נובמבר 2026

רשות ניירות ערך

דוח הערכת השפעות אסדרה (RIA) ראשוני

טיוטת מדריך גילוי ענפי בתשקיפים: חברות אנרגיה מתחדשת – להערות הציבור

נוסח להערות ציבור

אנשי קשר: רו"ח אילן ציוני, רו"ח מאיר אינדורסקי, עמרי בר-פלד ועו"ד אור שטרנברג

טל. 02-6556444, מייל: Meiri@isa.gov.il, omrib@isa.gov.il, ors@isa.gov.il

להנחיות שפרסמה הרשות בעניין קביעת אסדרה, לרבות בנוגע להערות ציבור, ראו כאן

תוכן עניינים

א. רקע 2

ב. רקע לגבי תחום האנרגיה המתחדשת 3

ג. מידת הפירוט של הדוח (היקף ה-RIA) 5

ד. מתכונת הגילוי הנוכחית בתשקיפי אנרגיה מתחדשת, ניתוח הבעיה, הצורך במדריך הגילוי, תכליות ויעדים 6

ה. סקירה בינלאומית 9

ו. בחינת חלופות 10

(1) הגדרת שלבי התפתחות של פרויקט אנרגיה מתחדשת 10

(2) המבחנים לסיווג פרויקטים של אנרגיה מתחדשת לפי רמות שונות של מהותיות 13

(3) הגדרת ספי מהותיות ומתכונת הגילוי והיקפו ביחס לפרויקטים לפי שלבי ההתפתחות ולפי סיווגם לרמות מהותיות שונות 15

ז. שינויים מוצעים נוספים במתכונת הגילוי 19

ח. שיתוף הציבור 19

א. <u>רקע</u>

חובות הגילוי הנאות ניצבות בבסיס דיני ניירות ערך ויישומן הוא אבן יסוד בהגנת ציבור המשקיעים, הן בשלב ההנפקה, שבו תאגיד מבקש לגייס כספים מהציבור באמצעות הצעת ניירות ערך על פי תשקיף, והן בשלב הדיווח השוטף, שבו מפרסם תאגיד שניירות הערך שלו מוחזקים בידי הציבור דיווחים שונים, ובהם דוחות שנתיים ורבעוניים או חצי-שנתיים.

סעיף 21(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח–1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**") קובע כי רשות ניירות ערך (להלן: "**הרשות**") תיתן היתר לפרסום תשקיף אם נחה דעתה כי נתקיימו בטיוטת התשקיף הוראות החוק ודרישות הרשות על פיו. במהלך בדיקת התשקיף, דורשת הרשות מתאגיד המבקש לפרסם תשקיף לכלול פרטי גילוי שונים בהתאם לסעיף 20 לחוק ניירות ערך. בהקשר זה, רשאית הרשות לדרוש מן המציע לכלול בתשקיף גילוי נרחב של דברים אם היא סבורה שבנסיבות העניין הם חשובים למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים.

אף שבעניינים רבים קיימות הוראות גילוי ספציפיות, האופי המגוון והדינאמי של פעילות עסקית מוביל לכך שהגילוי הנדרש משתנה מחברה לחברה, ובפרט ניתן לראות הבדלים בגילוי הניתן על-ידי חברות הנמנות על ענפי פעילות שונים. כך, הגילוי הנדרש בענפי הגז והנפט, הפיננסים, הנדל"ן, האנרגיה המתחדשת, הקמעונאות או ההייטק, הוא מטבע הדברים שונה מאוד בכל ענף וענף. לשם המחשה, בענפי הנדל"ן להשקעה והאנרגיה המתחדשת הגילוי מתמקד במידע אודות הביצועים התפעוליים בפועל והצפויים ואף מרחיב את הגילוי בנוגע לנכסים שהם מהותיים מאוד ביחס לתוצאות פעילות החברה, בעוד שבענף הביומד ניתן דגש רחב יותר אודות פעילות המו"פ והקניין הרוחני של החברה. על הצורך בגילוי מותאם לענפי פעילות שונים עמדה ועדת ברנע בזמנו, ואף סגל הרשות הקדיש לכך תשומות רבות במהלך השנים.[1]

חוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב–2021, מתייחס בהגדרת "אסדרה" להוראה הקובעת כלל התנהגות שהוא בעל אופי כללי, שמתקיימים בה תנאים שונים, והיא עשויה לכלול הוראה המקבלת תוקף מחייב בעת הכללתה כתנאי באישור אסדרתי. אף שמתן היתר לפרסום תשקיף אינו נכלל בהגדרת "אסדרה" כאמור בחוק זה, שכן דרישות הגילוי ביחס לתשקיף אינן בעלות אופי כללי, אלא פרטני, ביחס לחברה מסוימת, ועשויות להשתנות מתשקיף לתשקיף, יש קווי דמיון בין דרישות הגילוי המופנות לחברות בעלות פעילות דומה, ובפרט הגילוי הנדרש מחברות הנמנות על אותו ענף פעילות עסקי. זאת ועוד, ובהתאם גם לרוח חוק עקרונות האסדרה, רואה הרשות חשיבות בטיוב ההליך הסדור ביחס למתן היתרי תשקיף והגברת הוודאות הרגולטורית והבהירות ביחס לדרישות הגילוי הנוהגות מעת לעת בבדיקות תשקיפים לשם יצירת אחידות בשוק ההון ובפרט ביחס לכל ענף.

לאור האמור מבקשת הרשות, במסגרת מדריך גילוי ענפי מוצע זה, לשקף דגשים הנוגעים לגילוי הנדרש בדרך כלל על-ידה בעת מתן היתרים לפרסום תשקיפים של חברות בתחום האנרגיה

[1] ראו דוח הוועדה לבחינה מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה בתשקיף ובנגזרותיו (2001), בעמ' 2 ("דוח ועדת ברנע"). הוראות גילוי ספציפיות לתאגידים מענף הנפט והגז נקבעו בתוספת השלישית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, ומכוח חובת הגילוי הכללית המחייבת מסירת מידע רלבנטי למשקיע התפתחו פרקטיקות גילוי לענפים שונים בהתאם למאפייניהם; ראו גם דוח הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים ("ועדת חמדני") (יוני, 2026), אשר התמקד בהוראות הגילוי החלות על כלל התאגידים המדווחים, ולא בסקטורים מסוימים או בנושאים ספציפיים, כגון גילוי ענפי.

המתחדשת. השאיפה היא כי מדריך זה, לצד מדריכי גילוי ענפיים בתחומים נוספים שמתכננת הרשות לפרסם בהמשך, יתעדכנו מעת לעת, ויתבססו על הניסיון המצטבר של סגל הרשות בבדיקת הגילוי הניתן על-ידי תאגידים בתשקיפים ודרישותיו ביחס אליהם.

בנוסף להגברת הוודאות הרגולטורית והבהירות ביחס לדרישות הגילוי הנוהגות, מדריך גילוי ענפי נועד לסייע לסגל הרשות בהפעלת סמכויות הגילוי שלו בעת בדיקת תשקיפים, ולשפר באופן זה את השיטתיות, האחידות ויעילות בדיקת התשקיפים של חברות בעלות מאפייני פעילות עסקית דומים. באופן זה המדריך ופרסומו לתאגידים ולציבור המשקיעים מתיישבים היטב עם העקרונות שנקבעו בהנחיית היועץ המשפטי לממשלה בעניין הנחיות מנהליות של רשות ציבורית.[2] במסגרת הנחיה זו, כמו גם בפסיקת בתי המשפט, הוכרה חשיבותם של מסמכים כגון המדריך המוצג להלן, כמכשיר חשוב של מינהל תקין, שגלומים בו יתרונות רבים מבחינת הרשות, האזרח, ושלטון החוק.

הדגשים המפורטים במדריך זה אינם הוראות גילוי מחייבות. בהתאם, אין לראות בהם פריטי גילוי המתחייבים ביחס לכל תאגיד (גם אם הוא נמנה על הענף האמור); אין לראות בהם פריטי גילוי הממצים את החובה למסור כל מידע שעשוי להיות חשוב למשקיע סביר ואין בהם כדי למנוע מהתאגיד לכלול מידע או נתונים נוספים אם הוא סבור כי תוספת כאמור חשובה למשקיע סביר לשם קבלת החלטת השקעה וזאת בכפוף למתן גילוי ברור למהות ולאופן חישוב הנתונים הנוספים; אין לראות בהם תחליף לבחינה המעמיקה שעל כל תאגיד לבצע לשם קביעת הגילוי הנדרש מצידו בהתאם להוראות הדין; ואין להסיק מהם כי ישקפו או ימצו דרישות גילוי שעשויות להיות לסגל הרשות בעת בדיקת תשקיפים. יש לראות אם כן בדגשים המפורטים במדריכי הגילוי הענפיים כלי עזר המנחה את סגל הרשות בעת בדיקת תשקיפי חברות בענף האנרגיה המתחדשת, ובהתאמה יכול לשמש את התאגידים בהכנת התשקיפים בענף האנרגיה המתחדשת ולאפשר להם לטייב את הגילוי הנכלל במסגרתם.

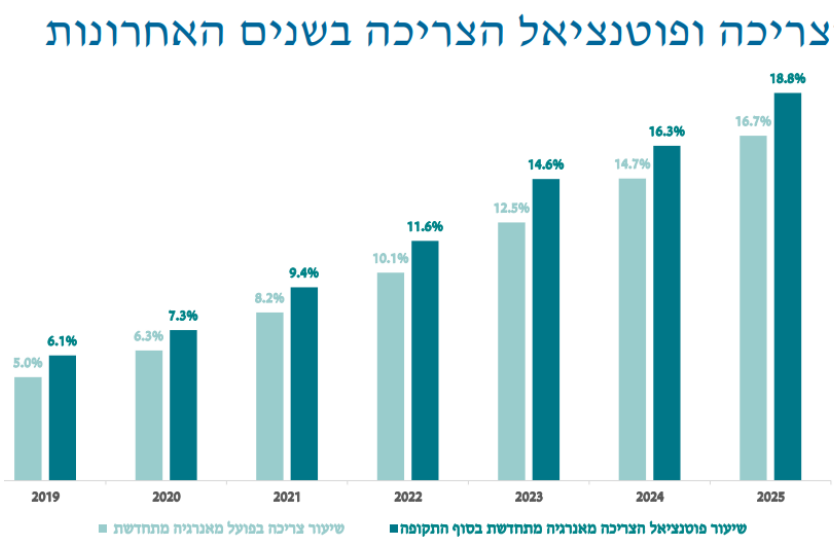
ב. <u>רקע לגבי תחום האנרגיה המתחדשת</u>

בעשור האחרון ניכרת התפתחות משמעותית ומואצת בתחום האנרגיה המתחדשת בעולם, ובפרט בישראל, בעקבות המגמה של הפחתת פליטת גזי חממה שמשפיעים על ההתחממות הגלובלית ומעבר להגדלת ייצור החשמל ממתקני אנרגיה מתחדשת.

