

הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים - דוח ביניים

דצמבר 2025

לכבוד

עו"ד ספי זינגר

יושב ראש רשות ניירות ערך

אדון נכבד,

הנדון: דוח ביניים של הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים

אנו מתכבדים להגיש לך את דוח הביניים של הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים אשר הוקמה בחודש פברואר 2025 (להלן: "הוועדה").

הוועדה מונתה כדי לבחון את הגילוי הנדרש כיום במסגרת הדוחות העיתיים, ובפרט בדוח הדירקטוריון ובפרק תיאור עסקי התאגיד, וכן את הוראות הגילוי המתייחסות לפרסום דיווחים מיידיים. הוועדה בחנה את מבנה הדיווחים והצורך לעדכן את הוראות הגילוי הקיימות, לרבות קביעת דרישות גילוי חדשות, ביטול דרישות גילוי והרחבה או צמצום של דרישות כאמור. התכלית אשר הנחתה את הוועדה הייתה יצירת משטר דיווח שיעמיד לרשות ציבור המשקיעים מידע שיאפשר להם לקבל החלטות השקעה מושכלות, תוך התחשבות בהשלכות משטר הדיווח על התאגידים והמשקיעים, באופן צריכת המידע, ובמתכונת הגילוי בשוקי הון מפותחים בעולם.

הוועדה קיימה עשרות דיונים, לרבות באמצעות ארבעה צוותים ייעודיים אשר המלצותיהם אושרו בידי הוועדה בהרכבה המלא. בנוסף, לאחר שפרסמה קול קורא ביום 7 באפריל 2025 (להלן: "הקול הקורא"), קיימה הוועדה דיוני "שולחן עגול" עם נציגי תאגידים מדווחים, גופים מוסדיים ואנשי אקדמיה, לצד נציגי איגוד החברות הציבוריות, פורום היועצים המשפטיים בחברות הציבוריות, משרדי עורכי דין, מומחי דיגיטציה ו-AI, וקיבלה סקירה מקיפה לגבי הדין המשווה החל בארה"ב ובבריטניה. הוועדה בחנה, בין היתר, את הנושאים הבאים:

- הצורך בעדכון הוראות הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד אשר בדוח התקופתי;
- הצורך בעדכון הוראות הגילוי בפרק דוח הדירקטוריון אשר נכלל בדוחות העיתיים;
- הצורך בעדכון הוראות הגילוי בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, לגבי הפרטים הנוספים הנכללים במסגרת הדוח התקופתי (תקנות 10א-29 לסט התקנות האמורות);
- הצורך בשינוי הוראות הגילוי, לרבות לעניין העיתוי, של דיווח מידי אודות אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים;
- הצורך בהקלות בנוגע לתדירות פרסום דיווחים מיידיים שעניינם שינוי החזקות בעלי עניין ו/או או שינויים במספר המניות / אגרות חוב הרשומים למסחר בבורסה.

הוועדה גיבשה המלצות אשר נועדו למקד את חובת הדיווח במידע מהותי, אשר יובא בפני המשקיעים במתכונת סדורה ומובנית באופן שישפר את איכות הניתוח של התוצאות העסקיות על ידי הנהלת התאגיד. בנושאים מסוימים, המפורטים בדוח זה, הוועדה מבקשת לקבל את התייחסויות הציבור בטרם היא תגבש המלצות סופיות.

אנו מבקשים להודות לכל אלה אשר הגישו חומר לוועדה והופיעו בפניה.

עם הגשת דוח הביניים ופרסומו, מסתיים השלב הראשון בעבודת הוועדה. הוועדה מזמינה את הציבור להתייחס להמלצות הביניים, בדגש על נושאים בהם הוועדה טרם גיבשה המלצות. התייחסויות אלה יילקחו בחשבון בגיבוש הנוסח הסופי של הדוח.

לאור המורכבות של חלק מהמלצות הוועדה, והצורך בהשלמת הליכי חקיקה, אנו ממליצים על הקמת צוות מעקב אשר מתפקידו יהא לבחון את אופן יישום המלצות הוועדה ויעילותן ולהמליץ על הצורך בביצוע התאמות.

בראשות הוועדה עמד פרופ' אסף חמדני והשתתפו בה עו"ד ניצן סנדור, רו"ח נבו ברנר, רו"ח יעל גירסי, ד"ר רות רוז, רו"ח הדר וינר-שוורץ, עו"ד אמיר וסרמן, עו"ד אמיר הלמר ועו"ד אלי דניאל אשר ריכז את עבודת הוועדה.

הוועדה מוצאת לנכון להודות לחברי סגל רשות ניירות ערך אשר תרמו רבות לעבודתה והשקיעו ממרצם ומניסיונם לסייע בגיבוש ההמלצות, באופן מקצועי ומסור: רו"ח אדזה מדליון, רו"ח גיא אלמאסי, עו"ד (רו"ח) עדן פרגיון, עו"ד יובל בן אברהם, עו"ד יואב שלף, עו"ד אור שטרנברג, גבי ליזה טפר וגבי דניאלה אמויב.

בכבוד רב,

פרופ' אסף חמדני יו"ר הוועדה	עו"ד ניצן סנדור חברת הוועדה
רו"ח נבו ברנר חבר הוועדה	רו"ח יעל גירסי חברת הוועדה
ד"ר רות רוז חברת הוועדה	רו"ח הדר וינר-שוורץ חברת הוועדה

עו"ד אמיר הלמר
חבר הוועדה

עו"ד אמיר וסרמן
חבר הוועדה

עו"ד אלי דניאל
מרכז הוועדה

העתק: עו"ד רוני טלמור, ראש אשכול תאגידים ושוק ההון, משרד המשפטים.

תוכן עניינים

6.....	חלק א' - הוועדה והרקע להקמתה
12.....	חלק ב' - ממצאים והמלצות עיקריות
18.....	חלק ג' - פרק תיאור עסקי התאגיד
32.....	חלק ד' - פרק ממשל תאגידי
45.....	חלק ה' - דוח הנהלה
59.....	חלק ו' - פרק המימון וסוגיות חשבונאיות
77.....	חלק ז' - דיווחים מיידיים
94.....	נספח א' - כתב המינוי של הוועדה
96.....	נספח ב' - קול קורא שפורסם על ידי הוועדה
100.....	נספח ג' - רשימת המוזמנים שהציגו בפני הוועדה
101.....	נספח ד' - בחינה השוואתית של אורך הדוחות שהוצגה בפני הוועדה
109.....	נספח ה' - הבהרות סגל הרשות אשר פורסמו במהלך עבודת הוועדה
119.....	נספח ו' - המלצות הוועדה אשר הציבור מתבקש להתייחס אליהן

חלק א' - הוועדה והרקע להקמתה

1. הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיטיים ומיידיים (להלן: "הוועדה") מונתה ביום 26 בפברואר 2025 על ידי עו"ד ספי זינגר, יו"ר רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), וחבריה בעלי ניסיון ורקע בתחום, במסגרת עבודתם בהווה ובעבר בתאגידים מדווחים, משרדי רואי חשבון ועריכת דין, האקדמיה, גופים מוסדיים, וחברי סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות"). כתב המינוי של הוועדה מצ"ב כנספח א' לדוח זה.
2. הוועדה מונתה כדי לבחון את הצורך בביצוע שינויים בדרישות הגילוי בדוחות עיטיים ומיידיים המתפרסמים על ידי תאגידים מדווחים, וזאת, בשים לב לזמן הרב שחלף מאז בוצעה לאחרונה רפורמה מקיפה בדרישות הגילוי האמורות, בהתאם להמלצות ועדת ברנע¹ אשר פורסמו במארכ 2001 (להלן: "ועדת ברנע"), ועל רקע השינויים המהותיים שחלו במהלך השנים בשוק ההון המקומי, לרבות במספר התאגידים המדווחים הנסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה"), הגידול והגיוון בהיקף המשקיעים בשוק ההון המקומי, ההתפתחות הטכנולוגית והשימוש בכלי AI.
3. הוועדה קיימה דיונים במסגרתם הוצגו בפניה התייחסויות של מגוון גורמים, לרבות תאגידים מדווחים, גופים מוסדיים, נציגי אקדמיה, עורכי דין וגורמים המתמחים במתודולוגיות דיווח דיגיטליות. רשימת הגופים שהופיעו בפני הוועדה מצ"ב כנספח ג' לדוח זה.
4. הוועדה בחנה, בין היתר, את הנושאים הבאים:
 - א. הצורך בעדכון הוראות הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד אשר בדוח התקופתי;
 - ב. הצורך בעדכון הוראות הגילוי בפרק דוח הדירקטוריון אשר נכלל בדוחות העיטיים;
 - ג. הצורך בעדכון הוראות הגילוי בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, לגבי הפרטים הנוספים הנכללים במסגרת הדוח התקופתי (תקנות 10א-29 לסט התקנות האמורות);
 - ד. הצורך בשינוי הוראות הגילוי, לרבות לעניין העיתוי, של דיווח מידי אודות אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים;
 - ה. הצורך בהקלות בנוגע לתדירות פרסום דיווחים מיידיים שעניינם שינוי החזקות בעלי עניין ו/או או שינויים במספר המניות / אגרות חוב הרשומים למסחר בבורסה.
5. במהלך עבודת הוועדה, נבחנו פניות שהתקבלו במסגרת הערות הציבור לקול הקורא בקשר עם טפסי דיווח ספציפיים במסגרת מערכת המגנ"א, אשר נטען שהשימוש בהם הוא מסורבל ואינו ידידותי, הן לתאגידים המדווחים והן למשקיעים. בהתאם לכך, המליצה הוועדה לסגל הרשות

¹ https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-637f2c2bb1c37/IsaFile_54.pdf

לבחון הקלות אפשריות, אשר אינן מחייבות הליך חקיקה. בהתאם לכך, בתקופת עבודת הוועדה, פעל סגל הרשות לביצוע עדכונים במספר טפסי דיווח, ובמקביל, פורסמו על ידי סגל הרשות שתי עמדות סגל - עמדת סגל מס' 104-20 בנוגע לטופס דיווח ת-125 (דיווח על דוח דירוג) ועמדת סגל מס' 104-21 בנוגע לטופס דיווח מס' ת-077 (דיווח על מצבת החזקות בעלי עניין), ולצד זאת, פורסמו הודעות לתאגידים המדווחים בנוגע לשימוש בטופס ת-077 ובטופס ת-460 (דוח זימון אסיפה).

פירוט הבהרות סגל הרשות אשר פורסמו במהלך עבודת הוועדה, כאמור לעיל, מצ"ב **כנספח ה'** לדוח זה.

6. המלצותיה של הוועדה מפורטות בדוח ביניים זה, אשר מפורסם להערות הציבור. חשוב לציין, כי ביחס לחלק מהסוגיות שהובאו בפניה, הוועדה התלבטה בין מספר חלופות אפשריות והחליטה לבקש התייחסויות נוספות מהציבור. הוועדה **פונה אל ציבור המשקיעים, התאגידים המדווחים וגורמים נוספים בשוק ההון המשתמשים בדיווחי התאגידים (כגון: אנליסטים, חתמים ומפיצים), לשם קבלת התייחסותם לסוגיות אלו.** הסוגיות לגביהן הוועדה טרם גיבשה המלצות קונקרטיות מצ"ב **כנספח ו'** לדוח זה.

7. **לאור המורכבות של חלק מהמלצות הוועדה, הוועדה ממליצה כי סגל הרשות יקים צוות מעקב אשר מתפקידו יהא לבחון את אופן יישום המלצות הוועדה ויעילותן ולהמליץ במידת הצורך על ביצוע התאמות.**

רקע היסטורי

8. חובת הדיווח כוללת דיווחים עיתיים ודיווחים מיידיים. הדיווחים העיתיים מתפרסמים פעמיים עד ארבע פעמים בשנה, וזאת כנגזרת של שווי השוק של התאגיד המדווח וכתלות בשאלה האם התאגיד אימץ את ההקלה שניתנה לתאגיד קטן פטור בהתאם לתקנה 5ד לתקנות הדוחות, כמו גם של סוג ניירות הערך אשר הונפקו על ידו לציבור (תאגיד מדווח אשר הנפיק לציבור תעודות התחייבות, אינו יכול לדווח במתכונת חצי שנתית). כיום, הדוח העיתי השנתי, קרי, הדוח התקופתי, כולל ארבעה חלקים - פרק תיאור עסקי התאגיד, דוח דירקטוריון, דוחות כספיים ופרק הפרטים הנוספים.

9. הרפורמה המקיפה האחרונה אותה יזמה הרשות בנוגע לדרישות הגילוי מתאגידים מדווחים בוצעה לפני למעלה מ-20 שנה. רפורמה חקיקתית זו התבססה על דוח ועדת ברנע, אשר התפרסם בשנת 2001.² עיגון המלצות ועדה זו בחקיקה הושלם בשנים שלאחר מכן, כך שהחל מהדוח התקופתי בגין שנת 2004, תאגידים מדווחים החלו ליישם את הוראות הגילוי אשר על יישומן המליצה ועדת ברנע.

² ראה הי"ש 1 לעיל.

10. עד יישום המלצות ועדת ברנע, תשקיף הנפקה של חברה ציבורית הכיל מידע רב אודות פעילות החברה, בעוד היקף המידע שהובא בדוח התקופתי היה מצומצם יותר. זאת ועוד, דרישות הגילוי באותה העת לא היו מפורטות בדין, והתפתחה מעין תורה שבעל פה בנוגע להיקף המידע אשר נכלל בתשקיף ובדוח התקופתי. מצב דברים זה היה בעייתי ופגע באחידות ובאיכות הגילוי עבור ציבור המשקיעים וכן בוודאות עבור התאגידים המדווחים.

11. המלצות ועדת ברנע כללו כמה עקרונות - הומלץ לבסס את מתכונת הגילוי על זו הקיימת בדין האמריקאי; הומלץ על השוואת הגילוי בין התשקיף לדוח התקופתי, כך שפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בתשקיף יכלול מידע דומה בהיקפו לזה שייכלל בדוח התקופתי; הומלץ כי בסיס הדיווח יהיה לפי תחומי הפעילות של החברה; הומלץ על השוואת משטר האחריות האזרחית בשוק הראשוני ובשוק המשני, וכן הומלץ לעודד פרסום מידע צופה פני עתיד (להלן: "מצפ"ע").

12. בעקבות המלצות ועדת ברנע תוקן חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך") וכן תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף"), ותקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות").

13. לאחר יישום המלצות ועדת ברנע, הדוח התקופתי כולל ארבעה חלקים - החלק שבו התמקדה ועדת ברנע הוא "פרק תיאור עסקי התאגיד". מלבד חלק זה, כולל הדוח התקופתי את דוח הדירקטוריון (שבו לא עסקה ועדת ברנע), הדוחות הכספיים, ופרק הפרטים הנוספים.

14. מאז ועדת ברנע, חלו מספר התפתחויות במשטר הדיווח בישראל בהיקף ובאופי הגילוי אשר ניתן לציבור המשקיעים, על ידי התאגידים המדווחים.

15. גילוי ייעודי למחזיקי אג"ח. במהלך השנים 2009-2012 הוביל סגל הרשות שורה של עדכונים בנוגע לגילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב של תאגידים מדווחים אשר הונפקו לציבור, וזאת, בין היתר, בשל המשבר הפיננסי הגלובלי שחל בשנים 2007-2008 והזינוק שהתרחש במהלך השנים שקדמו לו בהיקף גיוסי החוב באמצעות הנפקת אגרות חוב לציבור. בין היתר, נוספה חובת הגילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי, אותו נדרשים לפרסם תאגידים מדווחים אשר הנפיקו לציבור אגרות חוב, ואשר בדוחות הכספיים שלהם קיימים סימני אזהרה. הגילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי, כמו גם גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב, עוגנו בתקנות הדוחות במהלך פברואר 2009.³

16. גילוי ענפי. פרק תיאור עסקי התאגיד, במתכונתו הנוכחית, עונה בעיקר על צרכי הגילוי של המשקיעים בתאגידים מתחומי התעשייה או השירותים. ועדת ברנע ציינה במפורש כי⁴ - "דוח הוועדה אינו נותן בהכרח מענה למתכונת הגילוי הראויה של חברות הפועלות בענפים מסוימים,

³ ראה קובץ התקנות מס' 6755, מיום 18 בפברואר 2009, עמוד 511.
⁴ ראה ה"ש 1 לעיל, בעמוד 4 של דוח ועדת ברנע.

