול סיכויי ESG אשר יפורטו להלן:

א. **הרשות קוראת לכלל התאגידים המדווחים אשר ניירות ערך שלהם נסחרים בבורסה, לפרסם לציבור המשקיעים ושאר מחזיקי העניין בהן דוח אחריות תאגידית שנתי.** יודגש, כי קריאה זו היא על בסיס וולונטרי, בלבד;

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, דומה כי **קיים קונצנזוס בקרב כל הגורמים שהעבירו התייחסות לפיה יש מקום לגילוי מצד החברות הציבוריות אודות אחריותן התאגידית וניהול סיכויי ה-ESG שלהן.** עם זאת, בכל הנוגע לשאלת היישום - האם באופן מנדטורי או באופן וולונטרי, אין תמימות דעים. על רקע זה, ובשים לב לכך שהן באיחוד האירופאי והן בבריטניה, הדרישה למידע בנושאי ESG בדיווחי החברות הציבוריות, **לא מגיעה מדיני ניירות ערך אלא מהוראות חקיקה אחרות** שאינן חלות דווקא על תאגידים המדווחים לפי דיני ניירות ערך (הדירקטיבה האירופאית וחוק החברות הבריטי), **ומתוך רצון להניע תהליך הדרגתי**, ולהימנע מארביטראז' רגולטורי בין חברות בעלות מאפיינים דומים (חברות ציבוריות יידרשו לפרסום דוח אחריות תאגידית בעוד שחברות פרטיות יהיו פטורות מדרישה שכזו), המלצת סגל הרשות לעניין האסדרה היא לצאת בקריאה, לכלל התאגידים המדווחים, לפרסם לציבור דוח אחריות תאגידית שנתי, **על בסיס וולונטרי.** בהקשר זה, יצוין כי במהלך התהליך אותו קיים סגל הרשות, הייתה מחשבה לצאת בקריאה כאמור, רק ביחס לחברות אשר מניותיהן

¹²⁰ <https://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/KOLKORE/Pages/Kolkore190720.aspx>

¹²¹ לפירוט הגופים והגורמים אשר התייחסו לקול הקורא, ראה **נספח א'** למסמך זה.



נמנות על מדד ת"א-125 של הבורסה, אולם, בעקבות שני דיוני השולחן העגול שהתקיימו במהלך חודש דצמבר 2020, השתכנע סגל הרשות, כי אין מקום ליחד את קריאתו דלעיל, רק לחברות אשר מניותיהן נמנות על מדד ת"א-125, וכי גם חברות בעלות שווי שוק קטן יותר, עשויות לרצות לפרסם דוח אחריות תאגידית על בסיס שנתי, לא כל שכן, ליטול חלק בתכניות הדרכה ובסדנאות המקצועיות שסגל הרשות מעוניין לקיים לנציגי החברות אשר ייענו לקריאה לפרסום דוחות אחריות תאגידית, על בסיס וולונטרי.

ב. פרסום דוח אחריות תאגידית שנתי **יכול שיעשה באתר האינטרנט של כל תאגיד מדווח**. כמו כן, תאגיד שירצה בכך, יוכל לשלוח לרשות עותק מדוח האחריות אותו הוא פרסם, בכדי שזה יפורסם בעמוד ייעודי באתר הרשות. פרסום כאמור, אם ייעשה, לא יהיה תחת תחולת חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו.

הסבר להמלצה זו - בתגובות לקול הקורא, לא הייתה תמימות דעים באשר למיקום המתאים לפרסום כאמור. מחד, היו גורמים שטענו כי יש לאפשר, שלא לומר לדרוש, שפרסום כאמור יתבצע במערכת הפצה האלקטרונית, המגנ"א. מאידך, החשש הוא כי פרסום דוחות האחריות התאגידית במערכת המגנ"א, אף אם יהיו וולונטריים, ישית אחריות על התאגידים המדווחים, ובכך יוביל אותם להימנע מפרסום דוחות אחריות תאגידית.