מדינות רבות, ובהן ישראל, מקדמות אסדרות שמטרתן שינוי תמהיל ייצור החשמל: מעבר מייצור המבוסס על שימוש בדלקים מאובנים (פוסיליים) ומזהמים, לייצור מאנרגיה מתחדשת.[3] בישראל, ניתן למצוא ביטוי לכך בהחלטות הממשלה ומשרד האנרגיה שהתקבלו בשנים האחרונות, אשר הגדילו את היעדים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת. נכון למועד פרסום מסמך זה, היעד שנקבע הוא ייצור של 100% חשמל נקי עד שנת 2050, כאשר יעד הביניים הוא ייצור 30% חשמל נקי עד 2030.[4]

[2] "הנחיות מינהליות" - הנחיית היועץ המשפטי לממשלה מס' 1.0002.
[3] דלקים מאובנים המשמשים לייצור חשמל כוללים בעיקר דלקים מנפט, פחם וגז טבעי.
[4] באוקטובר 2020, נקבע בהחלטת ממשלה 465 יעד של 30% עד 2030 ויעד ביניים של 20% עד שנת 2025. ראו בקישור זה.

בתרשים שלהלן ניתן לראות את הגידול שחל בשנים האחרונות בשיעור הצריכה בפועל מאנרגיה מתחדשת ביחס לסך צריכת החשמל במשק בישראל:[5]



מגמת המעבר לייצור חשמל נקי מתחדדת כאשר בוחנים את היקף ייצור החשמל מאנרגיה מתחדשת בעולם ביחס לישראל.[6] בסוף שנת 2021 היוו מקורות מתחדשים כ־38.3% מכושר ייצור החשמל המותקן בעולם, ואילו בסוף שנת 2025 עלה שיעורם לכ־49.4%.[7] יתרה מכך, כבר בשנת 2021 היוו מקורות מתחדשים כ־81% מכלל תוספת כושר ייצור החשמל בעולם, ובשנת 2025 עלה שיעורם לכ־85.6%.[8] לפי תחזית סוכנות האנרגיה הבינלאומית, כושר הייצור העולמי ממקורות מתחדשים צפוי לגדול בכ־4,600 ג׳יגה־וואט בשנים 2025-2030, כמעט פי שניים מן הגידול שנרשם בשנים 2019-2024.[9]

התפתחות זו של תחום האנרגיה המתחדשת בישראל משפיעה באופן ישיר על ענף האנרגיה המתחדשת בשוק ההון בישראל – אנו עדים לגידול במספר החברות הציבוריות הפועלות בתחום, שווין הנסחר של חברות האנרגיה המתחדשת, מספר הפרויקטים המנוהלים על ידן, פיזורם הגיאוגרפי ומורכבותם.

נכון למועד מסמך זה, בישראל ישנן 16 חברות ציבוריות שעיקר פעילותן הוא בתחום האנרגיה המתחדשת.[10] מתוכן, מספר חברות פועלות גם בתחום הפקת אנרגיה מדלקים פוסיליים במקביל לפעילותן בתחום האנרגיה המתחדשת. החברות הגדולות ביותר הפועלות בתחום האנרגיה המתחדשת, מחזיקות במתקנים ובפרויקטים במדינות שונות בארה״ב ובאירופה ואילו אחדות מן החברות פועלות רק בישראל. כמו-כן, קיימים הבדלים בגודל הפרויקטים המוחזקים, כאשר חברות מסוימות מחזיקות במספר רב של פרויקטים קטנים בעוד שאחרות מחזיקות בפרויקטים גדולים

[5] רשות החשמל, דו״ח מצב אנרגיה מתחדשת במשק החשמל לשנת 2025 – ראו בקישור זה.
[6] יצוין כי כיום, ישנן מספר טכנולוגיות עיקריות לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, ביניהן: פוטו וולטאי (PV) באמצעות קרינת שמש, רוח, מים, תרמו-סולארי וגאו-תרמי.
[7] ראו דוח שפרסמה הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה מתחדשת (International Renewable Energy Agency IRENA) באפריל 2022; כן ראו IRENA, Renewable Capacity Highlights 2022; Balkan Green Energy News, April 2022; IRENA, Renewable Capacity Highlights 2026.
[8] https://www.irena.org/Publications/2026/Mar/Renewable-capacity-statistics-2026
[9] ראו דוח שפרסמה סוכנות האנרגיה הבינלאומית (International Energy Agency; IEA), Renewables 2025: Analysis and Forecast to 2030.
[10] נתון זה אינו כולל חברות דואליות המדווחות בהתאם לפרק ה׳3 לחוק ניירות ערך, התשכ״ח-1968.

ומשמעותיים מאוד. מעבר לחברות המתוארות לעיל, קיימות חברות ציבוריות נוספות בישראל אשר עיקר פעילותן אינו בתחום האנרגיה המתחדשת, אך הן משקיעות ומחזיקות בפעילות, במתקנים ובפרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת. עם זאת, אצל חלק מאותן חברות, תחום האנרגיה המתחדשת אינו עולה לכדי תחום פעילות נפרד מבחינה חשבונאית.

ג. <u>מידת הפירוט של הדוח (היקף ה-RIA)</u>

לאור המגמות המתוארות לעיל, ובהן הגידול במספר חברות האנרגיה המתחדשת הנסחרות בבורסה בישראל משלוש חברות הרשומות למסחר טרם שנת 2020 ל-16 חברות רשומות בשנת 2026, והשינויים במבני פעילותן ובמורכבותם, ובשים לב לפרקטיקת הגילוי הנוהגת בתשקיפים של חברות מתחום האנרגיה המתחדשת, כפי שיתואר בהרחבה בפרק הבא, סגל הרשות מצא לנכון לבחון מחדש את מסגרת הגילוי הענפי בתשקיפים בתחום האנרגיה המתחדשת כדי להתאימה לצרכים העדכניים של המשקיעים ושל שוק ההון בישראל, וזאת על דרך של גיבוש מדריך ענפי אחוד בתחום האנרגיה המתחדשת. מהלך זה צפוי לאפשר הבנה רחבה יותר של הביצועים התפעוליים של התאגידים המדווחים בענף, לייצר השוואתיות טובה יותר בין חברות הפועלות בענף באמצעות יצירת גילוי אחיד ולספק למשקיעים כלים אפקטיביים לניתוח החוסן הפיננסי של התאגידים העוסקים בענף, להערכת פוטנציאל הצמיחה שלהם ולאמידת שווים הכלכלי של הפרויקטים המוחזקים על ידיהם ושל שווי החברה בכללותה. בנוסף, מהלך זה יסייע למשקיעים להעריך באופן מושכל את הסיכונים וההזדמנויות הגלומים בפעילותם.

יודגש כי כבר כיום תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט–1969 (להלן: "**התקנות**" או "**תקנות פרטי תשקיף**"), ובפרט התוספת הראשונה, קובעות את מתכונת העריכה של התשקיף. ואולם, התקנות לא מציגות דרישות גילוי ספציפיות המותאמות לכל ענף פעילות, ולכן מתפתחת פרקטיקת גילוי שונה בנוגע לכל ענף. פרקטיקה זו מבוססת בין היתר על דרישות הגילוי של הרשות במסגרת בדיקות תשקיפים. מצב זה מצריך גיבוש של דגשי גילוי במטרה להנחות את סגל הרשות לבצע בדיקות תשקיף רלבנטיות, עקביות, אחידות ויעילות ככל הניתן, ולתת מענה הן למאפיינים הייחודיים של הענף והן לשינויים שחלו בו בעשור האחרון.

מדריך הגילוי צפוי להשפיע מטבע הדברים הן על התאגידים המדווחים והן על המשקיעים. ביחס לתאגידים המדווחים, דרישות גילוי עשויות לחייב התאמות מסוימות לעומת הגילוי הניתן כיום, באופן הכרוך במשאבים ובעלויות. מאידך, בהינתן שבמסגרת בדיקת התשקיף ומתן ההיתר לפרסומו נדרשים התאגידים ממילא על-ידי רשות ניירות ערך לפרסם כל מידע העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר, אין מדובר בהכרח בתוספת גילוי. כפי שיפורט להלן, כבר כיום ניתן גילוי משמעותי בתשקיפי תאגידים הנמנים על ענף האנרגיה המתחדשת, הכולל בין היתר מידע איכותי ביחס לכלל הפרויקטים של החברה, כאשר המידע ניתן באופן פרטני על פרויקטים ובאופן מצרפי על צבר של פרויקטים, גם לגבי אלה שאינם בעלי תרומה משמעותית לשווי החברה או לתוצאותיה הפיננסיות במישור ניתוח פעילות החברה, ולכן דגשי הגילוי המוצעים במדריך נועדו לטייב את המידע הקיים כיום, ומשכך צפויים להקל על התאגידים המדווחים. כמו-כן, ריכוז דגשי הגילוי הענפי תחת מסמך אחוד, צפוי להקל על התאגידים המבקשים להנפיק ניירות ערך בדרך של מתן ודאות מוגברת

וצמצום העלויות הכרוכות ביישום דרישות הגילוי וקיצור משמעותי של תהליך בדיקת התשקיף לשם קבלת היתר הרשות לביצוע ההנפקה.