כגון: השקעות, חברות אחזקה, קרנות הון סיכון, פיננסים, קבלנים, נפט וגז. ייתכן, כי עבור מספר חברות הפועלות בענפים כגון אלה דרישות הגילוי בדוח הועדה מספקות, אך באותה מידה - ייתכן כי יש מקום לקבוע דרישות גילוי ענפיות ספציפיות, המותאמות לאופי הכלכלי, מימוני ומשפטי של הפעילות בכל ענף".

17. בשנים 2010-2016 קידם סגל הרשות את מדיניות הגילוי הענפי, במסגרתה עוגנו בתקנות פרטי תשקיף דרישות גילוי ייעודיות לתחום הנפט והגז, כאשר לצד זאת, פורסמו על ידי סגל הרשות מספר סטים של גילויים ענפיים בתחומי הנדל"ן המניב, מדעי החיים⁵ ועוד. הצורך בגילוי ענפי קיבל ביטוי כאמור בדוח ועדת ברנע, ועלה גם כחלק מלקחי גל ההנפקות בבורסה אשר התרחש במהלך השנים 2005-2007 ומתשקיפי ודיווחי חברות בשנים אחריו.

18. **תכנית ההקלות.** במהלך השנים 2012-2017, יושמה על ידי הרשות תכנית ההקלות לתאגידים מזווחים, במסגרתה ניתנו גם הקלות בגילוי לתאגידים אשר הנפיקו לציבור, לראשונה, ניירות ערך. לצד תכנית זו, נקבעה תכנית הקלות שנועדה לסייע לחברות מחקר ופיתוח למצוא את דרכן אל השוק הציבורי, ובמסגרת זו אף הוכן מתווה גילוי ספציפי לתאגידים אשר נכללו במדד הטק-עילית⁶ של הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה").

19. **הקלות לתאגידים קטנים.** במהלך שנת 2014 נכנסו לתוקף ארבע הקלות אותן קידמה הרשות, בנוגע לתאגידים קטנים⁷ - תאגידים אשר שווי השוק הממוצע של המניות או יחידות ההשתתפות אותן הם הנפיקו לציבור, בבורסה, במועד הקובע, היה נמוך מ-300 מיליון ₪, וכן תאגידים אשר יתרת תעודות ההתחייבות אותן הן הנפיקו לציבור, במועד הקובע, הייתה נמוכה מ-200 מיליון ₪. ההקלות שניתנו לתאגידים אלה כללו, בין היתר, ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית, העלאת סף המהותיות ביחס לצירוף הערכות שווי ל-20%, העלאת סף הצירוף של דוחות כספיים של חברות כלולות ל-40% ומתן פטור מיישום הוראות התוספת השנייה לתקנות הדוחות. כמו כן, במהלך שנת 2017 נכנסה לתוקף ההקלה לתאגידים קטנים פטורים⁸ - תאגידים קטנים אשר לא הנפיקו לציבור תעודות התחייבות, בכל הנוגע לאפשרות לפרסם דוחות כספיים במתכונת חצי שנתית, חלף פרסום במתכונת רבעונית.

20. **דרישות גילוי נוספות.** סגל הרשות יזם במהלך השנים מספר הוראות גילוי ספציפיות, כאשר הגילוי בגין הוראות אלה, אשר חלקן עוגן בחקיקה, ניתן בעיקר במסגרת דוח הדירקטוריון. בין היתר, פורסמו הוראות גילוי הנוגעות לסיכוני השוק, לדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, להערכות שווי מהותיות, לאומדנים חשבונאיים קריטיים, ועוד.

⁵ ראה למשל, הצעת חקיקה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום מדעי החיים אשר פורסמה במהלך חודש יולי 2014: https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_legislation_asset_library/tax_legislation_tree-62eba74d8a6cf/isa130714.pdf

⁶ תקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד שמניותיו כלולות במדד ת"א טק-עילית), התשע"ו-2016: https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_legislation_asset_library/legislation_pdf_pages-62eba7ccd3dc4/30.6.2016.pdf

⁷ https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_corporations_asset_library/corporations_pdf_pages-62eb8e1dbe486/A%20message%20corporations.pdf

⁸ https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_corporations_asset_library/al_corporations_asset_library-62eb900512505/240417.pdf

21. **רכישת נכסים מהותיים.** תיקון משמעותי נוסף עסק בדיווחים המיידיים בנוגע לרכישתם של נכסים מהותיים. לפי התוספת החמישית לתקנות הדוחות⁹, תאגיד מדווח הרוכש נכס מהותי נדרש לתת גילוי לשורה של פריטים ספציפיים, דוגמת מאפייני הנכס המהותי, אופן מימון רכישתו וכיו"ב.

22. **התפתחויות נוספות.** חלק מההתפתחויות הרלבנטיות לא נוגעות במישרין לדרישות הגילוי. כך למשל, בשנת 2011 אושר התיקון לחוק מכוחו הוסמכה הרשות לנקוט בהליכי אכיפה מנהלית, ובאותה תקופה הוקמה גם המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, מהלך שהביא לעלייה בהיקף האכיפה האזרחית. התפתחויות אלה, על אף שלא יצרו דרישות גילוי חדשות, הגבירו את רמת האכיפה וחידדו את הצורך של התאגידים המדווחים לפעול בשיקול דעת ובהירות בעת פרסום דיווחים עיתיים ומיידיים.

23. התפתחות רלבנטית נוספת הייתה אימוץ התקינה החשבונאית הבינלאומית, והמעבר לפרסום דוחות כספיים על בסיס ה-IFRS. גם במשטר הדיווח בארה"ב, אשר שימש כמקור השראה לועדת ברנע, חלו התפתחויות עליהן נעמוד בהמשך.

24. **קיצור הדוחות.** על רקע הרחבת דרישות הגילוי כמפורט לעיל, עלו בעבר טענות להתארכות יתר של הדוח התקופתי. בצד ההכבדה על התאגידים המדווחים, התעורר החשש כי המשקיעים יתקשו לנווט בדוחות התקופתיים ולאחר את פריטי המידע החשובים להם ביותר לצורך קבלת החלטות השקעה מושכלות. על רקע זה, במהלך שנת 2012 פורסמה על ידי סגל הרשות עמדה משפטית מס' 105-25 שעניינה קיצור הדוחות¹⁰ (להלן: "**עמדת הסגל בנוגע לקיצור הדוחות**").

25. במסגרת עמדת הסגל בנוגע לקיצור הדוחות, הוצגו צעדים אותם יכולים תאגידים מדווחים ליישם כדי לקצר את הדוח התקופתי. בין היתר, המליץ סגל הרשות על יישום מיטבי של עיקרון המהותיות באופן שבו הנהלת התאגיד המדווח תבחן את המידע אותו היא מוסרת בדיווחיה, גם מנקודת המבט של ציבור המשקיעים, באופן שהדיווחים השוטפים יכללו רק מידע אשר עשוי להיות חשוב למשקיע סביר. בנוסף, המליץ סגל הרשות על ביטול כפילויות בין חלקי הדוח התקופתי, וזאת על דרך של שימוש בהפניות. עמדת הסגל בנוגע לקיצור הדוחות גם קראה להימנעות מ-"שכבות גיאולוגיות" - אותם פריטי מידע אשר נכללים בפרק תיאור עסקי התאגיד, משנה לשנה, מבלי שתאגידים מדווחים יטרחו לבחון את עדכנותם ו/או הרלבנטיות שלהם.

26. עם זאת, על ציר הזמן, האפקטיביות של יישום עמדת הסגל הנוגע לקיצור הדוחות, הייתה מועטה ביותר. בהקשר זה, בחינה אותה ערכה המחלקה הכלכלית ברשות ניירות ערך במהלך שנת 2025¹¹, בנוגע לשינויים אשר חלו באורך הדוחות בישראל, ארה"ב ובריטניה בין השנים

⁹ https://www.nevo.co.il/Law_word/law06/tak-6560.pdf

¹⁰ <https://www.new.isa.gov.il/nav-index/supervised-corporations/105-Shortening-Improving-Reports>
¹¹ במסגרת הבחינה, נבדקו ההתפתחויות אשר חלו באורך הדוחות התקופתיים של חברות אשר נסחרו בבורסה לכל אורך התקופה שבין שנת 2005 עד שנת 2024. המדגם של החברות אשר נכללו בבחינה כולל 142 חברות אשר מהוות כרבע מסך החברות הנסחרות בבורסה (וכרבע מסך שווי שוק המניות). יחד עם זאת, חשוב להדגיש כי קיימים הבדלים משמעותיים בייצוג החברות לפי פילוח ענפי.

2005-2024, הראתה כי משנת 2005 ועד שנת 2024 חל גידול של כ-60% באורך הדוח התקופתי בישראל (היקפו הממוצע של דוח תקופתי בבורסה עומד כיום על כ-227 עמודים, לעומת כ-144 עמודים בשנת 2005). בעוד שאורכו של פרק תיאור עסקי התאגיד גדל בתקופה הרלבנטית בכ-45%, דרישות גילוי ספציפיות אשר קיבלו ביטוי, כאמור לעיל, בעיקר בדוח הדירקטוריון, הביאו לכך שאורכו של דוח זה תפח בכ-85%. באשר לדוחות הכספיים, הרי שלמרות אימוץ התקינה החשבונאית הבינלאומית, אורך הדוחות הכספיים צמח משנת 2005 לשנת 2024, בכ-25% בלבד.

27. ממצאי הבחינה הראו כי המצב בישראל לא היה חריג, בהשוואה למצב במדינות אחרות בעולם. כך למשל, בארה"ב נרשם גידול של כ-75% באורך של הדוחות הכספיים בין השנים 2005 ו-2015, בעוד שחלקי הדוח השנתי אשר אינם כוללים מידע פיננסי, זינקו באותה התקופה בשיעור של כ-125%. בדומה למגמה בישראל ובארה"ב, גם בבריטניה חלה במהלך אותה תקופה עלייה מהותית באורכם של הדוחות הכספיים. המחקר המשווה על אורך הדוחות אשר הוצג בפני הוועדה מצ"ב **כנספח ד'** לדוח זה.

28. כשלעצמה, התארכות הדוחות אינה מעידה בהכרח על צורך בשינוי דרישות הגילוי. אולם, כפי שיובהר בהמשך, הוועדה התרשמה כי במקרים רבים הדוחות העיתיים כוללים גילוי עודף של מידע לא מהותי, אשר מקשה על משתמשי הדוחות ואינו תורם לציבור המשקיעים¹².

¹² בהקשר זה, ניתן לציין כי בעבר קידם סגל הרשות את פרויקט שיפור הדוחות, אשר תכליתו הייתה התאמה של פרקי הדוח התקופתי והגילוי הנדרש במסגרתם, לשינויים שחלו בדרישות הגילוי לאורך השנים. במסגרת הפרויקט, פורסם במארכס 2014 מסמך "הצעות חקיקה בעניין שיפור הדוחות - נוסח מעודכן לאור הערות הציבור": https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_legislation_asset_library/tax_legislation_tree-62eba753ee2dc/Simplifying_Reports.pdf

חלק ב' - ממצאים והמלצות עיקריות

ממצאים עיקריים

1. לאחר בחינת פרקטיקות הדיווח הנוהגות בשוק ההון המקומי, והתייחסויות הציבור והגורמים אשר הופיעו בפניה, הוועדה הגיעה לממצאים העיקריים הבאים.
2. **עודף מידע פחות רלבנטי ו/או לא מהותי.** הדוחות העיתיים, בדגש על פרק תיאור עסקי התאגיד ודוח הדירקטוריון, כוללים פריטי מידע אשר ערכם לציבור המשקיעים נמוך יחסית. כך למשל, בפרק תיאור עסקי התאגיד מובא פירוט נרחב לגבי הסביבה הכלכלית בה פועל התאגיד, לרבות סקירות מאקרו כלכליות המתייחסות לטריטוריות בהן פועל התאגיד. מידע זה הינו על פי רוב נחלת הכלל, והמשקיע הסביר עשוי לבחור להשיגו ממקורות חיצוניים. בנוסף, קיים גילוי של מידע שאינו ייחודי עבור התאגיד המדווח הספציפי. תקנות הדיווח כוללות גם דרישות גילוי היוצרות כפילות עם המידע הנדרש בדוחות הכספיים.¹³ דיווחים עודפים אלו מכבידים על התאגידים המדווחים ללא תרומה מספקת לציבור המשקיעים.
3. **דיווח איכותי.** בקרב המשקיעים, לרבות גופים מוסדיים, קיים רושם כי הדוחות העיתיים לא תמיד כוללים ניתוח "איכותי" של הדוחות הכספיים והתוצאות העסקיות של התאגיד המדווח, באופן המשקף את גישת ההנהלה (ראה בהמשך). בצד התאגידים המדווחים, לעומת זאת, עולה הטענה כי ההתייחסות לדוחות הינה כחובה משפטית, אשר היישום שלה נקבע משיקולי ציות גרידא, ולא כפלטפורמה להעברת הערכות וניתוחים של ההנהלה למשקיעים.
4. **מידע כמותי השוואתי ומצגות**¹⁴. מנקודת המבט של המשקיעים, יש ביקוש לגילוי אודות מדדים כמותיים פיננסיים ותפעוליים המעידים על מצבו הפיננסי ותוצאותיו העסקיות של התאגיד (KPI's), וזאת בפירוט מגזרי, מנקודת המבט של ההנהלה, ובאופן שיאפשר השוואה בין תאגידים הפועלים בסקטור דומה. שיעור משמעותי מהתאגידים המדווחים מספקים לציבור המשקיעים מידע, לרבות מדדים כמותיים כאמור, באמצעות שימוש במצגות (המדווחות לציבור באמצעות דיווחים מיידיים). פרקטיקה זו מהווה ביטוי למשמעת שוק, שבמסגרתה תאגידים נענים גם לציפיות המשקיעים מהם (בדגש, על הגופים המוסדיים). עם זאת, בין אם הם כוללים מדדים כמותיים בדוחות העיתיים ובין אם הם כוללים אותם רק במצגות, תאגידים מדווחים לא תמיד מקפידים על שקיפות בנוגע למתודולוגיית החישוב ולפרמטרים הנכללים בהם. לדוגמא, תאגידים מדווחים מספקים לציבור מדדי KPI מקובלים אשר בוצעו בהם התאמות שונות, מבלי שציבור המשקיעים יידע על כך, ומכאן שמשמעת שוק אינה תחליף להוראות גילוי מנדטוריות והיא אינה יכולה להוות בסיס עיקרי של רגולציה. הפרקטיקה

¹³ כך למשל, סעיף 32(א) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף קובע כי במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד יש לתאר בקצרה "כל הליך משפטי תלוי מהותי, אשר התאגיד הוא צד לו". במקביל, תקני החשבונאות הבינלאומיים (הכונה ל-IAS37) קובעים כי במסגרת ביאור תלויות בדוחות הכספיים יש צורך להתייחס להליכים משפטיים מהותיים אשר עודם תלויים ועומדים.

¹⁴ ראוי לציין, כי במהלך עבודת הוועדה, נבחנו פניות שהתקבלו במסגרת הערות הציבור לקול הקורא, בקשר עם מאפייני המידע אשר ניתן לכלול במסגרת מצגת המתפרסמת לציבור, על ידי תאגיד מדווח. בעקבות הערות אלה, ובהתאם להמלצת הוועדה, פרסם סגל הרשות, ביום 13 באוגוסט 2025, הבהרה למכתב מנהל מחלקת תאגידים לשנת 2025, בנוגע למידע אותו יכול תאגיד מדווח לכלול במסגרת מצגת המתפרסמת לציבור המשקיעים:

https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-6253f4f00241c/Managers_letter1382511.pdf

- שתוארה לעיל, פוגעת ביכולת של המשקיעים להסיק מסקנות רלבנטיות מהמידע ולהשוות בין מדדי KPI של תאגידים מדווחים הפועלים באותו ענף.
5. **מבנה הדוחות העיתיים.** המבנה של הדוחות העיתיים נעדר היגיון פנימי, ובמידה רבה מעודד חזרתיות (בתוך פרק תיאור עסקי התאגיד ובמסגרת פרקיו השונים של הדוח התקופתי). היעדר מבנה לוגי מקשה על קוראי הדוחות העיתיים, לרבות אלו המסתמכים על אמצעים טכנולוגיים לעיבוד המידע.
6. **דיווחים מיידיים.** הוועדה התרשמה כי קיים עודף דיווחים מיידיים אודות אירועים לא מהותיים. בנוסף, כללי הדיווח בסוגיות מסוימות מקשים על ההתנהלות העסקית של תאגידים מדווחים, אף בהשוואה לדרישות החלות על חברות הרשומות למסחר מחוץ לישראל. כך, למשל, הדרישה לדיווח מיידי בכל אחד משלבי ההתקשרות לרכישת נכס מהותי.
7. **טכנולוגיה.** יש צורך בפלטפורמת גילוי שתהיה קריאה באמצעים טכנולוגיים, כגון: אלגוריתמים מסוגים שונים, כך שאופן הגילוי יהיה נגיש ויאפשר ניתוח דוחות בקלות ובמהירות. בהקשר זה, ניתן לציין כי פלטפורמת הדיווח הנוכחית, אשר מבוססת על קבצי PDF, אינה מספקת לצורך קריאה וניתוח על ידי אלגוריתמים של מערכות בינה מלאכותית, ומערכות אלה נתקלות לא אחת בקשיים בניתוח הדוחות. כמו כן, היעדר מבנה קוהרנטי לדוחות העיתיים מקשה על העיבוד שלהם באמצעים אלגוריתמיים.