לאור האמור **ההמלצה לפרסום דוחות האחריות התאגידית באתרי האינטרנט של התאגידים המדווחים - צעד שמבהיר כי הדיווח אינו נעשה לפי דיני ניירות ערך ואין בו כדי לייצר חובות חדשות שלא נקבעו בדינים אלה - לצד יצירה של עמוד ייעודי באתר הרשות בו ירוכזו פרסומים אלה לתאגידים המעוניינים בכך ויאפשר השוואה ביניהם, משיגה איזון ראוי**.

בנוסף, ובשים לב לפניית של מספר תאגידים מדווחים אל סגל הרשות, באשר לאפשרות של פרסום דוח אחריות תאגידית במערכת המגנ"א, מובהר כי תאגידים מדווחים שיבחרו בכך, רשאים לפרסם את דוח האחריות התאגידית באמצעות מערכת המגנ"א, אך עליהם להביא בחשבון כי הפרסום יהיה כפוף לתחולת דיני ניירות ערך. פרסום כאמור, אם יתבצע, יעשה במסגרת דיווח מיידי כללי.

ג. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, **לערוך ולהכין דוח כאמור על בסיס קריטריונים בינלאומיים מקובלים, דוגמת GRI או SASB**. עם זאת, יודגש, כי כל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, יהיה רשאי לערוך ולהכין אותו על בסיס קריטריונים אחרים;

הסבר להמלצה זו - רוב הגורמים שהעבירו הערות לקול הקורא סברו כי אם התאגידים המדווחים יפרסמו דוחות אחריות תאגידית, יש לדרוש כי הללו יתבססו ויערכו על בסיס קריטריונים בינ"ל מקובלים. הרציונל לכך נובע משתי טענות מרכזיות - האחת, **לאפשר השוואתיות** בין התאגידים המדווחים בישראל לבין חברות דומות ברחבי העולם המיישמות



קריטריונים בינלאומיים מקובלים; השנייה, **למנוע מצב בו תאגידים מדווחים יפעלו במתכונת של Cherry Picking** ויכללו רק גילוי חיובי בתחום האחריות התאגידית, מבלי להתייחס לגילוי שלילי או כזה אשר עלול לפגוע במוניטין שלהם.

ד. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית, ואשר בכוונתו **לעבור ולדווח בשפה האנגלית** בהתאם לתקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), התשפ"א-2020, לפרסם את הדוח האמור בשפה האנגלית. פרסום דוח אחריות תאגידית באנגלית עשוי לשרת את האינטרס של תאגידים מדווחים, המעוניינים כי משקיעים בינלאומיים, הן מוסדיים הן ופרטיים, כמו גם חברות דירוג והעורכות דירוג על בסיס נתוני ESG, ייחשפו לדוח האחריות התאגידית אותו הם יפרסמו;

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, נראה כי קיים עניין רב בקרב המשקיעים הבינ"ל, כמו גם בקרב חברות דירוג גלובליות העורכות את דירוגיהן על בסיס נתוני ESG, בקבלת מידע אודות אחריותם התאגידית של התאגידים המדווחים, לצד מידע אודות ניהול סיכויי ה-ESG שלהם. בשים לב לכך, הרי שפרסום דוח אחריות תאגידית בשפה האנגלית, **צפוי לשרת את התאגידים המדווחים אשר בכוונתם לעבור ממילא לדיווח בשפה האנגלית, באופן טוב יותר**, לפחות בטווח הקצר, עד אשר הדרישה לקבלת מידע כאמור תהיה מושרשת גם בקרב הגופים המוסדיים בישראל. בפרט בהינתן שקהל היעד העיקרי של דוחות אחריות תאגידית, לפחות בעת הזו, צפוי לכלול גופים בינ"ל.

ה. הרשות קוראת, לכל תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית שנתי, **לפרסמו בסמוך למועד פרסום הדוח התקופתי בגין שנת הדיווח הרלבנטית**. עם זאת, יובהר כי תאגיד מדווח שיבחר לפרסם דוח אחריות תאגידית במועד מאוחר יותר, יוכל לעשות כן;

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, ועל רקע המדיניות המקובלת באיחוד האירופאי ובבריטניה, סגל הרשות סבור כי העיתוי המתאים לפרסום דוח אחריות תאגידית הוא בסמוך למועד פרסום הדוח השנתי, כדי להקל על השוואתיות ונוחות עבור המשתמשים.