ביחס למשקיעים, פעולה בהתאם למדריך הגילוי צפויה לספק כלים אנליטיים משופרים לניתוח ביצועים תפעוליים, למקד את המידע בדוחות במידע מהותי ברמת החברה, להעניק תמונה רוחבית ושלמה יותר על המצב הכולל של החברה, ולשפר את ההשוואתיות בין חברות בענף והיכולת לקבל החלטת השקעה מושכלת.

בשים לב לכך שהגילוי בתשקיפי חברות אנרגיה מתחדשת כולל כבר כיום מידע פרויקטאלי נרחב על כלל הפרויקטים של החברה, הליך ה-RIA שנלווה לגיבוש המדריך יתמקד במספר סוגיות מהותיות לגבי מתכונת והיקף הגילוי בתשקיפים, כשהמטרה היא לארגן את המידע הקיים באופן קוהרנטי, בדגש על הבחנה בין אופן הצגת הגילוי הנדרש ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד של חברות אנרגיה מתחדשת לבין שאר הפרויקטים, והכל על מנת לקדם את האחידות בגילוי הניתן בתשקיפי האנרגיה המתחדשת ואת יכולת ההשוואתיות.

ד. <u>מתכונת הגילוי הנוכחית בתשקיפי אנרגיה מתחדשת, ניתוח הבעיה, הצורך במדריך הגילוי, תכליות ויעדים</u>

כמפורט בהרחבה לעיל, בשנים האחרונות חל גידול בהיקף פעילותן של חברות האנרגיה המתחדשת בשוק ההון הישראלי.

לנוכח האופי העסקי של פעילות האנרגיה המתחדשת, התפתחה פרקטיקה בנוגע לגילוי הניתן לתיאור תחום פעילות האנרגיה המתחדשת במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, אשר נשענת, במידה רבה, על דרישות שהופנו לתאגידים במהלך בדיקת תשקיפים ודוחות. כמו-כן, התקינה החשבונאית קובעת כללי טיפול חשבונאי אשר העקרונות הגלומים בהם מתווים את הטיפול החשבונאי הנוגע לתחום האנרגיה המתחדשת בדוחות הכספיים, באופן המשליך על אופי הגילוי של חברות בענף.

במסגרת פרקטיקת הגילוי הקיימת נכלל בדיווחי התאגידים מידע נרחב ביחס לפרויקטי האנרגיה המתחדשת המנוהלים על ידם, אולם הגילוי אינו אחיד בין התאגידים השונים כך שנדרש לארגן אותו באופן קוהרנטי.

על דרך הכלל, הגילוי על אודות הפרויקטים נגזר משלב ההתפתחות של פרויקט ומשאלת מהותיות הפרויקט ביחס לפעילות החברה בכללותה.

באשר לשלבי ההתפתחות, מרבית החברות מחלקות את שלבי הפרויקטים לשלבים הבאים: הפעלה מסחרית, מוכן לחיבור, בהקמה, לקראת הקמה, ייזום מתקדם וייזום. יחד עם זאת, קיימת שונות הן בחלוקה לשלבי ההתפתחות והן בהגדרת כל שלב ושלב.

באשר לבחינת מהותיותו של פרויקט, הרי שגם במקרה זה קיימת שונות גדולה בין החברות, כאשר אין בנמצא מבחני מהותיות זהים והמבחנים המשמשים לבחינת מהותיות הם רבים ומגוונים, באופן הנתון לשיקול דעת התאגידים ומבוסס על תבחינים כמותיים ואיכותניים.

כמו כן, החברות נוהגות לתת גילוי פרטני או מצרפי במקובץ על צבר פרויקטים כתלות בשלב ההתפתחות בו נמצא הפרויקט וברמת מהותיותו לפעילות החברה בכללותה. פריטי הגילוי ניתנים באופן טבלאי ומפורט, בהתבסס על הפרמטרים המקובלים בענף אשר משמשים את המשקיעים לצורך הבנת עסקי התאגיד ופעילותו, לצד הפוטנציאל הכלכלי הגלום בפרויקטים שלו. פריטי הגילוי כוללים בעיקר נתונים כלליים על הפרויקטים כגון עלות, טכנולוגיה, הספק וכן נתונים תוצאתיים, כגון הכנסות, רווחיות, תזרים ועוד.

השונות המתוארת לעיל ביחס לאופן סיווג הפרויקטים לשלבי ההתפתחות השונים ולפי רמות שונות של מהותיות, יוצרת חוסר אחידות באופן הצגת הגילוי שהחברות מפרסמות על הפרויקטים.

על אף המידע הרב הניתן כבר כיום על פרויקטי האנרגיה המתחדשת במסגרת תשקיפי החברות בענף, מתכונת הגילוי בענף עדיין אינה אופטימלית:

- <u>ראשית</u>, היעדרו של מקור גילוי אחיד ומובנה המאגד את פריטי הגילוי החשובים למשקיע סביר על מנת לאמוד את שווי הפרויקטים ובהתאם את שווי החברה, מוביל לחוסר אחידות בגילוי שחברות הפועלות בענף מפרסמות על הפרויקטים ומקשה על המשקיעים לערוך השוואה בין החברות. לשם המחשה, קיימת שונות משמעותית באופן הצגת הנתונים בתשקיפים ביחס לפרויקטים של אנרגיה מתחדשת, וזאת בעיקר ביחס לפרויקטים המצויים בשלבים המוקדמים של הייזום. שוני זה נובע מן השונות הניכרת שקיימת בהגדרת שלבי הייזום המוקדמים על-ידי כל חברה לפי שיקול דעתה.
- <u>שנית</u>, מודל הגילוי בתקנות פרטי תשקיף לא מותאם לענפים ספציפיים, ובכלל זה לענף האנרגיה המתחדשת. עולה צורך לפיכך בגילוי ביחס למדדים ענפיים מקובלים שונים, ובכלל זה נתונים מצרפיים מותאמים לעסקי החברות בענף, שמטרתם לאפשר ניתוח של פעילות החברות. גילוי זה ניתן מכוח הדרישה הכללית למידע שעשוי להיות חשוב למשקיע הסביר. עובדה זו מצטרפת לכך שבשנים האחרונות התרחשו שינויים משמעותיים בתחום האנרגיה המתחדשת בעולם ובישראל שהשפיעו על פעילות החברות הציבוריות מתחום האנרגיה המתחדשת, כאשר ניכרת צמיחה במספר החברות הפועלות בענף, בשווין, במספר הפרויקטים המנוהלים על ידן, במורכבותם ובגיוונם באופן המשקף מודלים עסקיים שונים – כל סוג של פרויקט מתאפיין בפרופיל סיכון, תזרים מזומנים ורווחיות ייחודיים משלו. מצב זה מגביר את הצורך במדריך גילוי לענף זה.
- <u>שלישית</u>, דומה כי יש מקום לפשט את הגילוי ולארגן את פריטי הגילוי על פרויקטים באופן שמשקף את תרומתם לפעילות החברה בכללותה, וזאת בהתבסס על פרמטרים שקופים ומקובלים בענף. כך למשל, יש בנמצא חברות בענף שמציגות מידע מפורט ופרטני ביחס לכל הפרויקטים של החברה, לרבות כאלה שתרומתם לשווי החברה או לתוצאותיה הפיננסיות עשויה להיות שולית לניתוח פעילות החברה, מקום שניתן להציג את המידע באופן מצרפי על צבר של פרויקטים. מצב זה יוצר מידע פרטני עודף שאינו רלוונטי, ואינו עולה בקנה אחד עם עיקרון המהותיות. מאידך, יש בנמצא חברות שמציגות מידע מהותי בנוגע לפרויקטים באופן מצרפי על אף שיש ערך בהצגת המידע באופן פרטני לאור תרומתו של הפרויקט הבודד לפעילות החברה בכללותה. כמו כן, העדר הנחיות רגולטוריות פומביות

מקשה על החברות ליישם את הנדרש מהן, ולבצע אבחנה בין מידע מהותי למידע שאינו מהותי במסגרת התשקיף.

לנוכח מציאות זו, נערכה בחינה מחדש של מתכונת הגילוי בתשקיפים בתחום האנרגיה המתחדשת במטרה להתאימו לצרכים העדכניים של המשקיעים ושל שוק ההון בישראל. בחינה זו כללה בין היתר דיונים פנימיים רבים על רקע הניסיון שנצבר ברשות בבדיקת תשקיפי אנרגיה מתחדשת ומפגשים עם אנליסטים ועם חברות אנרגיה מתחדשת וגורמים המלווים אותם בהנפקות. בחינה זו העלתה כי יש צורך בפרסום מדריך גילוי ענפי, אשר ייתן פומבי תחת מקור אחד לדרישות הגילוי שהרשות נוהגת להציג כבר כיום לחברות הפועלות בתחום האנרגיה המתחדשת בעת בדיקת תשקיפים. פרסום מדריך כאמור, נחוץ גם ככלי עזר עבור הרשות בבואה לבדוק תשקיפי אנרגיה מתחדשת וכפועל יוצא יטייב את מתכונת הגילוי הקיימת כיום וייתן מענה לליקויים המתוארים לעיל.

במסגרת הכנת מדריך הגילוי הענפי, שכאמור מאגד את דרישות הגילוי שהרשות נוהגת כבר כיום להציג לחברות הפועלות בענף האנרגיה המתחדשת בעת בדיקת תשקיפים, נערכה גם בחינה של חלק מדרישות הגילוי לגופן, לגביהן זוהה שיש לקיים חשיבה מחודשת על מנת שהמידע שיפורסם למשקיעים בענף יהיה מידע מלא, שלם ומהותי. **בפרק ו' להלן יוצגו החלופות שנבחנו לגבי אותן דרישות גילוי לצד הסבר מהי החלופה שלעמדת סגל הרשות נותנת את המענה המיטבי לצרכים שזוהו**.