עקרונות מנחים

8. דרישות הגילוי מהוות נדבך חשוב בפיתוח שוק ההון והגנה על ציבור המשקיעים. משטר הגילוי והאיסורים על ביצוע תרמית ועל שימוש במידע פנים מבטיחים את הגינות המסחר בשוק ההון ותמחור נאות של ניירות ערך.
9. תכלית הדיווחים העיתיים היא למסור לציבור המשקיעים, על בסיס קבוע, מידע מהותי אשר עשוי להשפיע על החלטת ההשקעה שלהם בניירות הערך של התאגיד המדווח. הדיווח העיתי נועד ליצור שקיפות אשר תאפשר הערכה נאותה של מצבו הכלכלי, התפעולי והעסקי של התאגיד המדווח ובכך תחזק את אמון הציבור בשוק ההון. הדוחות העיתיים כוללים את הדוחות הכספיים, והמידע אשר נכלל בדיווח העיתי נועד להוות כלי משלים לדיווח הכספי.
10. תאגידים מדווחים נדרשים לפרסם גם דיווחים מיידיים. תכלית הדיווחים המיידיים היא להביא לידיעת המשקיעים, בתקופה שבין הדיווחים העיתיים, מידע אודות אירועים והתפתחויות מהותיים. ברי כי קיימים הבדלים בין הדוחות העיתיים לדוח המיידי לא רק בעיתוי הפרסום, אלא גם בהיקף, במהות ובפירוט המידע שכל אחד מהם כולל. הדיווח המיידי מתבצע במהירות, הוא מצומצם מאוד ביחס לדוח העיתי, עוסק באירוע מהותי ספציפי, ומטרתו העיקרית היא לאפשר למשקיעים להתעדכן בזמן אמת על מצבו של התאגיד ולקבל החלטות השקעה מושכלות בהתאם.

11. היקף המידע וטיב הגילוי אשר נכללים על ידי התאגידים המדווחים במסגרת הדוחות העיתיים והמיידיים, מושפעים מדרישות הדיווח הקבועות בחקיקה, משטר האכיפה האזרחית, המנהלית והפלילית, והערות סגל הרשות לטיוטות הדוחות ולדוחות השוטפים שמגישים התאגידים המדווחים. בכתב המינוי שלה הוסמכה הוועדה לדון בהיבטים הנוגעים לדרישות הדיווח.¹⁵

12. הוועדה זיהתה מספר עקרונות מנחים לצורך קביעת הוראות הגילוי והדיווח שיש להשית על תאגידים מדווחים:

- א. **תכלית הגילוי.** מטרת עיקריות של דרישות הגילוי הן להעניק למשקיעים תשתית מידע לצורך קבלת החלטות השקעה בניירות הערך, להגביר את אמון הציבור בשוק ההון, ולהביא ליעילות השוק, וזאת באמצעות תמחור נאות של מחירי ניירות הערך של התאגיד המדווח. קיומו של שוק משוכלל מביא להקצאה יעילה של משאבים והוא נדבך חיוני בהגנה על ציבור המשקיעים. לצד זאת, לדרישות הגילוי יש מטרת נוספת ובהן מתן כלים למשקיעים להעריך את איכות הניהול ואת הממשל התאגידי של התאגידים המדווחים, והרתעת בעלי כוח בחברה מביצוע פעולות שיפגעו בציבור המשקיעים.¹⁶
- ב. **קוראי הדוחות.** ציבור המחזיקים בניירות ערך של תאגידים מדווחים מורכב מסוגים שונים של משקיעים: גופים מוסדיים המנהלים חסכונות של הציבור באפיקי השקעה אקטיביים או פאסיביים, קרנות וגופי השקעה מסוגים שונים, ומשקיעים פרטיים (retail) ברמות שונות של תחכום. קביעת מתכונת חובת הגילוי צריכה להתחשב גם בשאלה מיהם "קוראי הדוחות" או מיהם "המשקיע הסביר" אותו נועד הגילוי לשרת. הוועדה סבורה, בקו אחד עם עמדת הפסיקה בנושא, שלצורך קביעת מתכונת הדיווח יש להניח כי קוראי הדוחות הם משקיעים מתוחכמים בעלי היכרות עם שוק ההון ויכולת לקרוא דוחות כספיים (בין אם מדובר בגופים מוסדיים או במשקיעים פרטיים). בשלב זה של התפתחות הטכנולוגיה, הנחה זו עומדת בעינה על אף העובדה שבמהלך השנים האחרונות, עם התפתחות טכנולוגיית ה-AI, ניכר כי גם צ'אט בוטים ומכונות "מנסים" לקרוא דוחות ולנתח את המידע המובא במסגרתם.
- ג. **מהותיות.** עיקרון מרכזי נוסף הינו מיקוד דרישות הגילוי במידע מהותי עבור המשקיעים בניירות הערך של התאגיד המדווח. כידוע, עיקרון המהותיות עומד בבסיס דיני ניירות הערך בישראל ומחוצה לה, והיה אחד העקרונות אשר עמדו בבסיס המלצות ועדת ברנע. בתי המשפט בישראל דנו בהזדמנויות שונות בעיקרון המהותיות ובפרשנותו בהקשרים משפטיים שונים. הוועדה לא התיימרה לקבוע הגדרה רוחבית למונח מרכזי זה, המשמש למטרות שונות בדיני ניירות ערך (כגון האיסור על שימוש במידע פנים). לצורך דוח זה, ניתן לציין שמהותיותו של פריט מידע נבחנת בפריזמה כפולה - הן במישור הכמותי והן במישור האיכותי.

¹⁵ ראה נספח א' לדוח זה.
¹⁶ ראה (2006) 711 DUKE L.J. 55 Zohar Goshen & Gideon Parchomovsky, *The Essential Role of Securities Regulation*, 55 DUKE L.J. 711 (2006). כמו כן, ראה ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל, דינים עליון 2008 (93) 1145, פסקאות 31 - 32; רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, דינים עליון 2010 (29) 547, פסקאות 118 - 123.

ד. **השוואתיות ורלבנטיות.** ככלל, דרישות הגילוי צריכות לתמוך בשיפור היכולת של משקיעים להשוות בין התוצאות העסקיות והמצב הפיננסי של תאגידים מדווחים שונים. כאשר משקיעים מקבלים מידע ביחס לתוצאות העסקיות של תאגיד מדווח, הם מעוניינים להשוות מידע זה לתאגידים אחרים הפועלים באותו ענף על מנת להפיק ממנו תועלת ומסקנות באשר לטיב ואיכות ביצועי התאגידים הללו. על כן, יש חשיבות לכך שהגילוי אותו כוללים התאגידים המדווחים יאפשר השוואה בין ביצועיהם, ככל שהדבר אפשרי (בהתחשב בשונות הקיימת בין תאגידים הפועלים בענפים ו/או תחומים שונים). בנוסף, דרישות הגילוי צריכות להיות ממוקדות במידע שהוא רלבנטי עבור השקעה בתאגיד המדווח, ולעניין זה, יש מקום, בין היתר, לכך שמידע אודות ניתוח התוצאות העסקיות של התאגיד המדווח ישקף את גישת ההנהלה.

ה. **עלויות הציות.** משטר הדיווח מטיל עלויות על התאגידים המדווחים. עלויות אלו כוללות עלויות ישירות (משאבים כספיים ותשומות כוח אדם המוקדשים לדיווח) ועלויות עקיפות (הסטת תשומות ניהוליות, פגיעה באינטרסים מסחריים לגיטימיים בשמירת סודיות של מידע). עלויות אלו מושתות בסופו של דבר גם על ציבור המשקיעים בתאגידים המדווחים. משטר דיווח אופטימלי שואף לאיזון נאות בין האינטרס של ציבור המשקיעים בקבלת מידע מהותי ועדכני ככל הניתן לבין עלויות הציות הישירות והעקיפות. שכן, השתת עלויות ציות גבוהות מדי עלולה לפגוע באינטרסים של התאגיד, וכפועל יוצא מכך, במשקיעים. שאיפה זו מושגת, בין היתר, באמצעות עיקרון המהותיות אשר הוזכר לעיל.

ו. **משטר הדיווח האמריקאי.** ועדת ברנע המליצה להתבסס על משטר הדיווח האמריקאי כהשראה למודל הדיווח בישראל. ככלל, הוועדה סבורה שיש להמשיך בקו זה לפיו משטר הדיווח האמריקאי מהווה בסיס להשראה עבור מודל הדיווח בישראל.

המלצות עיקריות

13. המלצות העיקריות של הוועדה הן אלה:

א. **מבנה הדוחות העיתיים.** יש צורך במבנה סדור וקוהרנטי של הדוחות העיתיים, שבו לכל פרק יש מטרה מובחנת וברורה. מבנה כזה ימנע חזרתיות ויסייע לקוראי הדוחות - לרבות באמצעים טכנולוגיים - להתמקד בפרק הרלבנטי בו הם מבקשים לאתר פריט מידע מסוים. קביעת מבנה סדור תביא למצב שבו כל אחד מפרקי הדוח התקופתי יכלול מידע ספציפי ומוגדר. כך למשל, ברי כי אם משקיע מבקש לחפש ניתוח של תוצאות הפעילות של התאגיד, הוא יפנה לאתר מידע זה במסגרת דוח ההנהלה. אם אותו משקיע מעוניין ללמוד דווקא על גורמי הסיכון של התאגיד, הוא יפנה לפרק תיאור עסקי התאגיד. הגדרה ברורה של מטרות כל פרק תסייע גם במעבר לרגולציה מבוססת עקרונות, כמפורט בהמשך.

ב. **מיקוד דרישות הגילוי במידע מהותי ורלבנטי.** ככלל, דרישות הדיווח והגילוי צריכות להתמקד במידע מהותי לציבור המשקיעים ורלבנטי עבור התאגיד המדווח. המיקוד במידע מהותי אמור לבוא לידי ביטוי גם בהנחיות הכלליות עבור כל פרק וגם בדרישות גילוי פרטניות, ככל שרלבנטי. הגשמת תכלית זו מצריכה שימוש במגוון אמצעים רגולטוריים, המותאמים לפרקים השונים בדוחות העיתיים ולדוחות המיידיים.

ג. **מניעת חזרתיות.** הפרקים השונים בדוחות העיתיים לא צריכים לחזור על מידע אשר ניתן על פי התקינה החשבונאית במסגרת הדוחות הכספיים, וכן אין צורך בחזרה על פריטי מידע ספציפיים במספר פרקים שונים בתוך הדוח התקופתי. אחת הסיבות לכך שהאורך של דוחות עיתיים הלך ותפח במהלך השנים, נובעת מכפילות במתן מידע מסוים. כך למשל, בהתאם להמלצות ועדת ברנע עוגן בתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף סעיף 32, אשר עוסק בגילוי אודות הליכים משפטיים מהותיים תלויים ועומדים. בה בעת, תקן חשבונאות בינלאומי 37 (IAS 37) מחייב מתן גילוי על הליכים כאמור במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים.

ד. **דוח הנהלה, מידע איכותי ו-KPIs.** פרק דוח ההנהלה (כיום, דוח הדירקטוריון) צריך לשמש רק לצורך הערכות וניתוחים של ההנהלה בנוגע למצב הפיננסי והתוצאות העסקיות של התאגיד המדווח. במסגרת זו, יש לשאוף להתבססות על מדדים כמותיים והסברים איכותיים, מנקודת המבט של ההנהלה, תוך הקפדה על שקיפות בנוגע למתודולוגיה העומדת בבסיסם.

ה. **דוחות מיידיים.** בנוסף לצורך למנוע פרסום מידע עודף, נדרש גם איזון בין הצורך בפרסום מהיר של מידע מהותי, לבין הצורך להבטיח כי המידע המתפרסם יהיה מדויק, רלבנטי ובעל ערך אמיתי למשקיעים, שכן, פרסום של מידע חסר או מידע עודף, עלול לפגוע בקבלת ההחלטות של המשקיעים כמו גם באמון שלהם. נדרש גם איזון בין הצורך בפרסום מהיר של מידע מהותי לבין החשש מפגיעה של הפרסום באינטרסים מסחריים לגיטימיים של התאגיד.

ו. **הנגשה טכנולוגית.** במהלך עבודתה, שמעה הוועדה מספר מומחים בתחום הדיגיטציה וה-AI, וזאת מתוך רצון לבחון את הצורך בביצוע שינויים באופן הדיווח של התאגידים המדווחים, אשר דיווחיהם, רובם ככולם, מבוצעים באמצעות צירוף קבצי PDF לטפסי דיווח במתכונת HTML. בשים לב להתפתחויות הטכנולוגיות שחלו בשנים האחרונות בתחום הבינה המלאכותית, ועל רקע אימוץ חלקי של מתודולוגיית ה-XBRL בישראל (iXBRL), הוועדה ממליצה לרשות ניירות ערך לפעול לאימוץ פלטפורמות דיווח מתקדמות יותר¹⁷ (iXBRL, Excel, Html), וזאת, מתוך הנחה כי כלי ה-AI אשר קיימים כבר כיום, יוכלו להתמודד ביתר קלות עם קריאה, ניתוח ועיבוד של מידע אשר יינתן באמצעות הפלטפורמות הללו, וזאת, חלף השימוש הנעשה כיום למתן מידע באמצעות קבצי PDF¹⁸. הוועדה התרשמה שההתפתחות הטכנולוגית המואצת, בדגש על יישומי בינה מלאכותית, אשר תשפיע על האופן שבו דוחות מנותחים בידי המשקיעים ונכתבים בידי התאגידים המדווחים, עשויה להצריך בעתיד מחשבה מחודשת על משטר הדיווח. עם זאת, בשלב זה מוקדם מידי להעריך את ההשלכות הקונקרטיות של ההתפתחויות בתחום הבינה המלאכותית על משטר הדיווח.

¹⁷ בהקשר זה, הוועדה מוצאת לנכון לציין לחיוב את הקול הקורא אותו פרסמה הרשות ביום 1 בדצמבר 2025, בעניין הצטרפות אפשרית של עשרות תאגידים מדווחים נוספים לדיווח במתכונת iXBRL בישראל, וזאת על דרך של סבסוד עלויות מעבר למתכונת דיווח כאמור, למשך תקופה של שנתיים. ראה לעניין זה: https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-6253f4f00241c/iXBRLCall25.pdf

¹⁸ בהקשר זה, יש לציין כי הרשות מקדמת מאז שנת 2023 תיקון תקנות במסגרתו לא יהיה מחויב עוד דיווח באמצעות קובץ PDF, וייקבע כי יש לעשות שימוש במתכונות דיווח נוחות יותר לקריאה. הצעת התקנות אושרה על-ידי שר האוצר ומונחת על שולחן ועדת הכספים של הכנסת - טיוטת תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני) (תיקון מס'...), התשפ"ג-2023 (להלן: "תקנות דיווח אלקטרוני") במסגרתה מוצע לתקן את תקנות דיווח אלקטרוני כך שלשונן תהיה ניטרלית מבחינה טכנולוגית, ובאופן זה ניתן יהיה לאפשר מעבר לדיווח בשיטה מתקדמת יותר וכן לאפשר יישום התפתחויות טכנולוגיות בעתיד.

ז. **משטר האחריות.** כאמור, ההחלטה של תאגיד מדווח לכלול מידע בדוחות נקבעת לא רק בהתאם לדרישות הדיווח הקבועות בחקיקה אלא גם כתוצאה של משטר האכיפה והאחריות.