ו. הרשות תפעל להעניק תמיכה לתאגידים מדווחים שיבחרו לפרסם דוח אחריות תאגידית, וזאת באמצעות קיומן של **הדרכות וסדנאות מקצועיות** לנציגי התאגידים המדווחים.

הסבר להמלצה זו - בהמשך לתגובות שסגל הרשות קיבל לקול הקורא, ועל רקע התהליך אותו מבקשת הרשות לקדם, להגברת פרסום דוחות אחריות תאגידית על-ידי תאגידים מדווחים, ובשים לב למיזם Impact Nation של המשרד לנושאים אסטרטגיים, סגל הרשות סבור כי קיומן של הדרכות וסדנאות מקצועיות לנציגי התאגידים המדווחים צפוי לסייע באימוץ מדיניות פרסום דוחות אחריות תאגידית, על ידי מספר גדול יותר ויותר של תאגידים כאמור.



המלצות סגל הרשות כמפורט לעיל, רלוונטיות ונכונות לעת הזו. תשומת הלב כי סגל הרשות ימשיך לעקוב ולבחון את ההתפתחויות בארץ ובעולם, ונכון לעדכן את עמדתו בהתאם לצורך בכל עת. נוסף על מתן גילוי אודות נושאי ESG על ידי החברות הנסחרות, סגל הרשות יבחן כיווני פעולה אפשריים נוספים כגון יצירת רשימה של אג"ח ירוקות נסחרות, השקעות אימפקט, אג"ח חברתיות, גילוי שיידרש ממנהלי קרנות נאמנות אודות מדיניות ההשקעה שלהן, אופן ההתייחסות לשיקולי ESG בפעילותם של מנהלי תיקי השקעות, יועצי השקעות ומשווקי השקעות ועוד.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד גליה לוי, רו"ח רעות קסלר

אי-מייל: ESGPROJECT@isa.gov.il

טלפון: 02-6556444, 03-7109970



נספח א' – הערות הציבור לקול קורא בנושא אחריות תאגידית וסיכונים ESG

רקע כללי:

ביום 19 ביולי 2020 פורסם קול קורא לקבלת הערות הציבור בנושא אחריות תאגידית וסיכונים ESG (להלן - "הקול הקורא"). המועד האחרון לקבלת הערות הציבור נקבע ליום 17 בספטמבר 2020.¹²² לצד פרסום הקול קורא בשפה העברית, פורסם תרגום לשפה האנגלית.¹²³

הקול הקורא כלל סקירה תמציתית של רגולציה בנושא ESG וחשיבותה, כאשר במסגרתו, התבקש הציבור, בין היתר, להביע דעתו בקשר עם 11 שאלות ספציפיות (להלן - "השאלות הפרטניות"), כפי שיפורטו להלן:

1. האם יש צורך בגילוי בנושא ESG, ואם כן, באיזה נושאים באופן ספציפי?
2. ככל שיש מקום לגילוי בנושא ESG - מהי מתכונת הגילוי המתאימה בהקשר זה?
3. ככל שיש מקום לגילוי בנושא ESG, האם גילוי זה צריך להיות וולונטרי או מנדטורי (מכוח הוראת דין)?
4. ככל שיש מקום לגילוי בנושא ESG, מהו מיקומו הרצוי? (למשל, חלופות מיקום אפשריות הן אתר האינטרנט של החברה, מערכת המגנ"א בה מרוכזים דיווחי החברות, או אתר ייעודי שירכו דיווחים בנושא ESG).
5. האם יש הצדקה לגילוי בנושא ESG דווקא מחברות הנסחרות בבורסה?
6. האם יש הצדקה לגילוי בנושא ESG מכלל החברות הנסחרות בבורסה?
7. מהן התשומות והעלויות שעשויות להיות כרוכות בהכנת גילוי בנושא ESG?
8. האם גילוי בנושא ESG עלול לגרום נזק לפעילותן העסקית של החברות הנסחרות בבורסה ולכלכלת ישראל?
9. האם העיתוי הנוכחי, ברקע משבר נגיף הקורונה, הנו עיתוי מתאים לטיפול בנושא?
10. האם הגילוי שיש כיום מהווה מגבלה עבור קרנות נאמנות מוטות השקעות לפי קריטריונים של ESG מביצוע השקעות בבורסה המקומית?
11. האם יש מקום למתן תמריצים שונים, לרבות, תמריצי מס ו/או סבסוד הכנת דוחות דירוג בתחום ה-ESG לחברות נסחרות בבורסה אשר יכללו גילוי בנושא ESG?