יצוין כי הגילוי נועד להשיג את היעדים המפורטים להלן:

1. **הגברת הוודאות והבהירות ביחס לדרישות הגילוי** - המדריך נועד לספק דגשי גילוי לחברות בענף, טרם הגשת התשקיף, ובכלל זה דגשים לגבי מהם פרטי הגילוי שמצופה מהן לכלול בטיוטות התשקיף כחלק מהליך בדיקת התשקיפים על-ידי סגל הרשות, ובכך לצמצם את אי-הוודאות המשפטית בעת הכנתן.
2. **ייעול וקיצור הליך בדיקת התשקיפים** - המדריך נועד להביא לקיצור מובחן במספר סבבי הבדיקה והתיקונים המתנהלים בין סגל הרשות לבין החברות, וכן במשך הזמן הכולל הנדרש לבדיקת תשקיפים בענף האנרגיה המתחדשת.
3. **הגברת איכות הגילוי, לרבות מיקוד במידע מהותי ורלוונטי ושיפור ההשוואתיות בין חברות בענף** – המדריך נועד לספק כלים אנליטיים משופרים לניתוח תשקיפי החברות בענף, למקד את המידע בדוחות במידע מהותי ברמת החברה, להעניק תמונה רוחבית ושלמה יותר על המצב הכולל של החברה, ולשפר את ההשוואתיות בין חברות בענף והיכולת לקבל החלטת השקעה מושכלת.

יוער כי הנושא מופיע בתוכנית האסדרה השנתית של הרשות הן לשנת 2025 והן לשנת 2026, וזאת בהתאם להוראות חוק האסדרה, התשפ"ב–2021.

ה. <u>סקירה בינלאומית</u>

מסקירת הדין והפרקטיקה הבינלאומית עולה כי לא קיימת אסדרה מחייבת בעניין פרטי תשקיף המותאמים לענף האנרגיה המתחדשת באופן ספציפי. ואולם, נמצאו מקורות ופרקטיקות גילוי שונות, שאימוצם וולונטרי, המתווים מדדים ופרטי גילוי המתייחסים לפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת ומשמשים בפועל חברות בענף הפעילות במסגרת התשקיף והדיווחים התקופתיים. מסקירה מדגמית של דיווחי חברות מוכרות בחו"ל בענף האנרגיה המתחדשת,[11] נמצא כי נהוגות פרקטיקות גילוי מקובלות בתחום הנובעות מאופיים הייחודי של הפרויקטים שבליבת עיסוקן של החברות בענף, כפי שיפורט להלן.

ואולם, כנקודת מוצא לדיון ההשוואתי, יובהר כי מדינת ישראל היא יוצאת דופן בכמות ובהיקף של חברות האנרגיה המתחדשת העוסקות בתחום מקצה לקצה, במתן פתרונות מ-א' ועד ת' (משלב הייזום ועד לשלב ההפעלה המסחרית). במרבית המדינות, בעיקר בארה"ב ובקנדה, אך גם באירופה, חברות אנרגיה מתמקדות בחלקים מסוימים של שרשרת הערך, כגון פיתוח וייזום של פרויקטים – Development (כאשר לרוב החברות אינן ציבוריות בשלבים אלה), לעומת החזקה והפעלה של מתקנים לאחר הקמתם. ממפגשים שקיים הסגל עם הציבור וגורמים שפועלים בענף, ומתוך בחינת פרקטיקות הגילוי בחו"ל עולה כי, במקרים רבים, קיימת הבחנה בין חברות העוסקות בייזום ובהקמה של פרויקטים לבין חברות העוסקות בהחזקתם ובהפעלתם המסחרית. במילים אחרות, לרוב, חברה לא תחזיק בפרויקט משלב הייזום ועד לשלב ההפעלה המסחרית – אלא בשלב ההפעלה או בשלב לקראת ההפעלה, הפרויקט יימכר על ידי חברת הייזום. בישראל, לעומת זאת, חברות אנרגיה מתחדשת הופכות ציבוריות כבר בשלבים הראשונים, קרי בשלבי הפיתוח והייזום וממשיכות להחזיק בפרויקטים עד לשלב ההפעלה המסחרית. הבדלים אלה מקשים על השוואה ישירה בין מתכונת הגילוי בישראל לבין פרקטיקות הגילוי הנהוגות בחו"ל, ומחדדים את הצורך בגיבוש מדריך גילוי המותאם למאפייניו הייחודיים של השוק הישראלי, ובתוך כך מדריך המפרט דגשי גילוי בהתייחס לכל שרשרת הערך. כמו כן, בישראל, בניגוד לעולם, חלק מחברות האנרגיה המתחדשת מנפיקות אג"ח לציבור, כך שיש חשיבות רבה יותר בהצגת מידע המאפשר להעריך את תכניות החברה ומקורותיה הכספיים בעתיד באופן התומך גם הוא בקיומו של מדריך כאמור.

במהלך גיבוש המדריך, הסגל שאב השראה מההסדרים והפרקטיקות שנסקרו, כגון המדדים המדווחים בקשר לענף האנרגיה המתחדשת בכללותו ואופן הצגתם בדוחות, וזאת כחלק מבחינת החלופות הנכללות במסמך זה. לצד זאת, יוער כי אף שהסגל לא מצא אסדרה אחודה ומרוכזת הדומה לזו המוצעת במדריך, מכלול הגילויים הנדרשים בדין, בתקינה החשבונאית הבינלאומית ובפרקטיקות הגילוי בענף – מצביע על היתרון בריכוז דגשי הגילוי תחת מקור אחד על מנת להקל על הסגל והתאגידים כאחד וכדי לחזק את יכולת ההשוואה בין חברות בענף.

כך, בארצות הברית ובקנדה, נמצא כי לא קיימות הנחיות גילוי ספציפיות לענף האנרגיה המתחדשת. עם זאת, בפועל, חברות הפועלות בתחום משקפות למשקיעים, בין היתר, במסגרת הדוחות התקופתיים ובמצגות למשקיעים – מדדי Non-GAAP, מדדי ביצוע ונתונים תפעוליים

[11] החברות שנסקרו בארה"ב הן: Northland power Inc, Clearway Energy, Nextera Energy ו- Brookfield renewable Partners. החברות שנסקרו באירופה הן: RWE AG ; Greencoat UK Wind PLC ; Polenergia S.A.

המשמשים להבנת פעילותן. כפי שתואר לעיל, מבנה הפעילות של החברות הפועלות בישראל שונה מזה המקובל בארה"ב ובקנדה, שבהן קיימת, ככלל, הפרדה בין חברות הפועלות בתחום הייזום לבין חברות המפעילות את הפרויקט לאחר שהוקם. לפיכך, חלק ניכר מהמידע המוצג בידי החברות הציבוריות שנבדקו מתייחס לפרויקטים בהפעלה מסחרית או לפרויקטים המצויים בשלבי הקמה מתקדמים, ואילו מידע בדבר פרויקטים בשלבי ייזום מוקדמים אינו בהכרח ניתן בידי אותן חברות או באותה מתכונת. מסקירה של המידע הניתן למשקיעים על ידי החברות המדווחות בחו"ל, בעיקר ביחס לפרויקטים בהפעלה מסחרית, נמצא כי המידע המבוקש בטיוטת הנחיית הגילוי ביחס לפרויקטים אלו תואם ברובו את המידע שניתן למשקיעים מעבר לים. כך למשל, נמצא כי החברות שנסקרו מדווחות למשקיעים שלהם את אותם מדדי ביצוע, למשל: FFO, EBITDA, Adjusted EBITDA, תזרים מזומנים פנוי לשירות חוב, הספק ב-MW, הכנסות – והכל לפי חלוקה גאוגרפית וסוג המשאב (רוח, פוטו-וולטאי וכו'). כמו כן, בחברות אלו ניתן גילוי פרטני עבור מתקנים מהותיים.

באירופה, עלה כי בדומה לארה"ב ולקנדה, לא נמצאה אסדרת גילוי ייעודית ואחודה החלה על תשקיפים של חברות בתחום האנרגיה המתחדשת, מעבר למסגרת הגילוי הכללית החלה על מנפיקים. עם זאת, סקירה מדגמית של דיווחי חברות ציבוריות הפועלות בגרמניה, בבריטניה ובפולין העלתה כי החברות נוהגות להציג מידע פיננסי ותפעולי המותאם למאפייני פעילותן. המידע שנמצא בדיווחים כולל, לפי העניין, נתונים בדבר הספק מותקן או צפוי, ייצור חשמל, הכנסות, EBITDA ותזרימי מזומנים, וכן פילוח לפי טכנולוגיה או מגזר פעילות ומידע בדבר פרויקטים מהותיים המצויים בפיתוח, בהקמה או בהפעלה. כמו כן, קיים מידע בנוגע לתעריף ייצור חשמל ממוצע, וכן תעריף חוזי אספקת חשמל לטווח ארוך (PPA) ביחס לפרויקטים. לא כל החברות מציגות את כל הנתונים האמורים או מציגות אותם באותה מתכונת. עוד נמצא כי באירופה פועלות חברות בעלות מודלים עסקיים שונים. לצד חברות המתמקדות בהחזקה ובהפעלה של מתקני אנרגיה מתחדשת, קיימות חברות ציבוריות הפועלות במספר שלבים בשרשרת הערך, לרבות פיתוח, הקמה והפעלה של פרויקטים. בהתאם, קיימת שונות בדגשים הניתנים בדיווחי החברות: חברות המתמקדות בנכסים תפעוליים מדגישות נתונים בדבר ייצור חשמל, ביצועי הפורטפוליו ותזרימי מזומנים, ואילו חברות הפועלות גם בשלבי הפיתוח וההקמה מציגות, לצד נתוני הפעילות השוטפת, מידע בדבר צבר הפרויקטים, אבני דרך, היקפי השקעה, מימון והספק צפוי.

ו. <u>בחינת חלופות</u>

להלן תיאור החלופות שנבחנו ביחס לסוגיות העיקריות שעלו במהלך גיבוש מדריך הגילוי ונוגעות למתכונת הגילוי הרצויה בתשקיפי חברות אנרגיה מתחדשת.