כחלק מהמלצתה להשוואת רמת הגילוי בתשקיף ובדיווח השוטף, ועדת ברנע המליצה גם על קביעת משטר אחריות דומה בשוק הראשוני ובשוק המשני. זאת, לאחר בחינה של הדין האמריקאי, שאינו זהה בהיבט זה לדין הישראלי.

תכליתו של משטר הגילוי עליו ממליצה הוועדה היא למקד את הדיווחים במידע מהותי ולמנוע דיווחים עודפים שאינם בעלי ערך לציבור המשקיעים. לצורך הגשמת תכלית זו, יש חשיבות גם למשטר האחריות לכשלי דיווח. משטר האחריות לכשלי דיווח מושתת על אכיפה ציבורית ופרטית ואמור ליצור עבור התאגידים המדווחים ונושאי המשרה תמריצים לעמידה בדרישות הגילוי, לרבות אימוץ מנגנוני בקרה והליכי אכיפה פנימית, ולהעניק פיצוי למשקיעים שנפגעו מהפרות הדין. עם זאת, משטר אחריות מחמיר יתר על המידה, יוצר תמריץ מובנה לדיווח מידע עודף.

הוועדה מבקשת את התייחסות הציבור בשאלת משטר האחריות האזרחית הראוי לכשלי דיווח, בהיבטים כגון: כללי האחריות בשוק הראשוני והמשני, תוצאות משטר האחריות בראי התפתחויות שחלו באכיפה הפרטית בניירות ערך, היקף ההגנות המוקנות לגורמים המדווחים והמשפט המשווה.

14. הוועדה מוצאת לנכון להדגיש כי בהתאם לכתב המינוי שלה (כאמור, כתב המינוי מצ"ב **כנספח א'** לדוח זה), הוועדה לא בחנה סוגיות גילוי שונות, כמו הגילוי הענפי או גילוי בהיבטי ESG. כמו כן, הוועדה לא עסקה בדוח התקופתי של בנקים וחברות ביטוח, אשר הגילוי שלהם לפי דיני ניירות ערך נשען בחלקו גם על דרישות רגולטוריות של המפקחים הענפיים, ויהיה מקום לערוך את ההתאמות הנדרשות בעניינו. בנוסף, הוועדה לא עסקה באופן ישיר בגילוי המובא במסגרת התשקיף. הואיל ושיטת הגילוי מבוססת על השוואת הגילוי בתשקיף ובדוח התקופתי, צפויה מטבע הדברים השפעה להמלצות הנכללות בדוח זה גם על הגילוי התשקיפי, אולם עשויות להיות דרישות גילוי הנוגעות לתשקיף בלבד, אשר הוועדה לא עסקה בהן.

15. לאור המורכבות של חלק מהמלצות הוועדה, ועד אשר תושלם החקיקה הרלבנטית המבוססת על המלצותיה, הוועדה ממליצה על הקמת צוות יישום במחלקת תאגידים ברשות, אשר יעסוק בסוגיות שונות להמשך בחינה, עד להשלמת הליך החקיקה, לרבות, הטמעה אפשרית של המלצות רלבנטיות במסגרת העבודה השוטפת של סגל הרשות.

חלק ג' - פרק תיאור עסקי התאגיד

1. תכלית פרק תיאור עסקי התאגיד

התוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף (להלן: "התוספת הראשונה") משמשת כמסגרת לתוכן הגילוי הנדרש לשם תיאור עסקי התאגיד בתשקיף ובדוח התקופתי. תוספת זו מפרטת את פריטי המידע והעקרונות שלפיהם יש לתאר את התאגיד ועסקיו. התוספת הראשונה מספקת רשימה של פריטי מידע מרכזיים אותם נדרש התאגיד לגלות, ובכך היא בעצם מגדירה איזה מידע צריך לקבל ביטוי פומבי ובאיזה היקף ואופן - בין אם מדובר בתחומי הפעילות, גורמי הסיכון, נתונים פיננסיים רלבנטיים או מידע תפעולי מהותי.

בהתאם לתקנה 44(א) לתקנות פרטי תשקיף, פרק תיאור עסקי התאגיד נערך לפי הוראות התוספת הראשונה. פרק זה מהווה חלק אינטגרלי מהדוח התקופתי של תאגיד מדווח. הפרק נועד לספק לציבור המשקיעים מידע מהותי ברור, רלבנטי ובר השוואה בנוגע לפעילותו של התאגיד, ובכך לסייע בקבלת החלטות השקעה וכן לשפר את ההשוואתיות בין תאגידים מדווחים. ככלל, השאיפה היא שפרק זה יתמקד בפריטי מידע מהותיים בלבד.

הוועדה מצאה שפרק תיאור עסקי התאגיד במתכונתו הנוכחית סובל ממספר קשיים. ראשית, קיים פיצול של מידע דומה על פני פרקים שונים. במקביל, קיימות כפילויות בין פרקים שונים הנכללים בדוח התקופתי. הפיצול והכפילויות יוצרים חוסר בהירות ומקשים על הקורא (לרבות באמצעים טכנולוגיים). שנית, פרק תיאור עסקי התאגיד של חברות רבות כולל מידע שאינו מהותי או אינו רלבנטי בהכרח למשקיע הסביר בתאגיד המדווח. מידע זה, שהוא לרוב תוצאה "מאולצת" של ציות טכני לדרישות הדיווח, לא מוסיף להבנת עסקי התאגיד ואינו רלבנטי למשקיע הסביר. התוצאה היא עומס מידע שמטשטש את הנתונים החשובים באמת. בנוסף, דרישות הגילוי הקיימות כיום אינן מותאמות במלואן לשינויים שחלו בתקינה החשבונאית הבינלאומית במהלך שני העשורים האחרונים, כך שבפועל, נוצר מצב של חוסר עדכון ואף חזרתיות על פריטי מידע אשר מופיעים במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים.

כמו כן, במסגרת הדיווח לפי פרק זה תאגידים רבים מדווחים על מידע כללי, דהיינו: מידע המצוי בנחלת הכלל ואינו ייחודי לתאגיד המדווח, כגון נתונים על הסביבה המקרו-כלכלית או הענף או סקירות על רגולציה. נתונים אלו זמינים ממקורות פומביים, בייחוד במציאות הדיגיטלית הקיימת כיום. מהתייחסויות הציבור עלתה המסקנה שהכללת מידע שכזה מעמיסה על פרק תיאור עסקי התאגיד והדוחות העיתיים, ובכך מכבידה שלא לצורך הן על התאגידים המדווחים והן על קוראי הדוחות, המתקשים באיתור המידע המהותי עבורם.

הוועדה סבורה כי מטרת פרק תיאור עסקי התאגיד היא להציג גילוי רלבנטי שהוא או השפעתו נוגעים לתאגיד עצמו - פעילותו, תחומי עסקיו, מבנהו והסיכונים המהותיים אליו הוא חשוף. על מנת להגביר את השימושיות של פרק זה עבור ציבור המשקיעים, יש להימנע מחזרה על מידע כללי הנגיש לציבור ממקורות אחרים, אשר אינו בעל השפעה מיוחדת על התאגיד או הענף במסגרתו הוא פועל, ואינו מוסיף להבנת עסקי התאגיד.

בנוסף, הוועדה סבורה שיש לדאוג להתאמה בין דרישות הגילוי בפרק זה לבין התקינה החשבונאית, וזאת על מנת למנוע חזרתיות. על כן, הוועדה ממליצה כי פרק תיאור עסקי התאגיד יעודכן כך שדרישות הגילוי יתמקדו במידע מהותי, בלבד, תוך יישור קו עם התקינה החשבונאית והימנעות מהעמסת נתונים כלליים או מידע שקיים במקורות אחרים.

חברי הוועדה מוצאים לנכון להדגיש את חשיבות יישומו בפועל של סעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי התשקיף המעודד יישום עקרונות להצגת מידע בצורה ברורה, ויזואלית ונגישה, לרבות באמצעות כלים גרפיים התואמים את העקרונות הקבועים בסעיף. יישום זה נועד להבטיח את הפשטות של מידע מורכב ושיפור מהותי ביכולת ההבנה של המשתמשים.

כמו כן, הוועדה ממליצה להסמיך את רשות ניירות ערך לעדכן את ההוראות הנוגעות לגילוי ככל שיש בכך צורך לשם התאמה לשינויים בתקינה החשבונאית והתפתחויות נוספות. עדכון זה יאפשר לרשות להגיב להתפתחויות עסקיות, רגולטוריות וטכנולוגיות, ולהבטיח שהמידע הנדרש משקף את רוח התקופה ואת הצרכים המשתנים של המשקיעים¹⁹.

כל אלה נועדו לשרת את מטרת פרק תיאור עסקי התאגיד - לספק למשקיעים מסגרת גילוי שיטתית, מלאה ושקופה, שתציג נאמנה את מהות פעילות התאגיד, את תחומי עסקיו, את מבנה האחזקות שלו ואת ההתפתחויות המהותיות בעסקיו, תוך שיפור הרלבנטיות, ההשוואתיות והבהירות של הדוח התקופתי.

2. עקרונות ליישום במסגרת תיקון פרק תיאור עסקי התאגיד

בגיבוש התיקונים הנדרשים בפרק תיאור עסקי התאגיד הוועדה פעלה על בסיס מספר עקרונות מנחים בהתאם לקשיים שזיהתה בפרק זה:

א. עיקרון המהותיות - פרק תיאור עסקי התאגיד צריך לשקף את המידע הרלבנטי לתאגיד המדווח והמהותי לקוראי הדוח העיתי. מטרת הפרק אינה ליצור מנגנון דיווח טכני המתבסס על רשימה סגורה של נושאים, אלא להבטיח כי הדיווח יספק למשקיעים מידע מהותי שיאפשר להם, בצירוף הדוחות הכספיים והניתוח האיכותי בדוח ההנהלה, לגבש תמונה מושכלת ואמינה של מצבו של התאגיד המדווח. על כן, הציפייה היא שהתאגיד המדווח יפעיל שיקול דעת, יבחן את נסיבותיו הייחודיות, ויספק בפרק זה גילוי של מידע רלבנטי מהותי שיסייע למשקיע הסביר להבין את פעילותו, את הסיכונים העיקריים ואת המגמות של פעילות זו, כל זאת, תוך הימנעות מהעמסת מידע אשר אינו תורם להבנה זו. לפיכך, מקום בו מידע מסוים אינו מהותי - אין חובה למסרו, גם אם קיימת דרישת גילוי ספציפית בתקנות פרטי תשקיף. מן העבר השני, אם תאגיד מדווח סבור כי קיים מידע

¹⁹ הוועדה מעודכנת ביוזמת החקיקה של רשות ניירות ערך שנועדה להסמיך אותה לקבוע הוראות בתחומים מסוימים שלא באמצעות חקיקת משנה. מבלי להתייחס ליוזמה חקיקתית זו, הוועדה מצביעה על הקושי במצב הקיים שבו עדכון דרישות הגילוי מצריך חקיקת משנה.

מהותי הנוגע אליו, אשר אינו נכלל ברשימת פריטי הגילוי, עליו למסרו, וזאת כחלק מחובתו להציג תמונה מהותית ומאוזנת לקוראי הדוח התקופתי.

יובהר, כי תקנה 6 לתקנות פריטי תשקיף, קובעת במפורש כי גם כיום, תאגיד מדווח נדרש לתת את המידע, רק ככל שהוא מהותי להצגה נאותה. עם זאת, הוועדה מצאה כי עיקרון זה לא מיושם במקרים רבים. לפיכך, מוצע לחזק את עיקרון המהותיות והרלבנטיות בשני היבטים.

ראשית, תקנות פריטי תשקיף, בכלל, והתוספת הראשונה, בפרט, בנויים כרשימה מפורטת של דרישות גילוי. מבנה זה מוביל, הלכה למעשה, למצב של יישום "צ'ק ליסט", במסגרתו תאגידים מדווחים נוטים למסור גילוי ביחס לכל הנושאים הנכללים ברשימה, גם כאשר המידע איננו מהותי או רלבנטי למשקיעים. הפירוט נדרש כדי להבהיר לתאגידים המדווחים מהם פריטי המידע אשר הגילוי שלהם עשוי להיות מהותי בנסיבות מסוימות. אולם, ההתייחסות במסגרת התוספת לפריטי מידע ספציפיים לא אמורה להוביל תאגידים מדווחים לגלות מידע שאינו מהותי למשקיעים.

שנית, במקרים המתאימים יש להטמיע את עיקרון המהותיות בתוך דרישות הגילוי עצמן, כך שדרישות הגילוי ייושמו באופן סלקטיבי ומושכל – תאגיד מדווח יידרש לגלות מידע רק כאשר המידע רלבנטי ומהותי ולכן בעל ערך למשקיעים ולשיקוליהם.

במבחן הזמן, האפקטיביות של המלצות אלו תלויה בהפנמתן בידי התאגידים המדווחים וסגל הרשות. בעניין זה, הוועדה ממליצה כי לאחר שיצטבר ניסיון יישומי, סגל הרשות ישקול לפרסם מדריך או עמדה משלימה שיסייעו לתאגידים המדווחים בבחינת המהותיות בהקשר של פרק תיאור עסקי התאגיד, וזאת על ידי הכללת דוגמאות מנחות ליישום עיקרון זה. הוועדה ממליצה עוד כי נוכח הרצון לעודד תאגידים לפעול לצמצום גילויים שאינם מהותיים במסגרת הפרק, יש מקום שהרשות תביא במסגרת השיקולים שהיא שוקלת בבואה להפעיל את סמכויותיה גם את הפעולות וההליכים שביצע התאגיד לבחינת מהותיות המידע, מקום שבחר שלא לכלול אותו במסגרת הגילוי.

ב. **מבנה הדוח התקופתי** - הוועדה ממליצה להתאים את פרק תיאור עסקי התאגיד ליתר חלקי הדוח התקופתי, לנוכח השינויים במבנה הדוח התקופתי: הכנסת פרקים חדשים והחלפת דוח הדירקטוריון בדוח הנהלה. בהתאם להמלצה זו, דרישות גילוי המצריכות ניתוח איכותי של ההנהלה בנוגע להשפעות אפשריות של גורמים שונים על מצבו הכספי של התאגיד ותוצאותיו העסקיות יועברו לדוח ההנהלה. דרישות גילוי הנוגעות למבנה ההון של התאגיד המדווח והמימון שלו יועברו לפרק המימון.

ג. **ביטול כפילויות** - הוועדה ממליצה לצמצם כפילויות ולרכז מידע בפרקים לפי נושאים. כאמור, לגישת הוועדה יש למנוע כפילות בין דרישות הגילוי בדוחות העיתיים לדרישות התקינה החשבונאית. נקודת המוצא היא כי התקינה החשבונאית הבינלאומית גובשה

לאחר בחינה מעמיקה וממוקדת בצרכים של משקיעים בשוק ההון. לכן, רק במקרים חריגים יידרש גילוי נוסף בנושאים בהם מתחייב ממילא גילוי לפי התקנה החשבונאית הבינלאומית. בעניין זה, בחנה הוועדה את הפערים הקיימים בין דרישות הגילוי לפי חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו, לבין דרישות הגילוי הקיימות מכוח התקנה החשבונאית הבינלאומית והמליצה להסיר דרישות גילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד מקום שבו קיימת דרישת גילוי מקבילה בתקנה החשבונאית הבינלאומית.

ד. **מידע כללי** - הוועדה ממליצה לשנות את דרישות הגילוי כך שפרק תיאור עסקי התאגיד לא ידרוש דיווח של מידע "כללי" אשר לרוב הנו פומבי ואינו ייחודי לתאגיד. למשקיעים יש יכולת להשיג מידע כאמור בקלות ממקורות פומביים ודיווחים שוטפים, וזאת בייחוד על רקע ההתפתחויות הטכנולוגיות והרחבת נגישותם של משקיעים למידע פומבי. המלצה זו עולה בקנה אחד עם העיקרון הקבוע כבר כיום בתקנה 36(ו) לתקנות הדיווח, הפוסטת תאגיד מחובת דיווח על עניינים שהם 'מן המפורסמות', אלא אם קיימת להם השפעה מיוחדת על עסקיו. הוועדה סבורה כי יש להדגיש רציונל זה, המבחין בין מידע נחלת הכלל לבין מידע מהותי וייחודי, גם על דרישות הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד. בהתאם לכך, מידע כללי עשוי להידרש בכל זאת רק כאשר יש לו השפעה מיוחדת על התאגיד המדווח; במקרה זה, התאגיד הוא בעל היכולת להציג ולהסביר את השפעת המידע האמור על פעילותו הספציפית.