122

http://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/KOLKORE/Pages/Kolkore190720.aspx?fg_force_rendering_mode=Images&fireglass_rsn=true#fireglass_params&tabid=a72ba76ae4cfcecca&start_with_session_count_er=7&application_server_address=fg-gw-jer.isa.gov.il
http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/Calls_for_Comments/Documents/ESG_Risk_Disclosures.pdf¹²³



תגובות והות המגיבים:

לקול הקורא הגיבו 31 גורמים שונים (להלן - "המגיבים") ובהם אנשים פרטיים, אנשי אקדמיה, יועצים שונים המייעצים לחברות בתחומי ESG, בעל עניין כאלה ואחרים, לרבות ארגונים שונים, גופים מוסדיים וגופים ממשלתיים, מתוכם 6 גורמים בינלאומיים.

להלן, תובא התייחסות להערות הציבור שהתקבלו, בחלוקה לפי נושאים.

התייחסויות כלליות:

1. בנוסף למענה על השאלות הפרטניות, מספר גורמים התייחסו באופן פתוח לנושאים אשר בעיניהם, הם חשובים, כגון: גיוון מגדרי, גילוי על מוצרי טבק, גילוי על זיהום סביבתי ופליטות מזהמות, גילוי על מגוון ביולוגי. במסגרת התייחסות הכללית, העלו מספר גורמים נקודות מעניינות בנוגע למתודולוגיות עבודה שכבר קיימות אצלם כיום וקשורות לנושאי ESG. כך למשל, בתי ההשקעות שהגיבו ציינו כי קיימת אצלם מתודולוגיה לבחינת מדדי ESG מכוח חובתם כמנהלי השקעות. בנוסף, חלק מהמגיבים התייחסו לכך שאימוץ גילוי בנושאי ESG יסייע בפתיחת המשק הישראלי להשקעות זרות.

שאלה מס' 1 - האם יש צורך בגילוי בנושאי ESG, ואם כן, באיזה נושאים באופן ספציפי?

2. כל המגיבים הסכימו שגילוי בנושאי ESG הוא חשוב. חלק מהמגיבים על שאלה זו התייחסו באופן נרחב לנושאים ספציפיים אותם לעמדתם יש לכלול בגילוי. מהערות המגיבים עולה, כי יש חשיבות רבה לכך שהגילוי יהיה אחיד, בר השוואה, מבוסס על נתונים כמותניים ואיכותיים, על בסיס סטנדרטים מקובלים של גילוי כדוגמת הסטנדרטים של ה-SASB וה-GRI. כמו כן, הגילוי צריך להיות גנרי ביחס לסוגיות בסיסיות (Key Performance Indicators) תוך התאמה סקטוריאלית לנושאים ספציפיים.
3. ניתן לציין באופן נפרד את תגובתו של אחד המגיבים שאינו חולק על כך שהגילוי בנושאי ESG הוא חשוב, אך לעמדתו, זוהי דרישה שצריכה לבוא מהשוק. לעמדתו, התערבות חיצונית תוביל למצב שלילי של גילוי מינימאלי וחלקי.
4. מגיב נוסף טען כי הגילוי הוא חשוב באופן כללי, אך הוא חשוב למשקיעים ולא לחברות.
5. נקודה מעניינת שעלתה, בהקשר אחר, אך רלוונטית גם לנקודה זו, כפי שהועלתה במסגרת תגובתו של משרד עורכי דין גדול שהגיב לקול הקורא, היא שיצירת סטנדרט אחיד וברור, אף אם הוא וולונטרי, תמנע "סכנה" אפשרית הקיימת במודל וולונטרי. הסכנה היא שעקב פורמט לא-אחיד ובמסגרת וולונטרית, חברות ציבוריות שיאמצו מודל דיווח נרחב (בעוד חברות אחרות יאמצו מודל דיווח חלקי ומצומצם) יתויגו באופן שלילי כבעלות היבטי ESG מורכבים ומסוכנים. מצב זה עלול להוביל ל"מרוץ לתחתית" שבמסגרתו כל החברות הציבוריות יאמצו דיווח מינימאלי ביותר. לפיכך, יש חשיבות בקיומו של סטנדרט אחיד המבוסס על מודלים בינלאומיים מקובלים.