(1) <u>הגדרת שלבי התפתחות של פרויקט אנרגיה מתחדשת</u>

כיום אין הגדרות אחידות לעניין שלבי התפתחות של פרויקט אנרגיה מתחדשת. במסגרת הפרקטיקה הנוהגת בקרב החברות המשתייכות לענף, נמצא כי יש שונות גדולה בין החברות הן בנוגע לחלוקת הפרויקטים לפי שלבי התפתחות שונים והן בהגדרות של כל שלב ושלב. באשר לחלוקה לפי שלבי ההתפתחות השונים, נמצא כי מרבית החברות נוהגות לחלק את הפרויקטים לפי

שלבי ההתפתחות הבאים: הפעלה מסחרית, מוכן לחיבור, בהקמה, לקראת הקמה, ייזום מתקדם וייזום ראשוני, אך ישנן חברות שמחלקות את הפרויקטים גם לפי שלבי התפתחות אחרים. לצד השונות הקיימת בחלוקת הפרויקטים לפי שלבי ההתפתחות השונים, קיימת שונות גם באופן שבו כל חברה מגדירה את השלבים השונים. כך למשל, ביחס לפרויקטים לקראת הקמה, נמצא שישנן חברות המצמצמות את משך הזמן הצפוי להקמה ל-6 חודשים בעוד אחרות קובעות תקופות ממושכות המגיעות עד ל-24 חודשים.

סגל הרשות בחן את סיווג הפרויקטים לפי שלבי ההתפתחות בהתאם לפרקטיקה הנוהגת ומצא כי השונות הקיימת בחלוקת פרויקט לפי שלבי ההתפתחות וכן בהגדרת כל שלב מקשה על המשקיעים לערוך השוואה נאותה בין פרויקטים של חברות שונות וכן מקשה על המשקיעים לבנות תחזית תזרים מזומנים עתידית עבור הפרויקטים של כל חברה, דבר שהוא הכרחי על מנת להעריך את שווי החברה.

כמו כן, לפי חלוקת הפרויקטים לשלבים השונים לפי הפרקטיקה הקיימת, ישנן לא מעט חברות שמציגות פרויקטים בשלב הייזום הראשוני, שלב שבו ההיתכנות להשלים את הפרויקט היא לא ודאית והערך הכלכלי המיוחס לפרויקט הוא נמוך יותר, כך שהצגת פרויקטים בשלב זה עשויה להוביל להצגה של הפרויקטים באופן שלא הולם את תרומתם המלאה לפעילות החברה.

לאור האמור, סגל הרשות בחן את החלופות הבאות:

<u>חלופת האפס – הותרת המצב הקיים על כנו</u>:

לפי חלופה זו, הפרקטיקה הנוהגת לעניין חלוקת שלבי הפרויקט, לפי שיקול דעת החברות בענף, לפי קצב ההתפתחות והגדרת כל שלב ושלב – תיוותר על כנה. על אף הנוחות האפשרית לחברות להמשיך ולדווח בהתאם לשיקול דעתן וללא התערבות חיצונית, סגל הרשות סבור כי לאור החסרונות של חלופה זו, כפי שהם מובאים בפירוט לעיל, אין לבחור בחלופה זו.

<u>חלופה מספר 1 – הגדרת שישה שלבי התפתחות לפרויקט</u>:

לפי חלופה זו, על מנת שסיווג הפרויקטים במסגרת התשקיף יבוצע באופן אחיד ושקוף בין כלל החברות בענף, מוצע להגדיר שישה שלבים מקובלים בענף להתפתחות של פרויקט אנרגיה מתחדשת: (1) פרויקטים בהפעלה מסחרית; (2) פרויקטים מוכנים לחיבור; (3) פרויקטים בהקמה; (4) פרויקטים לקראת הקמה; (5) פרויקטים בייזום מתקדם; (6) פרויקטים בייזום.

חלוקת התפתחות הפרויקט לפי ששת השלבים האלו והגדרת השלבים מושתתות על נקודות מעבר בין השלבים השונים בהתאם לאבני דרך בהתפתחות הפרויקט המשקפות שינוי מהותי ברמות הסיכון ובפוטנציאל התשואה הגלומים בו. כמו כן, חלוקת הפרויקט לפי שישה שלבי התפתחות מבוססת במידה רבה על הפרקטיקה הנוהגת בקרב החברות הפועלות בענף – כמתואר לעיל, כבר כיום חברות נוהגות לסווג בתשקיפיהן את הפרויקטים שלהן לפי שישה שלבי התפתחות, כולם או חלקם. בדומה, הגדרות שלבי ההתפתחות השונים מבוססות במידה רבה על העקרונות המנחים את החברות כבר כיום בבואן לסווג כל פרויקט לשלב ההתפתחות המתאים. כך למשל, בתשקיפיהן של מרבית החברות בענף, פרויקט בהפעלה מסחרית מוגדר כפרויקט שהקמתו הושלמה ושהחשמל

המיוצר בו מוזרם לרשת החשמל הרלוונטית; עיקרון זה נשמר גם בהגדרת שלב "פרויקט בהפעלה מסחרית". היתרון המרכזי בחלופה זו הוא יצירת אחידות בין החברות הפועלות בענף לעניין סיווג פרויקטים לפי שלבי ההתפתחות וכן יצירת אחידות בהגדרת כל שלב ושלב. האחידות האמורה תאפשר לציבור המשקיעים להעריך את סיכוני הפרויקטים ולערוך ניתוחים כלכליים והערכות שווי על מנת לבחון את כדאיות ההשקעה בחברה וכן תאפשר לציבור המשקיעים להשוות בין ביצועי החברות השונות הפועלות בענף. בנוסף, החלופה האמורה מתבססת במידה רבה על הפרקטיקה הנוהגת כבר כיום בקרב החברות בכך שאינה סוטה משמעותית ממספר שלבי ההתפתחות המקובל בשוק ומהגדרתם, אלא רק מתחמת את השלבים על ידי יצירת הגדרות אחידות לכל שלב, באופן שהעלות שתיווצר לחברות לצורך יישומה אינה משמעותית ביחס לתועלות (הן לחברות הן למשקיעים).

<u>חלופה מספר 2 – הגדרת שלושה שלבי פרויקט</u>:

לפי חלופה זו מוצע להגדיר שלושה שלבים להתפתחות של פרויקט: (1) פרויקט בהפעלה מסחרית; (2) פרויקט בהקמה; (3) פרויקט בייזום.

גם בחלופה זו מוצע להגדיר את השלבים האמורים, בהתבסס על אבני הדרך העיקריות בהתפתחות הפרויקט המשקפות שינוי מהותי ברמות הסיכון ובפוטנציאל התשואה הגלומים בו.

בשונה מחלופה מספר 1, חלופה זו מאגדת תחת הגדרת פרויקט בהקמה שלושה שלבי ביניים בהתפתחות של פרויקט – פרויקט מוכן לחיבור, בהקמה ולקראת הקמה, וכן מאגדת תחת הגדרת פרויקט בייזום שני שלבי ביניים בהתפתחות של פרויקט – ייזום מתקדם וייזום. היתרונות באיגוד שלבי הייזום השונים ואיגוד שלבי ההקמה השונים הוא בפשטות שהיא מאפשרת לחברות בסיווג הפרויקטים לפי שלושה שלבי התפתחות בלבד וכן בשל המכנה המשותף הרחב בפריטי הגילוי הרלוונטיים בכל קטגוריה.

ואולם החסרונות בחלופה זו הם ששלבי ההקמה והייזום המוצעים משתרעים על פני תקופה ארוכה, וטומנים בחובם שלבי ביניים חשובים ומורכבים העומדים בפני עצמם. לשלבי הביניים של ההקמה והייזום יש משמעות בהיבט הכדאיות הכלכלית ובהיבט התוחלת של הפרויקט וההבחנה בין שלבים אלה משפיעה על היכולת לייחס שווי לתזרים מזומנים חזוי של הפרויקטים ולאמוד את שווי החברה בצורה מהימנה ומדויקת.

לאחר האמור לעיל, סגל הרשות סבור כי חלופה מס' 1 נותנת מענה מיטבי לליקויים שזוהו במצב הקיים.

חלופה זו, בדומה לחלופה מס' 2 המוצעת, נותנת מענה לחוסר האחידות הקיים בתשקיפי החברות הפועלות בענף באשר לחלוקת הפרויקטים לפי שלבי התפתחות שונים.

ואולם החלופה האמורה עדיפה על פני חלופה מס' 2, שכן לצד יצירת אחידות היא מקדמת גם דיוק באשר לאופן סיווג הפרויקטים בכך שהיא מגדירה שישה שלבי התפתחות שונים, אשר משקפים באופן המיטבי את אבני הדרך העיקריות והמרכזיות בהתפתחות הפרויקט ובכך למשקיעים תהא יכולת טובה יותר להעריך את רמות הסיכון של הפרויקטים ופוטנציאל התשואה שלהם ובהתאם

המשקיעים יוכלו לקבל החלטות השקעה מושכלות. לצד זאת, על אף ההצעה לבצע חלוקה לששה שלבי התפתחות שונים, מאחר שיש מכנה משותף בין שלבים שונים ביחס לפריטי הגילוי הרלוונטיים לציבור המשקיעים (להבדיל מהסיכון המיוחס לכל שלב), סגל הרשות מציע לקבוע מודל גילוי טבלאי זהה למספר שלבי התפתחות שונים.

(2) **<u>המבחנים לסיווג פרויקטים של אנרגיה מתחדשת לפי רמות שונות של מהותיות</u>**

לפי הפרקטיקה הנוהגת, קיימים מבחני מהותיות חלופיים לסיווג פרויקטים לפי רמות שונות של מהותיות, וביניהם מבחנים תוצאתיים המבוססים על היקף הכנסות, רווח גולמי ו-EBITDA וכן מבחנים מאזניים המבוססים על ערך הפרויקט ביחס לסך נכסי התאגיד.

סגל הרשות בחן את המבחנים הקיימים כיום לסיווג פרויקטי אנרגיה מתחדשת לפי רמות מהותיות שונות, ומצא כי קיומם של מספר מבחנים חלופיים לסיווג פרויקטים לפי רמות מהותיות שונות, הוביל לכך שהסיווג לא משקף לאשורו את תרומתם היחסית של הפרויקטים לפעילות החברה, ואף הביא לשונות בסיווג מהותיות הפרויקטים אצל חברות שונות כך שנוצר חוסר אחידות בדיווחי החברות. בנוסף, ריבוי מבחנים, החלתם על כל שלבי הפרויקטים ושונות באופן יישומם על ידי התאגידים הוביל לכך שהגילוי הפרטני והגילוי המצרפי שניתנו לא תמיד עלו בקנה אחד עם המהותיות הכלכלית של פרויקט בהתאם לשווי התוחלתי שלו, יצרו חוסר אחידות בין תקופות דיווח שונות ובין התאגידים עצמם וגרמו לעומס דיווחי לגבי פרויקטים שאינם מהותיים, באופן שהחטיא את התכלית שלשמה הגילוי נועד.