3. **דרישות הגילוי**

3.1 תיקונים ביחס לתוספת הראשונה

להלן סקירה תמציתית של דרישות הגילוי הקיימות, לצד עמדות הוועדה והמלצותיה למיקוד, עדכון או שינוי של דרישות הגילוי הקיימות בהתאם לעקרונות המפורטים לעיל:

א. **תקופת הדיווח** - מוצע כי הגילוי במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד יתייחס לשנת השוואה אחת בלבד (קרי, הגילוי יינתן ביחס לתקופה של שנתיים), חלף הדרישה הקיימת כיום למתן מידע לתקופה של שלוש שנים. זאת, כדי לשקף תמונה עדכנית וממוקדת יותר ולהימנע מהעמסת מידע שאינו תורם להבנת מגמות מהותיות. ההמלצה האמורה אינה רלבנטית לתשקיפי הנפקה לראשונה ("תשקיפי IPO") בהם נדרש לתת מידע לתקופות ארוכות יותר בשל כך שלמשקיעים בשוק ההון אין היכרות מוקדמת עם התאגיד ואין דיווחים קודמים שלו שיכולים לספק תמונה על התפתחות עסקיו בפרק זמן ארוך יותר למשקיעים המעוניינים בכך. עם זאת בנתונים אשר מקורם בדוחות הכספיים, עדיין יידרש גילוי לתקופות מקבילות, בהתאמה לתקופות המוצגות בדוחות הכספיים²⁰.

ב. **התפתחות עסקי התאגיד** - המידע יוגבל לשלושה מרכיבים: (1). תיאור תמציתי של עסקי התאגיד ברמת הקבוצה; (2). מידע **מהותי** בלבד על התפתחויות עסקיות; (3) תרשים מבנה האחזקות המהותיות ומבנה האחזקות בתאגיד והשליטה בו. רשימות מפורטות

20 כפי שנדרש כיום בהתאם לחלטה 105-10: "הבהרות ליישום התקנות בעקבות ועדת ברנע".

יבוטלו,²¹ כמו כן, לא יינתן גילוי למידע שהיה מהותי בעבר וכעת, בשנת הדיווח השוטפת, שוב אינו מהותי ("שכבות גיאולוגיות"). אך אם המידע מהותי - הוא יידרש ממילא. במסגרת תרשים מבנה האחזקות, יידרש התאגיד לכלול לא רק את החברות המוחזקות המהותיות, אלא גם פירוט ברור של **בעלי השליטה, בו עצמו**. התרשים יוצג בצורה ויזואלית ותמציתית, באופן שיאפשר לקורא להבין במבט אחד את מבנה האחזקות הכולל של הקבוצה ואת זהות הגורם המכוון את עסקי התאגיד. אופן הצגה זה יאפשר לקבל מידע מהותי על התאגיד ולשלב הצגה ויזואלית במסגרת פרק זה. אמנם, ייתכן שתיווצר כפילות מסוימת עם מידע המופיע בחלקים אחרים של הדוח התקופתי, אך פישוט ההצגה בצורה מרוכזת וגרפית תורמים באופן משמעותי לפונקציונאליות של הדוח התקופתי ומאפשרים למשקיע לקבל "מבט על" על התאגיד המדווח.

ג. **תחומי פעילות** - מוצע כי הדרישה לתיאור קצר נוסף של כל תחום פעילות תבוטל, כדי למנוע כפילויות. תחומי הפעילות יוזכרו במסגרת התיאור התמציתי בתחילת פרק תיאור עסקי התאגיד, וכן בחלק הייעודי העוסק במגזרי הפעילות. בנוסף, הגדרת "תחומי פעילות" תימחק מהתקנות הרלבנטיות, ובמקומה תיכלל הפניה להגדרת "מגזרי פעילות" לפי תקני חשבונאות מקובלים.

ד. **השקעות בהון ועסקאות במניות ודיבידנדים** - מוצע להעביר את הגילוי כולו לפרק המימון, מאחר והוא עוסק במבנה ההון ולא בפעילות העסקית.

ה. **מידע כספי לפי תחומי פעילות** - מוצע לבטל את הדרישה למתן מידע כספי לפי תחומי פעילות, שכן קיימת חפיפה מלאה בינה לבין דרישות תקן דיווח כספי בינלאומי 8 - "מגזרי פעילות" ("IFRS 8") המחייב תאגידים נסחרים לפרט מידע מגזרי. מוצע לבטל גם את דרישת הגילוי לפילוח עלויות קבועות ומשתנות, אשר אינה נדרשת לפי התקינה החשבונאית הבינלאומית. למרות הצורך האפשרי במידע זה, לא נמצאה דרישת גילוי מקבילה בדין המשווה, והמידע אינו בהכרח מהותי דיו במרבית המקרים. עם זאת, במקרים שבהם מדובר במידע מהותי להבנת פעילות התאגיד ולניתוח תוצאותיו, מצופה כי התאגיד יתייחס לפילוח זה במסגרת דוח ההנהלה, כחלק מהדיון והניתוח של דוח על הרווח והפסד.

ו. **השפעת הסביבה הכלכלית** - מוצע לבטל את הדרישה למתן מידע על השפעת הסביבה הכלכלית על כלל התחום או הענף. מדובר במידע כללי שאינו ייחודי לתאגיד, ואשר משקיעים יכולים לקבל ממקורות מידע חלופיים רבים. מידע על השפעה מהותית של הסביבה הכלכלית על התאגיד עצמו יינתן במסגרת דוח ההנהלה.

ז. **מידע כללי על תחומי פעילות** - מוצע לבטל דרישה זו. במקומה יידרש התאגיד לתת גילוי תמציתי על תחום הפעילות והשינויים שחלו בו. זאת, בהתבסס על הניסיון שנצבר לאורך

²¹ בין היתר - מידע על שנת התאגדות וצורת התאגדות, אופי ותוצאות כל שינוי מבני, מיזוג או רכישה מהותיים, רכישה, מכירה או העברה של נכסים בהיקף מהותי שלא במהלך העסקים הרגיל, הליכי פירוק כינוס נכסים, הסדרי נושים וכיוצא בזה.

השנים המלמד כי המידע שניתן במסגרת דרישת הגילוי הקיימת היה לעיתים קרובות גנרי, כללי ואינו ייחודי לתאגיד המדווח, באופן שלא תרם להבנת פעילותה בפועל. פרטים כגון "חסמי כניסה" או "חסמי יציאה" הם, בדרך כלל, בגדר מידע אשר ניתן להשיגו ממקורות ציבוריים או ניתוחי שוק, ולכן, הם אינם מוסיפים ערך מהותי דיו בדוח התקופתי. מטרת השינוי היא להבטיח כי הגילוי יהיה פרקטי, ענייני ומשקף את המציאות העסקית של התאגיד.

ח. **מוצרים ושירותים** - מוצע לחדד את הגילוי כך שהוא יתמקד בקבוצות מוצרים ושירותים ולא במוצרים בודדים. מידע על מוצרים חדשים ייכלל בפרק תיאור עסקי התאגיד, רק כאשר יש להם חשיבות מהותית, קיימת או עתידית, ביחס לפעילות הכוללת. כמו כן, מוצע להעביר את הגילוי בנוגע למוצרים חדשים לסעיף זה ולהדגיש כי יידרש גילוי על מוצרים מהותיים חדשים. מידע על הוצאות פיתוח מהותיות של מוצר חדש תיכלל במסגרת סעיף מחקר ופיתוח.

ט. **פילוח הכנסות לפי קבוצות מוצרים ושירותים** - הדרישה לפילוח הכנסות מקבוצות מוצרים ושירותים תישאר על כנה, שכן, מדובר במידע חשוב לציבור המשקיעים ומסייע להבין את מקור ההכנסות ואת מקורות צמיחה.

י. **מוצרים חדשים** - כאמור בסעיף ח' לעיל, סעיף זה יפוצל לסעיף מוצרים ושירותים וסעיף מחקר ופיתוח.

יא. **לקוחות** - מוצע לבצע מספר שינויים בקשר לגילוי הניתן במסגרת סעיף הלקוחות:

(1) **מאפייני ההתקשרות** - מוצע לבטל את הדרישה לתיאור מאפייני ההתקשרות עם הלקוחות. מידע זה הוא מהותי רק כאשר קיימים הסכמים מהותיים, שאז יינתן לגביהם גילוי במסגרת הסעיף המתאים אודות הסכמים מהותיים.

(2) **פילוח לקוחות מעל 10%** - מוצע לבטל גם דרישה זו, מאחר שמידע זה ניתן כבר במסגרת הגילוי המגזרי הנדרש לפי IFRS 8.

(3) גילוי שם לקוח בודד כאשר ההכנסות ממנו מהוות מעל 20% מהכנסות התאגיד - כיום, דרישת הגילוי קובעת כי כאשר ההכנסות של התאגיד המדווח, מלקוח בודד, מהוות מעל 20% מסך הכנסות התאגיד, על התאגיד לציין את שמו של הלקוח. הוועדה סבורה כי התועלת ממתן גילוי זה למשקיעים היא מוגבלת, שכן, במקרים מסוימים עיקר המידע המהותי נעוץ בעצם קיומה של תלות בלקוח מסוים ולא דווקא בזהותו. מהצד השני, העלות לתאגיד ממתן המידע (חשיפת נתון מסחרי על זהות לקוחות) היא גבוהה.

בבחינה שנערכה מול הדין בארה"ב (SEC), אירופה (הנחיות ESMA) והתקינה החשבונאית הבינלאומית, עולה כי במרבית המקרים אין דרישה לחשוף את שמות הלקוחות, אלא רק להציג ריכוזיות סיכונים ותלות בלקוחות גדולים (למשל, לקוח אשר ההכנסות ממנו מהוות לפחות 10% מהכנסות התאגיד) וזאת מבלי לחשוף שמות, דרישה דומה קיימת למעשה גם בישראל.

בדין הזר קיימת הכרה בכך שבנסיבות מסוימות עצם זהותו של הלקוח עשויה להיות מידע מהותי כשלעצמו, ולכן היא תיחשף כחלק מגורמי הסיכון. כך, למשל כאשר קיימת תלות עסקית חריגה או קריטית בלקוח יחיד, או כאשר זהותו מהווה חלק מהסיכון שעל המשקיעים להבין. במקרים אלו חברות בארה"ב ובאירופה יבחרו לעיתים לציין את שם הלקוח בגורמי הסיכון, גם ללא חובה פורמלית לחשוף אותו במסגרת הנתונים הכמותיים בדוחות.

לצד זאת, בדין הזר קיימים מקרים שבהם שם הלקוח נחשף כחלק מצירוף "חוזה מהותי"²² לדוח, אך אף שם קיימת אפשרות לחיסיון חלקי מטעמי סודיות.

על בסיס השוואה זו, מוצע לבטל את הדרישה לחשוף את שם הלקוח הספציפי, תחת רף מהותיות כמותי קשיח. בדרך זו תישמר רמת שקיפות נאותה לציבור המשקיעים, תוך מניעת נזק תחרותי לתאגידים המדווחים בישראל.

עם זאת, במקרים בהם קיימת **תלות** בלקוח יחיד, מוצע שהתאגיד המדווח יחויב בגילוי בדבר שמו של אותו הלקוח, היקף ההכנסות או הרכש המיוחס לו, וכל מידע נוסף הנדרש להבנת מהות התלות והשפעתה האפשרית על עסקי התאגיד המדווח. הוועדה מבקשת להדגיש כי מטרתה בתיקון זה היא **להעלות את רף המהותיות**, ולהגביל חשיפה לשמות לקוחות רק במקרים בהם יש לתאגיד המדווח תלות בלקוח, ולא רק כאשר מדובר בלקוח מרכזי של התאגיד.

יב. **שיווק והפצה** - מוצע להותיר את דרישת הגילוי בנושא שיווק והפצה, שכן מדובר במידע מהותי להבנת האופן שבו התאגיד מגיע ללקוחותיו, מפיץ את מוצריו ושומר על מעמדו העסקי. עם זאת, מודגש כי יש להימנע מהעמסת פרטים טכניים שאינם מהותיים ולהימנע מגילוי גנרי שאינו תורם להבנת המשקיע את נושא השיווק וההפצה ועל כן מוצע לקבוע כי על התאגיד לכלול בתשקיף תיאור של שיווק מוצריו והפצתם רק מקום שבו מידע זה הוא מהותי לצורך הבנת פעילותו העסקית של התאגיד, או כאשר מאפייני השיווק וההפצה הם ייחודיים לתאגיד ואינם מאפיינים שגרתיים בענף בו הוא פועל. הגילוי הנדרש צריך לכלול רק מידע מהותי, תמציתי וממוקד המתייחס לערוצי השיווק העיקריים, לאסטרטגיית ההפצה ולמנגנוני המכירה המרכזיים, וזאת במידה שהם משפיעים באופן מהותי על פעילות התאגיד המדווח.

יג. **צבר הזמנות** - מוצע להותיר את הדרישה לגילוי על כנה, היות ומדובר במידע מהותי עבור המשקיעים, בעיקר בענפים שבהם צבר הזמנות מהווה אינדיקציה מרכזית לפעילות העתידית. לכן, הדרישה תישאר במתכונתה הנוכחית.

יד. **תחרות** - מוצע להשאיר את החובה לתיאור תנאי התחרות הכלליים בענף, אך על מנת להימנע מגילוי גנרי החוזר על מידע ועל מנת לקבל מידע ממוקד, יש מקום להדגיש בנוסח התקנה כי על התאגיד לדווח בתמצית על תנאי התחרות הכלליים בענף ובשווקים הרלבנטיים שבהם הוא פועל, תוך התמקדות במאפיינים המהותיים של התחרות

²² Regulation S-K, Item 601

ובהתפתחויות עיקריות בתקופת הדיווח. דרישות קודמות לגילוי "גורמים חיוביים ושליליים" יבוטלו, מאחר שהן צפויות להופיע במסגרת דוח ההנהלה החדש המתמקד בניתוח מהותי של מצב התאגיד המדווח. גישה זו תצמצם כפילויות ותמקד את הגילוי הרלבנטי בפרק המתאים.

טו. **עונתיות** - מוצע לבטל את דרישת הגילוי בנושא עונתיות. ניתוח תוצאות כספיות לפי רבעונים, כפי שמופיע בדוחות הכספיים ובדוח ההנהלה, כבר מספק למשקיעים תמונה מלאה על עונתיות בפעילות התאגיד המדווח. במקרים בהם עונתיות הינה מהותית לפעילות התאגיד המדווח, על ההנהלה להתייחס לכך במסגרת דוח ההנהלה, ולכן אין צורך בגילוי נוסף במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד.

טז. **כושר ייצור ורכוש קבוע** - מומלץ לאחד את הדרישות הקיימות בנושא כושר ייצור ורכוש קבוע, ולדרוש מהתאגיד המדווח גילוי מהותי בלבד. תוסר ההתייחסות למאפיינים הכלליים של הרכוש הקבוע. במקום הסעיף הקיים כיום, דרישת הגילוי תתמקד ברכוש הקבוע המהותי של התאגיד ותאוחד עם דרישת הגילוי בנוגע לכושר הייצור של הרכוש הקבוע המהותי בתחום הפעילות. מוצע להוסיף דרישת גילוי בנוגע ליכולת התאגיד להגדיל את כושר הייצור והשלכות הגדלת כושר הייצור. בנוסף מוצע לדרוש פירוט סכומי השקעות מהותיות מאוד צפויות ברכוש קבוע לתקופה של 12 חודשים לפחות ממועד הדוח התקופתי. עם זאת, ביחס לסכומי השקעות מהותיות בתקופה של 12 חודשים ממועד הדוח התקופתי מוצע לאפשר הקלה לפיה תאגיד יהיה רשאי שלא לכלול התייחסות להשקעות מהותיות עתידיות אם גילוי כאמור עלול לשבש באופן מהותי את תוכניות העסקיות העתידיות. למנוע השלמת פעולה או עסקה שהתאגיד צד לה, או לפגוע באופן ניכר בתנאיה. תנאי לכך הוא שהתאגיד המדווח לא פרסם ברבים מידע זה בעבר. הקלה זו מקבילה להקלה הקיימת כיום במקרה של השקעות עתידיות במחקר ופיתוח.