שאלה מס' 2 - ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, מהי מתכונת הגילוי המתאימה בהקשר זה?



6. נראה, כי לא כל המגיבים הבינו עד הסוף את התכלית של שאלה זו, וחלקם הגיבו במסגרת ההתייחסות לשאלה זו לגבי המיקום של הדיווח בנושאי ESG. יחד עם זאת, ניתן היה לראות שונות רבה בתגובה לשאלה זו, כאשר התשובות נעו על סקלה נרחבת - **החל מדרישה למתן מידע המוטמע ומשולב בדוחות התאגיד או במסגרת הדוח הכספי ועד לפרסום דוח אחריות תאגידי נפרד.**

שאלה מס' 3 - ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, האם גילוי זה צריך להיות וולונטרי או מנדטורי (מכוח הוראת דין)?

7. **מרבית המגיבים על שאלה זו התייחסו לכך שהגילוי צריך להיות מנדטורי.** יוער, כי חלק מאותם מגיבים הסבירו עמדה זו תוך התייחסות למגרעות של דיווח וולונטרי (חוסר אחידות, שימוש בגילוי לרעה ועוד). שני מגיבים, בלבד, ציינו כי הגילוי צריך להיות וולונטרי. שלושה מגיבים, בלבד, ציינו כי יש להתחיל עם דרישת גילוי אשר בשלב הראשון תהיה במתווה וולונטרי ובהמשך היא תהפוך לדרישת גילוי מנדטורית. מגיב אחד, התנגד נחרצות לכך שהגילוי נדרש בכלל, גם אם במודל וולונטרי.

שאלה מס' 4 - ככל שיש מקום לגילוי בנושאי ESG, מהו מיקומו הרצוי (למשל, חלופות מיקום אפשרויות הן אתר האינטרנט של החברה, מערכת המג"א בה מרוכזים דיווחי החברות, או אתר ייעודי שירכז דיווחים בנושאי ESG)?

8. גם לשאלה זו המגיבים הגיבו בשונות גדולה, כאשר ההערות כללו תמיכה בכל אחת מהאפשרויות שנכללו בשאלה, וכן אפשרויות נוספות. עם זאת, יש לציין כי מחלק מהתגובות עולה כי בכל מתכונת של גילוי אשר תבחר, אחד המאפיינים החשובים של הגילוי שיש לתת עליו את הדעת, הוא **היכולת לבצע השוואה וניתוח נתונים.**

9. אחד המגיבים הבינלאומיים ציין, כי באירופה הגילוי מוטמע במסגרת דוחות התאגיד בעוד שבארה"ב הגילוי ניתן באמצעות דוח נפרד.

שאלות מס' 5 ו-6 - האם יש הצדקה לגילוי בנושאי ESG דווקא מחברות הנסחרות בבורסה? האם יש הצדקה לגילוי בנושאי ESG מכלל החברות הנסחרות בבורסה?

10. במענה לשאלות אלה, **רוב המגיבים השיבו בחיוב על כך שיש להחיל את הגילוי על תאגידים ציבוריים, וזאת, מהסיבה שתאגידים אלה גייסו כסף מהציבור, ועל כן, לציבור יש עניין בהן.** ביחס לשאלת הטלת החובה על כל תאגיד נסחר, רוב המגיבים השיבו כי יש להחיל חובת גילוי "מרוככת" על תאגידים מעל גדול מסוים (לפי קריטריונים שיקבעו, דוגמת: שווי החזקות ציבור, שווי שוק, כמות עובדים ועוד) או תאגידים מענפים מסוימים.