<u>חלופת האפס – הותרת המצב הקיים על כנו:</u>

לפי חלופה זו מבחני המהותיות הנהוגים כיום על ידי התאגידים ימשיכו לשמש לסיווג פרויקטים של אנרגיה מתחדשת, בין אם מדובר במבחני מהותיות המבוססים על מבחנים כמותיים,[12] ובין אם מדובר במבחני מהותיות המבוססים על מבחנים איכותיים. המשמעות המעשית היא שלכל תאגיד תינתן הבחירה לקבוע מבחני מהותיות עצמאיים בהתאם לשיקול דעתו.

היתרון המרכזי בחלופה זו הוא שניתן החופש לכל תאגיד לקבוע מבחנים עצמאיים המותאמים למאפייני התאגיד, פעילותו העסקית והפרויקטים אותם הוא מנהל. כמו כן, חלופה זו אינה מחייבת שינוי במתכונת הגילוי ואינה יוצרת צורך בהיערכות מחודשת מצד התאגידים בטווח הקצר.

החיסרון המרכזי בחלופה זו טמון בכך שהוא מייצר שונות גדולה מאוד בין התאגידים בקביעת מהותיות של פרויקטים, פוגע ביכולת ההשוואתיות בין התאגידים, עלול להוביל לחוסר עקביות ביישום המבחנים על ידי תאגידים שיחליטו לשנות את מבחני המהותיות בין תקופות, ועלול להקשות על משקיעים לנתח באופן מושכל את הביצועים התפעוליים של התאגידים.

[12] מדובר בעיקר במבחני מהותיות מאזניים המתייחסים לערך הפרויקט ביחס לסך נכסי התאגיד ומבחנים תוצאתיים המתייחסים להשפעת הפרויקט על ביצועי התאגיד – כדוגמת מבחן הכנסות ומבחני רווח שונים (רווח גולמי/תפעולי/EBITDA).

<u>חלופה מספר 1 – מבחן ההכנסות כמבחן בלעדי לצורך סיווג פרויקטים לרמות מהותיות שונות</u>:

לפי חלופה זו, פרויקט בהפעלה מסחרית, מוכן לחיבור, בהקמה או לקראת הקמה – ייחשב כפרויקט מהותי מאוד אם הכנסות התאגיד המיוחסות לפרויקט מהוות עשרה אחוזים או יותר מסך ההכנסות של התאגיד בשנת הדיווח בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים, בתוספת ההכנסות השנתיות הצפויות מפרויקטים מוכנים לחיבור, בהקמה ולקראת הקמה. במקרים בהם פרויקטים של התאגיד החלו בהפעלה מסחרית לראשונה בשנת הדיווח, תחשיב ההכנסות יבוצע (במונה ובמכנה) תחת הנחה כי כלל הפרויקטים של התאגיד בהפעלה מסחרית פעלו במשך כל שנת הדיווח, על ידי התאמה לשנה מלאה. כמו כן, התחשיב יבוצע בשקלול (במונה ובמכנה) תוצאות פרויקטים המטופלים בשיטת השווי המאזני לפי שיעור ההחזקה של התאגיד בפרויקטים אלו. לגבי פרויקט בייזום מתקדם או בייזום, האמור יחול בשינויים המחויבים.

היתרון המרכזי בשימוש במבחן ההכנסות לצורך סיווג פרויקטים של אנרגיה מתחדשת לפי רמות מהותיות שונות הוא בכך שהמבחן מתבסס על מדד כמותי אובייקטיבי, עקבי וברור, שאינו מושפע מהגדרות, התאמות וסיווגים שונים סובייקטיביים, ובהתאם השימוש במבחן יקדם את היכולת להשוות בין חברות בענף ולבטל שונות שאינה נובעת מביצועי הפרויקט עצמו. כמו כן, המבחן לוקח בחשבון (במכנה) הכנסות נוספות של התאגיד, גם אם מקורן אינו מפרויקטים, ובכל מאפשר לבחון את משקלו של הפרויקט ביחס לפעילות החברה בכללותה.

על אף היתרונות המשמעותיים בחלופה זו, קיים חשש אינהרנטי ששימוש במבחן ההכנסות כמבחן בלעדי לא תמיד יוביל לסיווג הולם של פרויקטים לפי רמות מהותיות. כך למשל, במקרה של פרויקטים משועבדים אשר נחשבים פרויקטים מהותיים מאוד. עם זאת, סגל הרשות סבור כי היקף המקרים שבהם יישום המבחן יוביל לסיווג לא הולם של פרויקטים הוא מצומצם בהשוואה לסיווג לא הולם כתוצאה מיישום יתר המבחנים הקיימים כיום. מעבר לכך, במקרים חריגים אלה, תוכל הרשות לדרוש הצגה של פרויקטים אלה כפרויקטים מהותיים מאוד בהתאם לסמכותה לפי סעיף 20 לחוק ניירות ערך.

<u>חלופה מספר 2 – שני מבחנים חלופיים – מבחן ההכנסות ומבחן הנכסים</u>:

לפי חלופה זו פרויקטים של אנרגיה מתחדשת יסווגו לרמות שונות של מהותיות לפי שני מבחנים חלופיים: מבחן ההכנסות ומבחן הנכסים. היתרון המרכזי בהוספת מבחן הנכסים, הוא מניעת תנודתיות בסיווג הפרויקטים לרמות מהותיות שונות שיכולה להיווצר במצבים בהם נוצרו הכנסות משמעותיות בעלות אופי חד פעמי.

לאחר שסגל הרשות בחן את החלופה האמורה, ובהמשך לשיחות שקיים עם תאגידים בענף, דומה כי מבחן הנכסים מייצג באופן מיטבי פחות לעניין סיווג פרויקטים של אנרגיה מתחדשת נוכח העובדה שפרויקטים שונים אינם נמדדים בשווי הוגן ולכן ערכם ביחס לסך נכסי התאגיד אינו משקף את רמת המהותיות שלהם לפעילות התאגיד. בנוסף, עלה כי נכסי האנרגיה המתחדשת מאופיינים ביציבות יחסית בתוצאות פעילותם, כך שהחשש מתנודתיות עקב שימוש במבחן ההכנסות אינו משמעותי.

<u>חלופה מספר 3 – מבחן ה-EBITDA:</u>

לפי חלופה זו פרויקטים של אנרגיה מתחדשת יסווגו לרמות שונות של מהותיות לפי מבחן EBITDA. לפי מבחן זה יבחן ה-EBITDA הפרויקטלי ביחס ל-EBITDA ברמת החברה בכללותה.

בדומה ליתרונות של חלופה מספר 2 המוצגת לעיל, היתרון המרכזי במבחן ה-EBITDA, הוא מניעת תנודתיות שיכולה להיווצר במצבים בהם נוצרו הכנסות משמעותיות בעלות אופי חד פעמי. יתרון נוסף הקיים בשימוש במבחן ה-EBITDA הוא שבחינת המהותיות תהיה בהתאם לתרומת הפרויקט לביצועים התפעוליים של התאגיד בשורת הרווח.

החיסרון המרכזי בשימוש במבחן ה-EBITDA הוא שמבחן זה עלול לעורר קשיים פרקטיים ביישומו מבחינת היבטי מדידה של ה-EBITDA ברמת החברה בכללותה ועשוי להרחיב באופן ניכר את הסובייקטיביות ביישום המבחן. זאת, לאור שיקול הדעת הכרוך באופן בו התאגיד יאמוד את ה-EBITDA הצפויה ברמת החברה בכללותה, שכן זו מושפעת גם מפעילויות נוספות הקיימות בחברה שלא קשורות לפרויקטים של אנרגיה מתחדשת ומהוצאות שונות של החברה שאינן משויכות באופן חד ערכי לפרויקטים, כגון הוצאות מטה וכדומה.

בנוסף, בהשוואה של מבחן ה-EBITDA למבחן ההכנסות המתואר בחלופה מספר 1 לעיל, נכסי האנרגיה המתחדשת מאופיינים ביציבות יחסית בתוצאות פעילותם, כך שהחשש מתנודתיות עקב שימוש במבחן ההכנסות אינו משמעותי. כמו כן, ככלל, קיים מתאם גבוה בין מדד הכנסות של פרויקט אנרגיה מתחדשת לבין ה-EBITDA שהוא תורם, לאור העובדה שהעלויות ברמת הפרויקט כוללות בעיקר עלויות תפעול שוטפות בעלות מאפיינים חוזרים ונשנים (כדוגמת עלויות תחזוקה ושכירות) שהן בעיקרן פחות תנודתיות, באופן שמייצר מאפיינים קורלטיביים בין שני המדדים.

<u>לאחר בחינת החלופות, סגל הרשות סבור שחלופה מס' 1 בדבר מבחן ההכנסות כמבחן המוצע לצורך סיווג פרויקטים לרמות מהותיות שונות</u> נותנת מענה מיטבי לליקויים שזוהו במצב הקיים.

חלופה זו בעיקר נותנת מענה לחוסר האחידות הקיים באשר למבחנים המשמשים כיום חברות הפועלות בענף לסיווג פרויקטים לפי רמות שונות של מהותיות, דבר אשר יוצר גם חוסר אחידות בהיקף הגילוי שחברות מציגות לציבור המשקיעים.

לפיכך, החלופה שנבחרה צפויה לייצר אחידות בענף בסיווג הפרויקטים לפי רמות של שונות של מהותיות ולאפשר יישום פשוט ולא מורכב של מבחנים אלו, שכן מבחן ההכנסות מתבסס על מדד כמותי אובייקטיבי, עקבי וברור, שאינו מושפע מהגדרות, התאמות וסיווגים שונים סובייקטיביים ובכך יבטיח באופן המיטבי ביותר הלימה בסיווג הפרויקטים לפי רמות מהותיות שונות.