יז. **מחקר ופיתוח** - מוצע למקד את הגילוי בנושא מחקר ופיתוח במידע מהותי, בלבד. כמו כן, מוצע להסיר מדרישות הגילוי פריטים אשר ניתן להפיקם מן הדוחות הכספיים, כגון: מידע על מענקי מדען ראשי / מענקי רשות החדשנות. השקעות עתידיות במחקר ופיתוח יחויבו בגילוי רק במקרים שבהם מדובר בהוצאות מהותיות שהן בעלות השפעה ממשית על פעילות התאגיד. כמו כן, מוצע להותיר את הסיפא של הוראת הגילוי הקיימת, לפיה תאגיד מדווח רשאי שלא לכלול התייחסות לעניינים המפורטים בה אם הדבר עלול לשבש מהותית את השגת יעדי הפעילות המחקרית כפי שתוכננה או למנוע השלמת פעולה או פעילות של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה, ובלבד שלא פורסם ברבים, על ידי התאגיד, מידע בדבר עניינים אלה.

יח. **נכסים בלתי מוחשיים** - מוצע לצמצם את דרישות הגילוי כך שהן יתמקדו אך ורק בנכסים בלתי מוחשיים מהותיים, כגון פטנטים מהותיים, בקשות לרישום פטנטים מהותיים, או סימני מסחר קריטיים לתחרות. מידע אשר אינו מהותי למודל העסקי או למעמד התחרותי של התאגיד המדווח, לא יידרש.

יט. **הון אנושי** - מוצע להפחית את דרישות הגילוי בנושא הון אנושי. הגילוי הנדרש יכלול פירוט של מספר העובדים בשנתיים האחרונות, באופן טבלאי ולפי מבנה ארגוני. לעומת זאת, דרישות הגילוי בנוגע להשקעות בהכשרה, לתגמולים, ולהוצאות אחרות הקשורות בהון האנושי - יבוטלו. במקום זאת, התאגיד המדווח יידרש לתת גילוי על תוכניות מהותיות שיש בהן להשפיע על ההון האנושי, כגון גורמים שעלולים להשפיע על השכר או על הגמישות הניהולית, לרבות שינויים בהסכמים קיבוציים או עלייה בשכר מינימום. בכל הנוגע לגילוי על תוכניות מהותיות המשפיעות על ההון האנושי, חברי הוועדה מוצאים לנכון לחדד כי חובת הדיווח תחול על תוכניות שהתגבשו לכדי החלטה מחייבת או כאלו שכבר הובאו לידיעת הציבור. למען הסר ספק, מטרת ההמלצה היא לתאר שינויים מהותיים שהתהוו בפועל או תוכניות מאושרות שביצוען החל אך טרם הושלם. מכאן, שלא יידרש גילוי על תוכניות פנימיות אשר טרם פורסמו לציבור, או על כוונות עתידיות המצויות בשלבי תכנון ראשוניים וטרם הבשילו לכדי החלטות מחייבות.

כ. **חומרי גלם וספקים** - מוצע לבצע מספר שינויים מהותיים בדרישות הגילוי הנוגעות לחומרי גלם ולספקים.

ראשית, הדרישות הכלליות הקיימות כיום, ובפרט דרישות הגילוי לגבי זמינותם של חומרי הגלם העיקריים, מקורם הגיאוגרפי והיקפם - יבוטלו. מידע זה מהותי רק במקרים שבהם פרמטרים אלה מהווים גורם סיכון מהותי לתאגיד המדווח. כאשר מדובר בגורמי סיכון, קיים ממילא מקום לכלול את המידע במסגרת פרק גורמי הסיכון, וניתן לוותר על מסירתו גם במסגרת תיאור עסקי התאגיד.

שנית, מוצע להסיר גם את דרישות הגילוי בנושא ספקים עיקריים וצורת ההתקשרות עמם. מניסיונם של חברי הוועדה, במרבית המקרים מידע זה אינו מהותי למשקיעים ואינו משפיע באופן מהותי על מודל הפעילות של התאגיד המדווח. יוצא מן הכלל הוא מצב שבו קיימת תלות בספק, שהוא מקרה חריג בעל משמעות עסקית גבוהה.

שלישית, לפי התוספת הראשונה, קיימת כיום חובה לציין את שמו של ספק במקרה של "תלות", המוגדרת כמצב שבו לתאגיד המדווח תיגרם תוספת עלות מהותית מאוד כתוצאה מהצורך לעבור לספק אחר. מטרת דרישת הגילוי הקיימת היא להעניק למשקיעים שקיפות מלאה על גורם בעל השפעה ישירה על היכולת של התאגיד להמשיך בפעילותו התקינה, ולאפשר למשקיעים להבין האם קיים סיכון ממשי הממוקד בספק יחיד. מנגד, חשיפת שמו של ספק, אשר ביחס אליו קיימת תלות עלולה לגרום לפגיעה מסחרית בתאגיד, לרבות, פגיעה בכושר המיקוח שלו, חשיפת מידע עסקי רגיש, ומסירת מידע אסטרטגי לשחקנים אחרים בענף.

למרות זאת, מוצע להותיר את דרישת הגילוי אודות ספק בו קיימת תלות, על כנה, בשל חשיבותה להגנת המשקיעים, לאור הדרישה המקבילה ביחס ללקוחות, ובשל העובדה שממילא התלות היא רף גבוה במיוחד. עם זאת, מוצע לעדכן את הגדרת המונח "תלות".

כיום, ההגדרה של מונח זה מתמקדת רק בשאלה - האם החלפת הספק תגרום לעלויות חריגות, אך ייתכנו מצבים שבהם קיימת חשיפה משמעותית גם ללא עלות החלפה גבוהה, למשל: עיכוב תפעולי מהותי, פגיעה באיכות המוצר, צורך באישור של לקוחות קצה לשינוי ספק, או אובדן של ידע ייחודי שהיה בידי הספק. לכן, הוועדה סבורה כי יש לעבור להגדרה המעניקה חזקות של תלות, אך גם דורשת מהתאגיד המדווח להפעיל שיקול דעת מקצועי במקרים אשר אינם מתקיימים במלואם לפי ההגדרה הנוכחית. גישה זו תשקף טוב יותר את המהות הכלכלית של הסיכון ותאפשר גילוי מהותי ואיכותי יותר למשקיעים.

כא. **הון חוזר ומימון** - מוצע להעביר את דרישות הגילוי בנושא ההון החוזר והמימון מתוך פרק תיאור עסקי התאגיד לפרק המימון, כך שהמידע ירוכז באופן טבעי במקום שבו נדונו כלל היבטי המימון של התאגיד.

כב. **סעיף השקעות** - מוצע להותיר סעיף זה על כנו, היות וסעיף זה מתמקד בהשקעות מהותיות.

כג. **מיסוי** - מוצע לבטל את דרישות הגילוי בנושא מיסוי, כיוון שהמידע הנדרש כיום בפרק זה נכלל ממילא בביאורים לדוחות הכספיים ומכוח תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע-2010, בהתאם לדרישות התקינה החשבונאית הבינלאומית.

כד. **סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם** - מוצע לפשט את דרישות הגילוי כך שיתמקדו במידע מהותי, תוך הסרת כפילויות מול נתונים חשבונאיים והיסטוריים המופיעים בדוחות הכספיים. מוצע שהגילוי יתמקד בתיאור הסיכונים הסביבתיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד (סעיף 38(ב) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף), השלכות מהותיות שיש להוראות החוקיות הנוגעות לאיכות הסביבה על התאגיד, לרבות על ההשקעות ההוניות, הרווחים והמעמד התחרותי של התאגיד (סעיף 38(ג) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף) ופירוט עלויות והשקעות סביבתיות מהותיות צפויות, בנפרד, עד לתום השנה הנוכחית, לשנה הבאה ולתקופות שלאחר מכן (עיקרי סעיף 38(ז)(4) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף). שינוי זה מבקש להסיר כפילויות מול הביאורים הכספיים ולהבליט עבור המשקיע את החשיפות וההתחייבויות העתידיות של התאגיד בתחום הגנת הסביבה.

כה. **מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד** - מוצע להתמקד ברגולציה מהותית בלבד, כזו שיש לה או צפויה להיות לה בעת כניסתה לתוקף השפעה ממשית על המודל העסקי או על תוצאות התאגיד. הרגולציה שתיכלל בפרק זה תתייחס לדרישות כגון רישיונות ייחודיים, רגולציה המשפיעה על פעילות מהותית, תקנות בעלות השפעה עסקית משמעותית או רגולציה בעניינים פיננסיים או תפעוליים מהותיים. אין צורך בתיאור מפורט של כלל ההסדרה החלה על הענף, או של כל מסמך או דוח שפרסם רגולטור מסוים. כיום הגילוי בנושא זה רחב מדי ולעיתים אף כולל מידע שאינו רלבנטי. במקום זאת, התאגיד נדרש למסור גילוי לגבי: אסדרה קיימת בעלת השפעה מהותית; אסדרה עתידית בעלת השפעה

מהותית ושינויים רגולטוריים מהותיים וההשפעה הפוטנציאלית של רגולציה חדשה. הוועדה מדגישה כי יש להימנע מציון מידע כללי שאינו משפיע באופן ייחודי על התאגיד.

כו. **הסכמים מהותיים ושיתופי פעולה** - מוצע לאחד את דרישות הגילוי הנוגעות להסכמים מהותיים ושיתופי פעולה לסעיף אחד מרוכז, כדי למנוע כפילויות ולאפשר למשקיע תמונה בהירה ואחידה של ההתקשרויות המרכזיות של התאגיד המדווח. במסגרת סעיף זה, יידרש התאגיד למסור גילוי רק על הוראות מהותיות הנוגעות להסכמים או לשיתופי פעולה, כלומר הוראות אשר יש להן השפעה ממשית על מצבו העסקי של התאגיד, על תוצאותיו או על סיכוניו.

הוועדה מדגישה כי אין צורך לפרט הוראות חוזיות אשר אינן מהותיות, מטרת ההמלצה היא להתמקד במידע בעל השפעה כלכלית אמיתית. כך, על התאגיד המדווח לתאר את ההוראות המהותיות שבכל הסכם או שיתוף פעולה, ובכלל זה תנאים עסקיים מרכזיים, התחייבויות מהותיות, מגבלות שעלולות להשפיע על פעילותו, וכן הוראות שיש להן השלכה על המשך הפעילות העסקית. הטיפול המאוחד מאפשר יצירת תמונה מלאה וברורה של ההסכמים המרכזיים של התאגיד.

כז. **הליכים משפטיים** - מוצע לבטל את דרישת הגילוי הקיימת בנושא הליכים משפטיים במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד. המידע על הליכים משפטיים נדרש כבר כיום במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 37 - "הפרשות, התחייבויות תלויות ונכסים תלויים" ("IAS37"). במקרים שבהם להליך משפטי מסוים יש חשיפה מהותית לתאגיד המדווח, והוא משפיע באופן משמעותי על סיכוניו, ייכלל מידע זה במסגרת פרק הסיכונים של הדוח התקופתי²³.

עם זאת, דרישת הגילוי הקיימת בסעיף 32(ח) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, הנוגעת לניגוד עניינים של נושא משרה ביחס להליך משפטי, תועבר לפרק הממשל התאגידי.

כח. **יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי לשנה הקרובה** - מוצע להעביר את הגילוי בנושא אסטרטגיית התאגיד והצפי לשנה הקרובה לדוח ההנהלה, שכן, במסגרת פרק זה יש מקום לניתוח קדימה, לתוכניות עתידיות ולבחינת תחזיות ברמת התאגיד.

כט. **מידע בדבר שינוי חריג בעסקי התאגיד ואירועים לאחר תאריך המאזן ואירועים חריגים** - מוצע להותיר את דרישות הגילוי הנוגעות לשינוי חריג בעסקי התאגיד בעניין אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים. מוצע לחדד בלשון הסעיף כי אין דרישה לחזור

²³ יצוין, כי ככל שניתן פטור מגילוי בדוחות הכספיים בהתבסס על הוראות התקינה החשבונאית בדבר תביעה מהותית, תידרש הגשת בקשת פטור לרשות על מנת שלא למסור את המידע במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד.

על מידע שנדרש ממילא מכוח התקינה החשבונאית ובפרט תקן חשבונאות בינלאומי 10 - "אירועים לאחר תאריך הדוח" ("IAS 10").

ל. **מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים** - מוצע לבטל את דרישת הגילוי בנושא אזורים גיאוגרפיים. המידע הכמותי נדרש ממילא לפי IFRS 8 אשר מחייב גילוי לגבי אזורים גיאוגרפיים במידת הצורך. בנוסף, המידע האיכותי הנוגע למאפיינים גיאוגרפיים עולה לרוב במסגרת תיאורי תחומי הפעילות. לפיכך, אין הצדקה לשכפל את המידע גם בפרק תיאור עסקי התאגיד.

לא. **דיון בגורמי הסיכון** - מתכונת הגילוי הקיימת בישראל, כוללת סיווג סיכונים לפי שלוש רמות השפעה: נמוכה, בינונית או גבוהה ולפי שלושה סוגים עיקריים: סיכונים מאקרו, סיכונים ענפיים וסיכונים ייחודיים לתאגיד. אף שהיררכיה זו מסייעת למשקיע להבין את מבנה הסיכונים הכללי, הוועדה מצאה כי בפועל קיימת שונות משמעותית בין תאגידים באופן דירוג הסיכונים, לרבות פערים בין השיקולים שנלקחים בחשבון בעת דירוג "נמוך", "בינוני" או "גבוה". שונות זו פוגעת ביכולת של המשקיע להשוות בין תאגידים מדווחים ולהבין את סדרי העדיפויות האמיתיים של כל תאגיד. נוסף על כך, רשימות הסיכונים המוגשות כיום הן לעיתים כלליות ואף גנריות, ואינן מבדילות באופן מספק בין סיכונים מהותיים לסיכונים שוליים. הוועדה ממליצה להותיר את הדירוג הקיים, אך להוסיף הבהרה בתקנות למסגרת העקרונית שעומדת מאחוריו. לכן, מוצע להבהיר כי בעת דירוג רמת ההשפעה (נמוכה/בינונית/גבוהה), על התאגיד לבחון שני פרמטרים מרכזיים:

1. ההסתברות להתממשות האירוע;

2. עוצמת ההשפעה על התאגיד אם יתממש.

מעבר לשני פרמטרים אלה, על התאגיד להביא בחשבון גם את אמצעי המיתון (מיטיגציה) הקיימים, ובכלל זה: בקורות, מנגנוני ניהול סיכונים, ונסיבות ייחודיות לתהליכים בתאגיד. שילוב שלושת הרבדים יחד מוביל להצגת רמת הסיכון השירית - כלומר, הסיכון לו התאגיד המדווח חשוף בפועל לאחר הפחתת ההשפעה של המנגנונים הממתנים. שילוב הפרמטרים לעיל יוצר מסגרת אחידה ומקצועית יותר להערכת הסיכון, מצמצם את הפערים בין תאגידים ומסייע למשקיעים לקבל תמונה השוואתית בהירה. הוועדה סבורה כי תאגידים מדווחים יכולים לשקול לכלול בחלק זה גם מפת סיכונים ("מפת חוס") - כלי ויזואלי המציג את הסיכונים על ציר ההסתברות וציר חומרת ההשפעה, תוך שימוש בדרגות צבע להמחשת רמת הדחיפות והמהותיות. מדובר בהמלצה בלבד, שנועדה לסייע בהנגשת המידע למשקיעים.

לבסוף, הוועדה מבהירה כי אין צורך לגלות מידע שהוא "מן המפורסמות", כלומר מידע ציבורי וידוע שאינו ייחודי לתאגיד, אלא אם קיימת לו השלכה מהותית ומיוחדת על פעילות התאגיד.

3.2 העברת הוראות גילוי מפרק הפרטים הנוספים

להלן סקירה של הוראות גילוי אשר הוועדה ממליצה להעביר מפרק הפרטים הנוספים שבדוח התקופתי אל פרק תיאור עסקי התאגיד:

א. **רשימת הלוואות (תקנה 14 לתקנות הדוחות)** - תקנה זו רלבנטית בעיקר לתאגידים אשר עוסקים במתן הלוואות כחלק מפעילותם. מידע זה עשוי להיות חשוב כדי להבין את פעילות התאגיד ולכן מוצע להעבירו לפרק תיאור עסקי התאגיד. יצוין, כי בהתאם לעיקרון המהותיות, תאגידים יידרשו במתן המידע רק ככל שהמידע מהותי עבורם.