11. יש לציין, באופן נפרד, את עמדתם של שני מגיבים ולפיה יש להחיל את חובת הגילוי, ככל שזו אכן תחול, על כל חברה, פרטית או ציבורית, על בסיס קריטריונים שייקבעו. יוער, כי שני הגופים הללו העירו כי לעמדתם, על הדיווח להיות וולונטרי.



12. בנוסף, יש לציין באופן נפרד התייחסותו של מגיב אשר מתנגד לגילוי באופן מובהק. אותו מגיב טוען כי ככל שיש לדרוש חובת גילוי עליה להידרש לאחר קיום חובת היוועצות ובהליך חקיקה. לטענתו, מדובר בהליך שיש לבצעו על יד משרדי ממשלה המתמחים בכך, וככל הניתן ללא הגדלת הנטל הרגולטורי.

שאלה מס' 7 - מהן התשומות והעלויות שעשויות להיות כרוכות בהכנת גילוי בנושאי ESG?

13. בקרב המגיבים הייתה **תמימות דעים לכך שמדובר בעלויות משמעותיות שאינן זניחות**, אך מדובר בעלויות נחוצות אשר לרוב, מחזירות את עצמן בטווח הבינוני ארוך, תוך יצירת ערך לתאגיד. הערך לתאגיד נוצר, בין אם באמצעות משיכת משקיעים ובין אם באמצעות ניהול סיכונים והקטנת חשיפה בנושאי ESG.
14. גורמים מקצועיים בתחום הכספים שהגיבו לקול הקורא, ציינו כי מדובר בעלויות זניחות לתאגידים ציבוריים גדולים או שמדובר בעלויות לא מהותיות לתאגידים ציבוריים.
15. בהתייחסות של ארגון מתחום ההסדרה של התקנה בנושאי ESG, נכללה אמירה מעניינת ביחס לכך שכבר כיום, ישנם כ-256 תאגידים¹²⁴, המדווחים באופן כזה או אחר בנושאי ESG לפי מתכונות דיווח שונות.
16. ההתייחסות של אחד המגיבים העוסק בניהול השקעות, מחדדת את הצורך בגילוי אחיד ופשוט, שכן, לעמדתו, גילוי אחיד פשוט ונהיר לפי מתכונת הדיווח של ה-TCFD בשילוב עם יישום ה-SASB, יוביל למזעור עלויות לתאגידים.
17. אחד המגיבים ציין כי בפרויקט שבו הוא לקח חלק, יישום של נושאי ESG בקשר עם צמצום פליטות וזיהום דווקא הוביל לחיסכון כלכלי על אף העלויות הכרוכות ביישום.

שאלה מס' 8 - האם גילוי בנושאי ESG עלול לגרום נזק לפעילותן העסקית של החברות הנסחרות בבורסה ולכלכלת ישראל?

18. מהתייחסות המגיבים עולה, כי **ככל שתהיה פגיעה בתאגידים הציבוריים, היא תהיה נקודתית ולטווח הקצר, כאשר בטווח הבינוני ארוך, התועלת עולה על הנזק**. לעניין הנזק לכלכלה, מההתייחסויות השונות עולה כי הגילוי בנושאים אלה יועיל למשק. בחלק מההתייחסויות צוין, כי הגילוי יועיל לרוב התאגידים הציבוריים כאשר תאגידים שיינוקו הם כאלה שמזהמים או כאלה שאינם מקפידים על נושאים אלה.

¹²⁴ בהתייחסות לא נכלל פילוח לגבי סוגי התאגידים (האם ציבוריים, אם לאו), אך כן צוין כי 153 תאגידים מבצעים זאת באמצעות הדיווח של מעלה.