(3) <u>הגדרת ספי מהותיות ומתכונת הגילוי והיקפו ביחס לפרויקטים לפי שלבי ההתפתחות ולפי סיווגם לרמות מהותיות שונות</u>

השונות הקיימת בין החברות בנוגע להגדרת שלבי ההתפתחות של פרויקט וכן השונות הקיימת באשר למבחני המהותיות מובילה גם לשונות במתכונת והיקף הגילוי שחברות האנרגיה המתחדשת מפרסמות על אודות הפרויקטים. ככלל, בפרקטיקה הנוהגת, חברות מפרסמות גילוי פרטני בנוגע

לפרויקטים ספציפיים, או גילוי בנוגע לצבר של פרויקטים באופן מצרפי – כל חברה בהתאם לשיקול דעתה, מבלי שקיימים קווים מנחים לבחירה בין גילוי פרטני או גילוי מצרפי, ומבלי שקיימים קווים מנחים באשר לפריטי הגילוי שיש לפרסם בנוגע לכל פרויקט (בין אם מדובר בגילוי פרטני ובין אם מדובר בגילוי מצרפי).

בהמשך להגדרת שלבי ההתפתחות של פרויקטים ולבחינת מבחני המהותיות לצורך סיווג פרויקטים לפי רמות שונות של מהותיות, סגל הרשות בחן גם את מתכונת והיקף הגילוי שתאגידים יפרסמו לגבי כל פרויקט בהתאם לשלב התפתחותו וכן בהתאם לסיווגו לפי רמות המהותיות השונות, על בסיס החלופות הבאות:

<u>חלופת האפס – הותרת המצב הקיים על כנו</u>:

לפי חלופה זו, הפרקטיקה הנוהגת לעניין מתכונת והיקף הגילוי תיוותר על כנה. סגל הרשות סבור כי הפרקטיקה הקיימת מובילה לחוסר אחידות בין החברות השונות באופן המקשה על המשקיעים לערוך השוואה בין ביצועי הפרויקטים של תאגידים שונים. כמו כן, הפרקטיקה הקיימת עשויה להתבטא בהצגת מידע על פרויקטים באופן שלא משקף לאשורו את מידת תרומתם של הפרויקטים לפעילות התאגיד בכללותו ובכך ליצור מידע פרטני עודף על פרויקטים שתרומתם שולית או להפך – מידע מצרפי על פרויקטים באופן שיוצר חוסר במידע מהותי נפרד על פרויקטים שתרומתם לפעילות היא משמעותית. הפערים האמורים, מאפייניהם והיקפם, משתנים מחברה לחברה. לאור החסרונות האמורים סגל הרשות הגיע למסקנה כי החלופה האמורה אינה החלופה המיטבית.

<u>חלופה מספר 1 – גילוי פרטני על פרויקטים מהותיים מאוד וגילוי מצרפי לפי צבר של פרויקטים</u>:

לפי חלופה זו, תאגידים יפרסמו מידע פרטני במתכונת טבלאית רק על פרויקטים מהותיים מאוד (בהתאם למבחני המהותיות שפורטו לעיל), אך תינתן הקלה שלפיה חברות תהיינה רשאיות להגדיר רק חמישה פרויקטים כמהותיים מאוד אם על פי מבחני המהותיות ישנם יותר מחמישה פרויקטים מהותיים מאוד. פירוט של יותר מחמישה פרויקטים מהותיים מאוד ברמה הפרטנית, שלא במסגרת גילוי צבר, עלולה ליצור עומס ממשי בהיבט עלויות הציות של החברות המנפיקות, להכביד על קריאת הדוחות מבחינת המשקיעים בשל פירוט יתר לגבי פרויקטים רבים באופן נפרד, ודומה כי אינה אופטימלית מבחינת עלות-תועלת. משכך, ההקלה המוצעת שואפת לאזן בין הצורך בגילוי מהותי ורלוונטי לעומס דיווחי והצפת מידע ביחס לציבור המשקיעים. ביחס לשאר הפרויקטים יינתן אותו גילוי במתכונת טבלאית אך ביחס לצבר של פרויקטים בעלי מאפיינים משותפים, כאשר קיבוץ הפרויקטים בעלי המאפיינים המשותפים לצבר ייקבע בהתאם לקריטריונים של אזור גיאוגרפי וסוג טכנולוגית האנרגיה המתחדשת; חלוקה לקבוצות הומוגניות של צברי פרויקטים, יכול שתתבצע בנוסף לקריטריונים כאמור, גם בהתאם לקריטריונים נוספים, כגון מודל הכנסה, שיעור החזקה, אורך חיי הפרויקט וכדומה, והכל תוך פירוט המתודולוגיה ששימשה את התאגיד לקביעת אופן החלוקה כאמור.

פריטי הגילוי יהיו זהים הן בנוגע לפרויקטים מהותיים מאוד והן בנוגע לצבר של פרויקטים (כמכלול) ויכללו נתונים כלליים על הפרויקט/הצבר ונתונים תוצאתיים על הפרויקט/הצבר והכל בהתאם לשלבי ההתפתחות השונים (פרויקטים בהפעלה מסחרית, פרויקטים מוכנים לחיבור,

פרויקטים בהקמה, פרויקטים לקראת הקמה, פרויקטים בייזום מתקדם ופרויקטים בייזום). העיקרון המנחה בחלופה זו הוא שהיקף המידע על פרויקט יהיה בהלימה לשלב שבו הוא נמצא ולמהותיותו ביחס לפעילות החברה. כך למשל, היקף פירוט המידע שיוצג על אודות פרויקטים בהקמה מסחרית יהא רחב יותר מאשר פרויקטים המצויים בשלב הייזום – שלב בו היתכנות להתממשותם בעתיד הנראה לעין היא נמוכה יותר.

לפי חלופה זו, הגילוי בדבר הנתונים התוצאתיים באשר לפרויקטים (הן המהותיים מאוד והן שאר הפרויקטים המוצגים כצבר פרויקטים) יינתן לגבי השנה השוטפת בצירוף מספרי השוואה לשנתיים הקודמות. באשר לנתונים תוצאתיים צפויים (הכנסות, EBITDA ,FFO ,FCF), לאור השונות בתנאים המסחריים בהסכמים של החברות, הנתונים האמורים יינתנו לפי שנה פעילות מלאה מייצגת, היא שנת הפעילות המלאה הראשונה החזויה של הפרויקט תחת הפעלה מסחרית, ולעניין פרויקט בהפעלה מסחרית – שנת פעילותו המלאה הראשונה בפועל. כמו כן, מוצע כי במידה שחברה סבורה ששנת הפעילות הראשונה (בפועל או החזויה, לפי העניין)אינה שנת פעילות מלאה מייצגת המשקפת באופן נאות את התחזית לנתונים התוצאתיים של הפרויקט, תוצג תחזית הנתונים התוצאתיים בהתבסס על שנה מייצגת אחרת, תוך הצגת הסיבות והנימוקים להגדרת שנת הפעילות המלאה המייצגת באופן זה, וכן ההנחות והפרמטרים הדרושים למשקיע סביר לשם הבנת הנתונים כאמור.

<u>באשר לגילוי איכותני</u>, לפי חלופה זו מוצע שחברות יפרסמו גילוי איכותני נלווה לגבי כל פרויקט מהותי מאוד אשר יכלול, בין היתר, הסכמי השקעות עם שותפי התאגיד בפרויקט, תיאור הסכמי מכירת חשמל והשתתפות במכרזים והסכמי תעודות ירוקות, הסכמי מימון, הסכמי שותף מס, תהלכי רישוי ועוד. החשיבות של פריטי גילוי אלו מקורה בתפיסה שעל מנת להבין את ההשפעה הכוללת של פרויקט מהותי מאוד על עסקי התאגיד, יש לכלול מידע על מערכת ההסכמים עמה קשור התאגיד ביחס לפרויקט. כמו כן, הרציונל בגילוי כאמור מתכתב עם העקרון העומד בבסיס הוראות התוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף ביחס לגילוי על הסכמים מהותיים בהתאמה לענף האנרגיה המתחדשת.

היתרונות במתכונת הגילוי האמורה הם ריכוז של עיקרי המידע המהותי על אודות פעילות התאגיד והפרויקטים המנוהלים על ידו באופן עקבי באופן שישפר את ההשוואתיות בין החברות הפועלות בענף. גילוי פרטני באשר לפרויקטים מהותיים מאוד וגילוי מצרפי במקובץ על שאר הפרויקט כצבר, והכל לפי חלוקה לפי שלבי ההתפתחות של הפרויקטים, יאפשר הצגת מידע על הפרויקטים באופן ההולם את מידת תרומתם של הפרויקטים לתאגיד בכללותו כך שבפני המשקיעים תהיה את התמונה המלאה והשלמה על פעילות התאגיד לצורך קבלת החלטות השקעה מושכלות.

בנוסף, מתכונת הגילוי המוצעת יוצרת מערכת ראויה של איזונים בין הצורך של המשקיעים במידע מלא ושלם לבין הצורך של חברות להימנע מפרסום מידע רגיש וסודי. מידע מצרפי על פרויקטים שאינם מהותיים מאוד מאפשר מצד אחד מתן גילוי מספק למשקיעים לגבי הפרויקטים שתרומתם של כל אחד בנפרד מהם לפעילות התאגיד אינה מהותית, ומצד שני מאפשר לתאגיד שלא לחשוף נתונים מסחריים רגישים (כדוגמת הכנסות ו-EBITDA של פרויקט ספציפי) ביחס לכל פרויקט, אלא רק ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד שבהם שקיפות מלאה עבור המשקיעים נדרשת ביתר שאת.

מצד התאגידים המפוקחים, בשלב המעבר עשויות להתעורר עלויות הסתגלות, לרבות התאמת מערכות איסוף נתונים ומיפוי הפרויקטים לפי שלבי התפתחות ומהותיות. עם זאת, מאחר שהחלופה אינה מוסיפה פריטי מידע מהותיים חדשים הניתנים כיום בתשקיפים, אלא משנה בעיקר את אופן הצגתם, הנטל הצפוי מוגבל. כמו כן, בטווח הבינוני והארוך, לאחר הטמעת דגשי הגילוי כחלק מהליכי העבודה השוטפים של התאגידים, צפויה הפחתה בעלויות.