ב. **מסחר בבורסה (תקנה 20 לתקנות הדוחות)** - מוצע להעביר את דרישת הגילוי לפרק תיאור עסקי התאגיד. מוצע כי הוראת הגילוי תחייב את התאגיד המדווח לפרט האם מניותיו נסחרות בבורסה, האם קיימת הפסקת מסחר או השעיית מסחר, וכן לפרט מאפיינים מהותיים של התאגיד הנסחר, למשל: האם מניית התאגיד מצויה ברשימת השימור; האם התאגיד מוגדר כחברת מעטפת וכיוצא בזה. הוועדה מבהירה כי חובת הגילוי מתייחסת להפסקות מסחר או השעיות מהותיות וייחודיות, ולא להפסקות מסחר טכניות ושגרתיות שהתרחשו במהלך שנת הדיווח. מטרת הגילוי היא להבטיח כי המשקיע יקבל תמונה מהותית, מלאה ונגישה לגבי מאפייני המסחר של התאגיד המדווח ורמת הסחירות שלו.

4. סיכום

הוועדה בחנה את מבנהו ותוכנו של פרק תיאור עסקי התאגיד, תוך בחינה של כל דרישות הגילוי הקיימות, התפתחויות רגולטוריות וחשבונאיות, הצרכים המשתנים של ציבור המשקיעים, והמציאות העסקית והטכנולוגית העדכנית. מטרת עבודתה הייתה ליצור מסגרת גילוי ממוקדת, אשר משרתת את המשקיעים באופן מיטבי ומאפשרת להם להבין את פעילות התאגיד המדווח, את הסיכונים המרכזיים ואת מאפייני המודל העסקי שלו, ללא העמסה של מידע שאינו תורם לקבלת החלטות השקעה.

הוועדה סבורה כי יישום המלצותיה דלעיל, יוביל לשיפור משמעותי ברמת הגילוי, בהשוואתיות ובאיכות הדוח התקופתי, תוך הנגשת מידע מהותי וייחודי לכל תאגיד מדווח. מסגרת זו מבטיחה כי ציבור המשקיעים יקבל כלי גילוי יעיל, ממוקד ופשוט לניווט, המשרת את מטרות המשקיעים ואת טובת שוק ההון בישראל.

סיכום עיקרי המלצות הוועדה לפרק תיאור עסקי התאגיד:

א. **הטמעת עיקרון המהותיות בתוך דרישות הגילוי** - הוועדה ממליצה לעגן את עיקרון המהותיות במפורש בתוך דרישות הגילוי עצמן, כך שהגילוי יתמקד אך ורק במידע בעל ערך ממשי למשקיע. התאגיד המדווח יידרש להפעיל שיקול דעת מקצועי ולמסור מידע רק כאשר הוא מהותי להבנת פעילותו, הסיכונים

- והמגמות, ולהימנע מהצפת מידע טכני או פורמלי שאינו תורם להבנה זו. מידע לא מהותי לא יימסר גם אם קיימת דרישה פורמלית, ומידע מהותי יימסר גם אם אינו מופיע ברשימת הגילוי.
- ב. התאמת מבנה הפרק למבנה הדוח התקופתי - הוועדה ממליצה להתאים את פרק תיאור עסקי התאגיד למבנה הדוח המעודכן, ובפרט לשילוב פרקים חדשים ולמעבר מדוח דירקטוריון לדוח הנהלה.
- ג. צמצום כפילויות וריכוז מידע לפי נושאים - הוועדה ממליצה להסיר כפילויות בין דרישות הגילוי בתקנות השונות לבין דרישות התקינה החשבונאית הבינלאומית, ולמסור מידע נוסף רק כאשר הדיווח בהתאם לתקינה החשבונאית הבינלאומית אינו מספק מענה מהותי. כך תימנע חזרה על מידע זהה במספר פרקים בדוח התקופתי.
- ד. הסרת מידע כללי שאינו ייחודי לתאגיד המדווח - הוועדה ממליצה שלא לכלול בדוח התקופתי מידע כללי ופומבי, המתעדכן תדירות או שאינו ייחודי לתאגיד המדווח, כגון: נתונים ענפיים או מידע הנגיש לציבור ממקורות אחרים.
- ה. הוועדה ממליצה להסמיך את רשות ניירות ערך לעדכן את ההוראות הנוגעות לגילוי ככל שיש בכך צורך לשם התאמה לשינויים המתפתחים.

חלק ד' - פרק ממשל תאגידי

הממשל התאגידי בתאגידים מדווחים חיוני להגנת המשקיעים ולקידום תפקוד תקין של שוק ההון. הממשל התאגידי קובע את מערך האיזונים והבלמים בין ההנהלה, הדירקטוריון ובעלי המניות, ונועד להבטיח שהחלטות מתקבלות בידי האורגנים המתאימים לטובת התאגיד וציבור המשקיעים ותוך פיקוח על ניגודי עניינים. ממשל תאגידי נאות גם משפר את איכות הדיווח לציבור, מסייע לתאגידים להפחית את עלות ההון שלהם ומשפר את הנגישות שלהם למימון.

מתן מידע לציבור המשקיעים בנוגע לאיכות הממשל התאגידי בתאגידים מדווחים הינו אחת ממטרות משטר הדיווח. משקיעים מוסדיים ואחרים עושים לעיתים שימוש במידע זה לצורך החלטות השקעה או הצבעה.

הוועדה בחנה את הוראות הגילוי הקיימות בתחום הממשל התאגידי. כיום, הוראות גילוי אלו מפוזרות לאורך הפרקים השונים בדוח התקופתי, כמו גם בדיווחים מיוחדים. כך למשל, במסגרת פרק ד' של הדוח התקופתי המכונה "פרק הפרטים הנוספים", על התאגיד המדווח לפרט אודות היבטים מסוימים של ממשל תאגידי, לרבות תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה ועסקאות בעלי עניין. במסגרת דוח הדירקטוריון התאגיד המדווח נדרש לדווח על היבטים אחרים של ממשל תאגידי, דוגמת גילוי על המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר.

בהתאם להחלטתה לקבוע מבנה סדור לדוחות העיתיים, בחנה הוועדה את הצורך בריכוז דרישות גילוי אלה תחת פרק ממשל תאגידי ייעודי. גם הערות ציבור בעקבות הקול הקורא הצביעו על הצורך בהצגה מרוכזת, ברורה ונגישה של נושאי הממשל התאגידי.

לאור האמור, הוועדה ממליצה כי כלל דרישות הגילוי אודות ממשל תאגידי יאוחדו בפרק ייעודי בדוח התקופתי - פרק הממשל התאגידי. ריכוז המידע בפרק ייעודי יאפשר לקוראים לקבל תמונה שלמה, מסודרת ונגישה של מנגנוני הפיקוח, הבקרה והשקיפות בתאגיד, מבלי לחפש מידע לגביהם בין הפרקים השונים אשר נכללים בדוח התקופתי. הצגת המידע בפרק נפרד תסייע גם למשתמשי הדוחות שיש להם עניין במידע על הממשל התאגידי של תאגידים מדווחים בין לצורך החלטות השקעה ובין לצורך החלטות הצבעה או התנהלות מול הנהלת התאגיד. ריכוז המידע בפרק ייעודי יאפשר גם השוואתיות בין תאגידים וניתוח מגמות כלליות בשוק.

במסגרת בחינת מאפייניו של פרק הממשל התאגידי המוצע, הוועדה סקרה את מכלול הוראות הגילוי הנוגעות להיבטי הממשל התאגידי, ובחנה האם יש מקום להותירן, לעדכן אותן או לבטלן. בנוסף, הוועדה בחנה את הצורך בהוספת הוראות גילוי חדשות. בהקשר זה, יש לציין כי בספרות האקדמית והמקצועית יש מחלוקת בנוגע לאפקטיביות של דרישות גילוי בהיבטים מסוימים של ממשל תאגידי, כגון תגמול נושאי משרה. לאור היקף הנושאים בהם עסקה, הוועדה לא ראתה לנכון להידרש למחלוקות בספרות בנוגע למתכונת הגילוי האופטימלית ביחס להיבטים ספציפיים של ממשל תאגידי. ככלל, המלצות הוועדה בפרק זה מתבססות על דרישות הגילוי הקיימות ומציעות תיקונים במענה לשינויים בחקיקה, בתנאי השוק או להערות הציבור.

כמו כן, ובעקבות הערות שהתקבלו מן הציבור בנושא, בחנה הוועדה מחדש את הוראות הגילוי שהופיעו בשאלון מממשל תאגידי שפורסם בשנת 2012 על-ידי רשות ניירות ערך.

שאלון הממשל התאגידי יכול לשמש כלי גילוי מובנה ואחיד, שמטרתו לרכז בפני המשקיעים והציבור בכללותו תמונה תמציתית אך מקיפה של מערך הממשל בתאגיד המדווח, ובכלל זה הרכב הדירקטוריון והוועדות, עצמאות הדירקטורים, מנגנוני בקרה ופיקוח, ניהול סיכונים וניגודי עניינים ומדיניות תגמול. מעבר לכך, עצם הפרסום של השאלון נועד לתמרץ תאגידים לשפר את מערך הממשל התאגידי שלהם.

יודגש, כי כיום פרסום פומבי של השאלון אינו מחייב את התאגידים המדווחים, אולם נכון לדוחות התקופתיים לשנת 2024, ישנם כ-93 תאגידים אשר בוחרים לפרסמו כחלק ממדיניות שקיפות והנגשת מידע למשקיעים. במסגרת הבחינה, הוועדה ניתחה את מידת התועלת והמהותיות של הסעיפים הכלולים בשאלון, ובחנה האם יש מקום לעגן חלק מן הגילויים הנמסרים בו כיום כהוראות גילוי מחייבות בדוח התקופתי. זאת, במטרה לחזק את השקיפות, לשפר את ההשוואתיות בין תאגידים, ולהבטיח רף גילוי עקבי בנושאי ממשל תאגידי. בעקבות הבחינה האמורה, הוועדה החליטה כי חלק אימוץ המודל של שאלון מממשל תאגידי, יש לעגן חלק מהגילויים אשר נדרשו בו (באופן וולונטרי) במסגרת הגילוי המנדטורי של פרק תיאור הממשל התאגידי.

להלן יובאו המלצות הוועדה בדבר המבנה המוצע של פרק הממשל התאגידי ודרישות הגילוי בפרק זה.

הנהלת התאגיד

1.1 **השליטה בתאגיד** - תקנה 21א לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לתת גילוי אודות זהות בעל השליטה בו, לרבות, התייחסות להעברת שליטה בתקופת הדוח התקופתי, אם זה רלבנטי. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

1.2 **דירקטוריון התאגיד** - תקנה 26 לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לתת גילוי אודות חברי הדירקטוריון שלו, לרבות פירוט של שמם, תאריך תחילת הכהונה, חברות בוועדות הדירקטוריון אם זה רלבנטי, השכלתם והניסיון התעסוקתי שלהם בחמש השנים האחרונות. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

בנוסף, הוועדה ממליצה להוסיף את דרישות הגילוי הבאות:

(א) **גילוי על חברות ציבוריות אחרות בהן מכהן הדירקטור** - בהתאם לתקנה 26 לתקנות הדוחות, על התאגיד לפרט על השכלתו וניסיונו העסקי של הדירקטור בחמש השנים האחרונות, תוך פירוט התאגידים בהם משמש כדירקטור. כלומר, במסגרת גילוי זה נכלל גם מידע על כהונות נוספות של הדירקטור, כך שעל פניו, חובת הגילוי הקיימת מתייחסת למידע בדבר כהונת הדירקטור בחברות ציבוריות אחרות. עם זאת, ולאור העובדה שחשיבות המידע בדבר כהונה מקבילה של דירקטורים בחברות ציבוריות עלתה בהערות גורמים שונים כמידע שנדרש

לצורך לקבלת החלטה בעת הצבעה על מינוי דירקטורים, הוועדה ממליצה לקבוע לגבי דרישת גילוי מפורטת וברורה, באופן שיבליט את החברות הציבוריות האחרות שבהן מכהן הדירקטור. הגילוי האמור צפוי לאפשר למשקיעים להעריך את רמת המחויבות והעצמאות של הדירקטורים כמו גם המקצועיות שלהם. יובהר, כי אין בהמלצה זו כדי לגרוע מדרישת הגילוי הקיימת על השכלתו וניסיונו העסקי של הדירקטור בחמש השנים האחרונות, אלא בהבלטת הגילוי בדבר כהונתו כדירקטור בחברות ציבוריות אחרות מיתר הגילוי.

(ב) גילוי על מגדר הדירקטור - כיום, תאגיד מדווח מוסר מידע באופן שוטף על מצבת נושאי המשרה הבכירה בו, מכוח תקנה 34(ד) לתקנות הדוחות, כאשר במסגרת הדיווח האמור, התאגיד מציין את מגדר נושא המשרה. לאור האמור, ולצורך הצגת מידע עקבי בדיווחים המיידים ובדוחות התאגידים המדווחים, הוועדה ממליצה להוסיף דרישת גילוי כאמור ככל שנמסר על-ידי הדירקטורים.

1.3 נושאי משרה בכירה - תקנה 26א לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לתת גילוי על נושאי המשרה הבכירה בו לרבות פירוט של שמם, תאריך תחילת הכהונה, השכלתם והניסיון התעסוקתי שלהם בחמש השנים האחרונות. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.** בנוסף, וכמפורט לעיל, מוצע להוסיף דרישת גילוי בדבר מגדר הדירקטור, וזאת ככל שהדירקטור מסר פרט זה. הוועדה ממליצה כי דרישה זו תחול לא רק על דירקטורים, אלא גם על נושאי המשרה הבכירה בתאגיד, כך שהגילוי ביחס למגדר יינתן באופן עקבי ומקיף לגבי כלל הגורמים המרכזיים בניהול ובפיקוח של התאגיד.

1.4 דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית - תקנה 10(ב)(9) לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לתת גילוי על מדיניותו לעניין דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, לרבות, המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, נימוקי הדירקטוריון בעניין זה, וכן החלטות ונימוקי הדירקטוריון בדבר שינוי המספר המזערי ככל ששונה בתקופת הדוח. בנוסף, על התאגיד לציין את זהות חברי הדירקטוריון בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ניסיונם, השכלתם וכישוריהם. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

1.5 דירקטורים בלתי תלויים - תקנה 10(ב)(9א) לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לתת גילוי על הוראות בתקנון ההתאגדות שלו לעניין דירקטורים בלתי תלויים, לרבות, לגבי שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים הנדרש, התייחסות התאגיד לשינוי תקנון בעניין זה בתקופת הדוח וכן פעולות בהם נקט התאגיד לצורך עמידה בשיעור הנדרש, אם הוא אינו עומד בו. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

1.6 מינוי וסיום כהונת דירקטורים - סעיף 59 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**") קובע כי דירקטורים ימונו לשנה אחת בלבד, אלא אם נקבע אחרת בתקנון. קרי, כל תאגיד יכול לקבוע הוראות שונות לעניין אופן מינוי וסיום כהונת דירקטורים. כך למשל, בעוד מרבית התאגידים המדווחים מאמצים את ברירת המחלל אשר בחוק החברות, ישנם תאגידים אשר

קובעים בתקנונים כי בכל שנה, התאגיד עשוי להחליף רק חלק מחברי הדירקטוריון (להלן: "דירקטוריון מדורג").²⁴ בשים לב לחשיבות זהותם ותקופת כהונתם של חברי הדירקטוריון, הוועדה ממליצה להוסיף דרישת גילוי כך שתאגיד מדווח ימסור במסגרת פרק הממשל התאגידי, את הפרטים הבאים:

- (א) תקופת המינוי של הדירקטורים, לרבות, קיומו של דירקטוריון מדורג.
- (ב) הרוב הנדרש לסיום כהונת דירקטורים באספה הכללית וכן קיומן של מגבלות על סיום הכהונה, ככל שהדבר רלבנטי.
- (ג) הרוב הקבוע בתקנון לשינוי הוראות אלו.