19. מספר מגיבים שרובם עוסקים בניהול השקעות, נתנו דגש לכך שהתעלמות השוק הישראלי מהמגמה הירוקה בעולם, והיעדר יישום של גילוי בנושאי ESG עלולים לגרום למשקיעים בינלאומיים להימנע מלהשקיע בתאגידים ישראלים. מנגד, מגיב אחד המתנגד נחרצות ליישום גילוי בנושאי ESG, ציין בתגובתו כי גילוי זה יכביד את הנטל הרגולטורי, ויבריח תאגידים ציבוריים לחו"ל שם הנטל הרגולטורי הוא קל יותר.

שאלה מס' 9 - האם העיתוי הנוכחי, ברקע משבר נגיף הקורונה, הנו עיתוי מתאים לטיפול בנושא?

20. **מרבית המגיבים בנושא זה מסכימים כי הגילוי חשוב, כאשר משבר הקורונה הנוכחי דווקא מציף סוגיות בתחום ה-ESG.** בגדול, את התייחסות המגיבים ניתן לחלק ל-3 קטגוריות - קטגוריה ראשונה, לפיה משבר הקורונה רק מדגיש את חשיבות נושאי ה-ESG, ולכן זה העיתוי המתאים להציב דרישות גילוי. כמו כן, צוין כי משבר הקורונה הרס את הכלכלה הפיננסית ורגולטורים רבים כעת שוקדים על תכנית לשיקום ותכנון מחדש של המערכת הפיננסית, ועל כן, זהו זמן מתאים לאסדרה; קטגוריה שנייה, אשר הוצגה על ידי משרדי רואה החשבון, לפיה מדובר במהלך ארוך טווח הדורש התארגנות, ועל כן, עד ליישום משבר הקורונה כבר יחלוף; קטגוריה שלישית לפיה הגילוי הוא חשוב ולא ניתן להמתין לשינוי, שכן, סוגיות בנושאי ESG כבר צפות, ועל כן, יש להציג כבר עכשיו מודל וולונטרי.

שאלה מס' 10 - האם הגילוי שיש כיום מהווה מגבלה עבור קרנות נאמנות מוטות השקעות לפי קריטריונים של ESG מביצוע השקעות בבורסה המקומית?

21. שאלה זו נותרה כמעט ללא מענה. יחד עם זאת, במעט התגובות לשאלה זו ניתן למצוא 4 תגובות מעניינות אשר מחדדות את ההשפעה של היעדר גילוי בחברות ישראליות על השקעותיהם של הגופים המוסדיים.

22. גורם מקצועי בתחום הכספים שהגיב ציין כי כיום, התאגידים הציבוריים כמעט ואינם מדורגים במדדים העולמיים, אך גילוי בנושאי ESG ישפר את יכולת הדירוג שלהם, וכפועל יוצא מכך, ישפר את האטרקטיביות שלהם בקרב המשקיעים הבינלאומיים.

23. בתגובה נוספת ניתן למצוא התייחסות לכך, שבהתאם לחובת האמונים של הגופים המוסדיים, עליהם להביא בחשבון גם נושאי ESG בעת ביצוע השקעותיהם. לפיכך, בסופו של דבר, תהיה למוסדיים מניעה מלהשקיע בתאגידים שלא יתנו גילוי בנושאי ESG.

24. שני מגיבים נוספים ציינו כי גילוי בנושאי ESG הוא בגדר מחויב המציאות עבור תאגידים מסוימים ואי מתן גילוי שכזה, מהווה מגבלה עבור אותם תאגידים.

שאלה מס' 11 - האם יש מקום למתן תמריצים שונים, לרבות, תמריצי מס ו/או סבסוד הכנת דוחות דירוג בתחום ה-ESG לחברות נסחרות בבורסה אשר יכללו גילוי בנושאי ESG?

25. באופן מפתיע למדי, כמחצית מן המגיבים השיבו שאין לתת תמריצים. רוב המגיבים התייחסו לכך שהתמריצים שיש לתת, ככל שיינתנו, צריכים להיות בצורת סיוע לימודי וסדנאות וכן סיוע בגילוי



או בסיוע על דרך של סבסוד עלויות. מעט מן המגיבים התייחס לכך שיש לתת תמריצים נוספים בצורה של הקלות מס או הקלות בדיווח.