<u>חלופה מספר 2 – גילוי פרטני על פרויקטים מהותיים מאוד ופרויקטים מהותיים וגילוי מצרפי לפי צבר של פרויקטים</u>

לפי חלופה זו, לצד הגדרה של פרויקט כמהותי מאוד תתווסף הגדרה של פרויקט מהותי (אשר יוגדר כפרויקט המייצר או שההכנסות שהוא צפוי לייצר הן 5%-10% מסך הכנסות התאגיד) ומתכונת הגילוי תהא כזאת שיינתן גילוי פרטני גם על פרויקטים שיוגדרו כמהותיים חלף מתן גילוי על אודותיהם כחלק מצבר של פרויקטים, כאשר סוג והיקף הגילוי ישתנה בהתאם לרמת המהותיות (מהותי מאוד ומהותי).

היתרון בחלופה זו הוא שלציבור המשקיעים יוצג מידע פרטני ביחס לפרויקטים נוספים עם תרומה שאינה שולית להכנסות החברה בכללותה, חלף הצגתם במסגרת צבר של פרויקטים.

ואולם, יצירת מדרג נוסף כאמור, אינו בהכרח בעל ערך לציבור המשקיעים באופן שעולה על העלות הקיימת לתאגידים במתן מידע פרטני כאמור. יצוין כי כבר היום הפרקטיקה הנוהגת היא קיבוץ פרויקטים מהותיים כדי צבר – הצגתם בנפרד של אותם פרויקטים מהותיים אינה תורמת מידע רלוונטי נוסף, משום שהם מקיימים מאפיינים דומים (עד כדי זהים), וגילוי מאוחד שלהם מאפשר מיקוד במידע המהותי והרלוונטי למשקיע שהוא מאפייני הפרויקטים המשותפים כאמור. ניתן לזהות כיום ארבעה מאפיינים עיקריים שעל בסיסם חברות נוהגות לקבץ פרויקטים כדי צבר – אזור גיאוגרפי, סוג המתקן, סוג הטכנולוגיה ורמת ההספקים. במילים אחרות, המידע המהותי לציבור המשקיעים טמון בסוג המאפיין או שילוב המאפיינים ששימש את החברות בקיבוץ הפרויקטים לכדי צבר, וכן המידע שניתן על הצבר עצמו, כאשר מידע נפרד על פרויקט מהותי בתוך הצבר אינו בעל תרומה משמעותית לציבור המשקיעים לצורך הערכת רמת הסיכון והתשואה הפוטנציאלית של הפרויקט הבודד. זאת, למעט בפרויקטים מהותיים מאוד שאחראיים על ייצור רכיב משמעותי מהכנסות החברה בכללותה (10% ומעלה), ובמקרים אלה נחוץ למשקיעים מידע ספציפי וקונקרטי בנפרד לגבי הפרויקטים כדי להעריך את הסיכונים והפוטנציאל של ההשקעה בחברה.

לאחר בחינת החלופות, מוצע לבחור בחלופה מס' 1 לעיל, בדבר גילוי פרטני על פרויקטים מהותיים מאוד לצד גילוי על צבר של פרויקטים.

היתרון העיקרי בחלופה זו הוא ריכוז של עיקרי המידע המהותי על אודות פעילות התאגיד והפרויקטים המנוהלים על ידו באופן עקבי באופן ההולם את מידת תרומתם של הפרויקטים לתאגיד בכללותו. נוסף על כך, מתן מידע לפי צבר של פרויקטים שאינם מהותיים מאוד יוצרת איזון ראוי בין הצורך של המשקיעים במידע מלא ושלם, אחיד ובר השוואה בין חברות, לבין הצורך של חברות להימנע מפרסום מידע רגיש וסודי. בכך, מתכונת גילוי זו תענה על הצורך של המשקיעים

במידע מהותי מלא ושלם אשר מוצג בבהירות ובפשטות, ובהתכתב עם הפרקטיקה הנוהגת, כמוסבר לעיל.

ז. שינויים מוצעים נוספים במתכונת הגילוי

לצד השינויים שתוארו לעיל במתכונת הגילוי הקיימת, מופנית תשומת הלב גם לעניינים הבאים שמוצע להסדיר במסגרת טיוטת המדריך:

1. הצגת טבלת השוואה בין הנתונים הפרויקטאלים לנתונים בדוחות הכספיים של החברה: חלק מהנתונים התפעוליים המוצעים בטיוטת המדריך מבוססים על מדדי ביצוע מקובלים בענף. עם זאת, נתונים אלה אינם תואמים למידע התפעולי שמוצג בדוחות הכספיים. בהתאם, בטיוטת המדריך מוצע להציג טבלת השוואה בין הנתונים המצרפיים של כלל הפרויקטים בהפעלה מסחרית לבין הנתונים התפעוליים המוצגים בדוח רווח והפסד אשר נכלל בדוחות הכספיים ביחס למדדים הבאים: הכנסות ו-EBITDA. ביחס ל-FFO ו-FCF הוחלט שאין צורך בהצגת התאמות שכן אין ערך לנתונים אלה ברמת התאגיד בכללותו.
2. הגדרות של מדדים תפעוליים: בטיוטת המדריך מוצע להגדיר את המדדים הבאים: EBITDA, FFO פרויקטאלי ו-FCF פרויקטאלי על מנת להבטיח אחידות באופן הצגת הנתונים שתאפשר השוואתיות בין ביצועי הפרויקטים של חברות שונות. עוד בהקשר לפרק ההגדרות במדריך, יצוין כי נוסחן המוצע של חלק מההגדרות נלקח מדינים משיקים העוסקים באנרגיה מתחדשת, כמו למשל, חוק המקרקעין, התשכ"ט–1969, משם נלקחה ההגדרה של "מתקן פוטו-וולטאי" וכדומה.

מועד מוצע לביצוע בחינה תקופתית ביחס לאסדרה החדש: מוצע כי בחינה ראשונה של הוראות המדריך לפי סעיף 36 לחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב–2021, תתבצע בתום 10 שנים מיום פרסומו של המדריך; מדובר בתקופה שתאפשר לסגל לצבור ניסיון בבדיקת תשקיפים לפי ההנחיות הכלולות בו, ולעדכן את המדריך המוצע בהתאם לצורך ובהתבסס על הניסיון שנצבר.

ח. שיתוף הציבור

במסגרת גיבוש טיוטת המדריך, ערך סגל הרשות שיחות מקדימות עם כל החברות הציבוריות שלהן פעילות אנרגיה מתחדשת משמעותית וכן עם גורמים שונים בשוק ההון, כגון אנליסטים הסוקרים את חברות הענף. מטרת השיחות המקדימות הייתה לעמוד על הליקויים המרכזיים בגילוי הענפי במסגרת התשקיף ולבחון פתרונות אפשריים לליקויים אלה. כחלק משיחות אלה, הסגל הפנה לגורמים שאלות וסוגיות עקרוניות הקשורות לגילוי בענף האנרגיה המתחדשת, ובכלל זה:

1. הצורך ביצירת הגדרות אחידות לשלבי ההתפתחות השונים של פרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת, ואופן סיווגם של הפרויקטים בהתאם להגדרות אלו;
2. אופן קביעת מהותיותם של פרויקטים בשלבי ההתפתחות השונים, ובפרט סיווג פרויקטים כמהותיים מאוד על בסיס שלושה מבחנים חלופיים – מבחן ההכנסות, מבחן הנכסים ו-EBITDA, או לחילופין – מבחן הכנסות יחיד ואופן יישומו;

3. הגילוי הנדרש ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד לעומת הגילוי המצרפי ביחס ליתר הפרויקטים, לרבות היקף הגילוי הפרטני ומספר הפרויקטים שלגביהם יינתן גילוי כאמור;
4. היקף הגילוי הטבלאי ופרטי המידע שיש לכלול ביחס לפרויקטים בשלבי ההתפתחות השונים;
5. אופן ההגדרה וההצגה של מדדי הביצוע הפרויקטאליים, לרבות EBITDA, FFO ו-FCF פרויקטאליים, האפשרות להציג מדדים מתואמים והצורך בהתאמת הנתונים הפרויקטאליים לנתונים המוצגים בדוחות הכספיים;
6. אופן חישוב והצגת עלות הפרויקט, לרבות הטיפול ברווח קבלני פנים-קבוצתי, בשים לב לאופן ההצגה בדוחות הכספיים ולצורך בהשוואתיות בין התאגידים;
7. הצורך בהצגת השוואה בין הנתונים המצרפיים של כלל הפרויקטים לבין הנתונים התפעוליים בדוחות הכספיים, וביחס לאילו מדדים תוצאתיים נדרשת השוואה;
8. הצורך בהצגת מספרי השוואה בגילוי הטבלאי על פרויקטים בהפעלה מסחרית, לרבות הנתונים והתקופות שלגביהם יוצגו מספרי ההשוואה;
9. התקופה שלגביה יוצגו נתונים תוצאתיים חזויים של פרויקטים, ואופן קביעת השנה המייצגת במקרים שבהם צפויה שונות מהותית בתוצאות לאורך חיי הפרויקט;
10. הצורך בגילוי בדבר היקף ההשקעות הצפויות בפרויקטים (CAPEX) ומקורות המימון לביצוען, לרבות התקופה שלגביה נדרש הפירוט.

שאלות אלה נכונות גם לשלב פרסום טיוטת המדריך כעת להערות הציבור. ככלל, מתוך השיחות המקדימות שהתקיימו, סגל הרשות קיבל את הרושם כי רוב החברות והמשתמשים במידע תומכים בשילוב העקרונות המוצעים שנסקרו בטיוטת המדריך הענפי המוצע.

מוצע כי טיוטת המדריך ודוח ה-RIA הראשוני יפורסמו באתר הרשות להערות הציבור למשך 30 ימים.

נוסח המדריך מצורף כמסמך בקישור.