26. מגיב המתנגד לעצם דרישת גילוי בנושאי ESG באופן עקבי, קובע כי ככל שתוטל דרישה כזו, ולו וולונטרית, יש לדאוג למימון מלא של עלויות יישום הדרישה ויש ללוות אותה במתן תמריצי מס.

27. כמו כן, משרד עורכי הדין שהגיב לקול הקורא, ותומך במתן תמריצים במידה כזו או אחרת (פטור מאגרות רשות, תמריצי מס וכו'), ביקש להסב את תשומת לבנו לסכנה הטמונה במתן תמריצים תחת מודל דיווח וולונטרי, במסגרתו יש אימוץ של גילוי מינימאלי וחלקי ביותר אשר אינו יוצר ערך או יוצר נורמה לקויה בשוק ההון, רק בשביל קבלת הסובסידיה.

28. אחת התגובות המעניינות של גורם מתחום הפעילות הריאלית, אשר באופן כללי, מתנגד לחובת גילוי מנדטורית, אך בה בעת, תומך במתן גילוי מצד כלל התאגידים שיענו על קריטריונים שייקבעו, ולפיה יש להעמיד תמריצים לתאגידים בינוניים וקטנים בצורה של העמדת כלי תיקוף נתונים. תגובה זו מתקשרת לתגובות של כמעט כלל המגיבים לקול הקורא, לפיה אחד הרכיבים החשובים של הגילוי בנושאי ESG הוא קיומה של יכולת השוואה בין התאגידים וביצוע אנליזה.

רשימת המגיבים:

שם הפונה	הגוף הפונה	
1 שיר גולדובסקי	סטודנטית לביולוגיה ואקולוגיה אוני' ת"א	
2 דודאדה יניר		
3 צבי סטפק	יו"ר מיטב ד"ש ויו"ר "קפיטליזם קשוב"	
4 שירלי קנטור	אסטרטגיה עסקית חברתית	
5 סתיו גילוף	המשרד להגנת הסביבה	
6 אלון רוטשילד	החברה להגנת הטבע	
7 לידיה סנדנר	ISS ESG - ESG Ratings and Regulatory Affairs	
8 אליזבת דמרס	פרופסור לחשבונאות באוניברסיטת ווטרלו קנדה	
9 עברי ורביץ ושלומי ברטוב	פאהן קנה	
10 אירנה בן יקר	דלויט ישראל	
11 פרופ' עלי בוקשפן	מרצה לתאגידים המרכז הבינתחומי	
12 דר ליעד אורתר	המכון לאחריות תאגידית	
13 ונסה קצ'רגינסקי	הפורום הישראלי לקידום כלכלת אימפקט	
14 חגי אורן	סמנכ"ל אכיפה וניהול סיכונים מיטב דש	
15 מרגריטה פירובשקה	Head of Fiduciary Duty in the 21st Century, PRI	
16 גליה פיט	המכון למשפט ופילנתרופיה אוני' תל אביב	
17 שירה כסלו	המיוזם למיגור העישון	
18 דוד שמאי	יועץ בתחום אחריות תאגידית ו-ESG	
19 יאיר כהן	מנהל דירוג מעלה	



שם הפונה	הגוף הפונה	
20	אמנון קרן	הקליניקה לצדק סביבתי ולהגנה על זכויות בעלי חיים - אוני' ת"א
21	סטפן פישר	בלאקרוק
22	משה קאשי	לובי 99
23	דוד דוייל הנרי	S&P Global
24	ד"ר אבשלום אדם	חוקר ויועץ בנושאי ממשל-תאגידי, אחריות תאגידית, אתיקה בעסקים וקיימות (ethics.co.il) ומרצה במדיניות ציבורית באוניברסיטת בן גוריון
25	לאה לויקסון	
26	גייל שורש	
27	אוהד שריד	פסגות
28	אורלי אהרוני	
29	ניר קנטור	התאחדות התעשיינים בישראל
30	אילן פלטו	איגוד החברות הציבוריות
31	עו"ד המתמחה בתחום	שותפה במשרד עורכי דין גדול ¹²⁵

¹²⁵ משרד עורכי הדין ביקש שלא לחשוף את זהותו ברבים.