1.7 ישיבות הדירקטוריון - הוועדה ממליצה להוסיף דרישת גילוי על מספר ישיבות הדירקטוריון שהתקיימו בתקופת הדוח, לרבות ועדת הביקורת, ועדת המאזן וועדת תגמול, וכן על שיעור ההשתתפות בהן. הוועדה סבורה כי מתן גילוי על מספר ישיבות הדירקטוריון ושיעורי ההשתתפות של הדירקטורים בהן הוא מרכיב מהותי בשקיפות ממשל תאגידי. בנוסף, הוועדה ממליצה כי בדוח הזימון לאסיפה כללית לצורך חידוש מינויים של הדירקטורים יינתן הגילוי בפילוח שמי, כך שלבעלי המניות יוצג במפורש המידע הרלבנטי ביחס לכל דירקטור שמינויו מובא לחידוש. **הוועדה טרם החליטה בדבר היקף הגילוי שיידרש והיא מבקשת את התייחסות הציבור לסוגיה זו - לרבות בגין השאלה האם על התאגיד המדווח יהיה לפרט את שיעור ההשתתפות המדויק, או לציין אם שיעור ההשתתפות מצוי מעל או מתחת לרף מסוים. בהקשר זה, נבחנת גם השאלה האם החובה לפירוט שמי תחול רק במקרים שבהם שיעור ההשתתפות של דירקטור היה נמוך מאותו הרף.**

הוועדה התרשמה כי מידע כזה נדרש כיום על ידי משקיעים. מידע זה מאפשר למשקיעים להעריך את מידת המעורבות, האחריות והאפקטיביות של הדירקטוריון וכל דירקטור בפיקוח על ניהול התאגיד. השתתפות סדירה בישיבות מהווה אינדיקציה למעורבות פעילה ולמילוי התפקיד הנדרש מדירקטור, בעוד היעדרות תכופה עשויה להצביע על פגיעה ביכולת הפיקוח והבקרה. בנוסף, מדובר במידע רלבנטי וחשוב למשקיע בבואו לגבש עמדה לקראת החלטה על אישור מינוי של דירקטור או הארכת כהונתו, שכן הוא משקף בפועל את תרומתו ואת מחויבותו לתפקיד.

יובהר, כי דרישת גילוי דומה נכללה בשאלון הממשל התאגידי, והוועדה ממליצה לעגן אותה כדרישת גילוי מחייבת.

תגמול

2.1 תגמולים לנושאי משרה בכירה - תקנה 21 לתקנות הדוחות קובעת מהו הגילוי הנדרש על תגמולים שניתנו לנושאי משרה בתאגיד. בהתאם להוראות התקנה, על התאגיד לפרט על

²⁴ בימים אלו מקודמת הצעת חקיקה לתיקון חוק החברות וזאת לצורך תיקון דרישות החוק לעניין ממשל תאגידי בחברות ציבוריות אשר אין בהן בעל שליטה. במסגרת תיקון זה צפויה להיקבע הוראה המגבילה את מנגנון הדירקטוריון המדורג. סעיף החוק המוצע קובע כי תקופת כהונתו של דירקטור תסתיים לכל המאוחר בתום האסיפה השנתית השלישית שתקיים לאחר מועד המינוי, או לכל המאוחר בתום שלוש שנים מתחילת תקופת כהונתו.

התגמולים שניתנו לחמשת נושאי המשרה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בתאגיד עצמו או בתאגיד בשליטתו, אם התגמולים ניתנו לנושא המשרה בקשר עם כהונתו.

במרוצת השנים התקבלו לא פעם פניות של גורמים שונים בנוגע לביצוע שינוי אפשרי בתקנה 21 לתקנות הדוחות. יתר על כן, לאורך השנים עלו טענות כי התקנה האמורה אינה אפקטיבית. בספרות המקצועית יש טענות כי הגברת השקיפות ביחס לתגמול נושאי משרה, כפי שמקובל כיום במדינות רבות, הובילה לעליית שכר בחברות הציבוריות. גם במסגרת הערות הציבור לקול הקורא, קיבלה הוועדה מספר הערות והצעות לשינוי התקנה.

כאמור, הוועדה לא בחנה מחדש את ההצדקה לדרישות הגילוי בנוגע לתגמול בכירים. עם זאת, לאחר בחינת הערות הציבור, **הוועדה ממליצה על שינויים מסוימים בדרישות הגילוי במסגרת המתכונת הקיימת**, הוועדה ממליצה שתאגיד מדווח יידרש לתת גילוי על תגמולי נושאי המשרה הבאים:²⁵

(א) מנכ"ל התאגיד.

(ב) יו"ר דירקטוריון התאגיד.

(ג) שלושת נושאי המשרה, שאינם מנכ"ל ויו"ר התאגיד, בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בתאגיד או בתאגיד בשליטתו, אם התגמולים ניתנו לנושא המשרה בקשר עם כהונתו. עם זאת, אם שכרם, ברוטו, של אותם נושאי משרה נמוך מכפל שכר של מנכ"ל משרד ממשלתי (להלן: "**סף המינימום**"), כפי שזה יהיה מעת לעת, התאגיד לא יידרש לתת גילוי על התגמול שלהם.

הוועדה סבורה כי השינוי המוצע, ובפרט, קביעת סף המינימום, יבטאו איזון נכון יותר בין תכלית הגילוי בנוגע לתגמול בכירים ומאידך החשש לפגיעה ביכולת ההעסקה של התאגיד ולכך שגילוי יוביל דווקא לעליית תגמול. כמו כן, הוא ימקד את הגילוי בתגמולים החריגים או משמעותיים יותר בתאגיד שההיקף שלהם מצדיק גילוי.

הפחתת מספר נושאי המשרה נועדה גם להתאים את משטר הגילוי להוראות חוק החברות. בהתאם להוראות סעיף 267א לחוק החברות, מדיניות התגמול מאושרת על ידי האסיפה הכללית. מדיניות זו קובעת מראש את המסגרת הכללית לתנאי ההעסקה והשכר של נושאי המשרה, לרבות עקרונות, תקרות והאיזונים הנדרשים בין תגמול קבוע למשתנה. על כן, כאשר התגמול של נושאי המשרה עולה בקנה אחד עם מדיניות התגמול שאושרה בידי האסיפה – פוחת הצורך בגילוי פרטני ומלא לגבי כל נושא משרה.

²⁵ על-פי הנוסח הקיים של תקנה 21 לתקנות הדוחות, מוטלת על התאגיד החובה למסור גילוי על שלושת נושאי המשרה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בתאגיד עצמו, **וזאת בנוסף** לגילוי הנדרש על חמשת נושאי המשרה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בתאגיד או בתאגיד בשליטתו. מאחר שלא תמיד ישנה חפיפה מלאה בין שתי קבוצות אלה, ייתכנו מקרים שבהם יידרש גילוי ביחס ליותר מחמישה נושאי משרה. מובהר, כי גם אם תתקבל המלצת הוועדה, תידרש החברה להמשיך ולמסור גילוי לגבי שלושת נושאי המשרה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בתאגיד, ככל שאינם נכללים כבר במסגרת הגילוי המוצע – ואולם גם גילוי זה יהיה כפוף לסף המינימום.

יצוין, כי שכרם של מנכ"ל התאגיד ויו"ר דירקטוריון התאגיד נדרש באישור אסיפה כללית ומשכך מידע לגביו יינתן גם במסגרת הגילוי הנדרש לאישורם באסיפה. כמו כן המידע על תגמולים של נושאי משרה שהינם בעלי שליטה או קרוביהם יינתן במסגרת תקנה 22 לתקנות הדוחות בהיותן התקשרויות שיש לבעל השליטה בהן עניין אישי. על כן גילוי לגבי הגורמים האמורים יינתן ללא קשר לגובה התשלום.

בנוסף, **הוועדה ממליצה להעביר את דרישת הגילוי** הקבועה בתקנה 29א(4) לתקנות הדוחות, בדבר מתן גילוי על כתב פטור, ביטוח או התחייבות לשיפוי שניתן לנושא המשרה, כך שתופיע תחת תגמולי נושאי המשרה.

2.2 אישור שכר נושא משרה בהליך אובר רולינג (Over ruling) - סעיפים 272(ג1) ו-272(ג3) לחוק החברות קובעים כי ביחס להחלטות מסוימות ובמקרים מיוחדים, רשאים ועדת התגמול והדירקטוריון לאשר החלטה גם מקום בו האסיפה הכללית התנגדה לה (להלן: "**אובר רולינג**"). האפשרות לבצע אובר רולינג עוגנה ביחס לשלוש החלטות - קביעת מדיניות תגמול לנושאי המשרה; התקשרות של תאגיד עם מנכ"ל באשר לתנאי כהונתו והעסקתו; וכן התקשרות של התאגיד עם נושא משרה שאינו דירקטור או מנכ"ל בתנאי כהונה והעסקה שאינם תואמים את מדיניות התגמול.

כפי שהובהר בהרחבה במסגרת עמדת סגל משפטית 28-101 אותה פרסמה הרשות בדצמבר 2024, סגל הרשות סבור שההחלטה לביצוע אובר רולינג מהווה אירוע מהותי המחייב את התאגיד לפרסם דיווח מיידי המפרט את החלטות ועדת התגמול והדירקטוריון והשיקולים שהנחו אותם בביצוע ההחלטה.

כיוון שאירוע אובר רולינג מהווה חלק מהיבטי הממשל התאגידי בתאגיד, **הוועדה ממליצה להוסיף דרישת גילוי** כך שאם בוצע אירוע אובר רולינג בשנת הדיווח, על התאגיד יהיה לציין זאת בדוח התקופתי במסגרת פרק הממשל התאגידי, תוך הפניה לדיווח הרלבנטי. יובהר כי דרישת גילוי דומה נכללת כיום בשאלון הממשל התאגידי, והוועדה ממליצה לעגן אותה כדרישת גילוי מחייבת.

2.3 אירוע השבה (Clawback) - סעיף 2 לחלק ב' של התוספת הראשונה א' לחוק החברות, קובע כי במסגרת מדיניות התגמול, על התאגיד לקבוע תניה בדבר חובת השבה של תגמולים ששולמו לנושא משרה, אם הללו שולמו על בסיס נתונים בדוחות הכספיים, אשר לאחר מכן התבררו כמוטעים והוצגו מחדש. על פי תניה זו, ככל שנושא המשרה קיבל סכום שהיה גבוה מהסכום לו הוא היה זכאי אלמלא הטעות בדוחות הכספיים, עליו להשיב סכום זה. יובהר, כי אמנם אין כל צורך בקשר סיבתי בין התנהגות נושא המשרה לבין קיומה של טעות, אך ברור שהאמור משפיע על תגמול נושא המשרה.

אירוע של השבה הינו אירוע חריג במהותו, שכן הוא נובע מטעויות בדוחות הכספיים אשר אינן אמורות לקרות כדבר שבשגרה. בשים לב לאמור, **הוועדה ממליצה להוסיף דרישת גילוי**, לפיה

יהא על התאגיד המדווח לתת גילוי על אירוע השבה לרבות מהות האירוע, שמו של נושא המשרה שעליו להשיב את הסכום וכן הסכום שהושב וזאת במקרים הבאים :

- (א) טעות מהותית בדוחות הכספיים אשר הובילה לחובת השבה.
- (ב) טעות שאינה מהותית בדוחות הכספיים אשר הובילה לחובת השבה, וזאת, רק בהנחה שהסכום לא הושב נכון למועד פרסום הדוח התקופתי או שמדובר בסכום מהותי ביחס לתגמול של נושא המשרה.

בנוסף, על התאגיד המדווח לצרף גילוי מצרפי, ללא ציון שמות נושאי המשרה, על חובות השבה שקמו בעקבות טעויות לא מהותיות, ככל שלא קיבלו ביטוי בסעיפים לעיל.

יובהר, כי אם מדובר בטעות אשר אינה מהותית (הן בדוחות הכספיים והן ביחס לתגמול נושא המשרה) ונושא המשרה השיב את מלוא הסכום, לא יידרש גילוי פרסונלי בעניין, אלא רק גילוי מצרפי כאמור לעיל. הוועדה סבורה כי האמור מהווה את האיזון המיטבי. מחד, לבעלי המניות בתאגיד המדווח יהיה גילוי מפורט על אירועי השבה מהותיים, לרבות גילוי על כספים שהוחזרו וגילוי על החזרת סכומים צפויים. מאידך, יינתן גילוי מצרפי על אירועי השבה שאינם מהותיים - כך שמדובר בסכומים אשר אינם מהותיים, וכן שהכסף הוחזר במלואו.

עסקאות ופעולות

3.1 עסקאות עם בעל השליטה בתאגיד - תקנה 22 לתקנות הדוחות קובעת את הגילוי הנדרש בכל הנוגע לעסקאות עם בעל השליטה או שלבעל השליטה עניין אישי באישורן לרבות הצורך בהתייחסות לזהות הצדדים לעסקה, מהות העסקה ומאפייניה האיכותיים והכמותיים. בנוסף, תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים שנתיים, קובעת את הגילוי הנדרש בדוחות הכספיים ביחס לעסקאות שביצע התאגיד עם בעלי העניין בו, לרבות, בעל השליטה. במקרים רבים, הגילוי הנדרש בהתאם לתקנה 22 לתקנות הדוחות ותקנה 41 לתקנות דוחות כספיים שנתיים הוא חופף, דבר שיוצר כפילות במידע בין הפרקים.

כמפורט לעיל, אחת ממטרותיה העיקריות של הוועדה היא ביטול הכפילויות בין הפרקים השונים בדוח התקופתי. על כן, **הוועדה ממליצה לבטל את תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים שנתיים, כך שהמידע אודות עסקאות עם בעלי שליטה יינתן באופן בלעדי במסגרת פרק הממשל התאגידי.** זאת, למעט גילויים מסוימים הניתנים במסגרת ביאור צדדים קשורים כנדרש בהתאם להוראות התקינה הבינלאומית.

עם זאת, כאמור לעיל, תקנה 41 לתקנות דוחות כספיים שנתיים כוללת מידע גם באשר לעסקאות עם בעלי עניין אשר אינם בעלי שליטה, וזאת בשונה מתקנה 22 לתקנות הדוחות. מידע זה עשוי להיות חשוב בתאגידים ללא גרעין שליטה. על כן, וכפי שיפורט להלן, ככל שהתיקון לחוק החברות בדבר חברות ללא שליטה יושלם, הוועדה ממליצה לבחון את הצורך בהוספת דרישת גילוי על עסקאות עם בעלי עניין מהותיים וזאת בתאגידים מדווחים ללא שליטה, בלבד.

3.2 עסקאות עם נושאי משרה בתאגידים ללא גרעין שליטה - תקנה 29א(3) לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לפרט את החלטות התאגיד בנוגע לעסקאות חריגות של התאגיד עם נושאי משרה בו. **הוועדה ממליצה לעדכן את דרישת הגילוי כך שמידע זה יינתן בתאגידים ללא גרעין שליטה בלבד.**

בנוסף, בימים אלו מקודמת הצעת חקיקה לתיקון חוק החברות וזאת לצורך תיקון דרישות החוק לעניין ממשל תאגידי בחברות ציבוריות אשר אין בהן בעל שליטה.²⁶ להצעה זו צפויה להיות השפעה רחבה על הסדרי הממשל התאגידי בחברות ללא שליטה. הוועדה ממליצה כי לאחר תיקון החוק, יבחן הצורך בביצוע התאמות נוספות בפרק הממשל התאגידי, וזאת כדי ליישר קו עם הוראות החוק המעודכנות. כך למשל, בהתאם להצעת החוק, בתאגידים ללא גרעין שליטה, עסקאות חריגות של התאגיד עם מחזיקים מהותיים בו יידרשו באישורים מיוחדים, כאשר מחזיק מהותי מוגדר כבעל מניות שמחזיק 10% או יותר מזכויות ההצבעה בתאגיד. על כן, לאחר תיקון החוק, הוועדה סבורה כי יידרש להוסיף דרישת גילוי לפיה בתאגידים ללא שליטה יינתן גילוי בדבר עסקאות עם מחזיקים מהותיים.

3.3 פעולות שבוצעו תוך סטייה מחובות נושאי המשרה - תקנה 29א(1)-(2) לתקנות הדוחות קובעת את דרישות הגילוי לעניין פעולות שביצעו נושאי המשרה בתאגיד תוך סטייה מחובות האמונים או חובות הזהירות. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

3.4 הסדרי תיחום פעילות - בעל שליטה הוא גורם מרכזי בעיצוב דרכו של התאגיד - העסקית והאסטרטגית. למשקיעים חשוב לקבל תמונה מלאה על עסקיו האחרים, ככל שאלה רלבנטיים לפעילותו של התאגיד, בין היתר, על מנת להעריך ולהתמודד עם ניגודי עניינים פוטנציאליים. כך למשל, מעורבות של בעל השליטה בעסקים מתחרים או קשורים צפויה להיות רלבנטית למשקיעים בניירות הערך של התאגיד.

במקרים בהם בעל השליטה משמש גם כנושא משרה בתאגיד או כאשר מדובר בתאגיד ללא שליטה ולנושאי המשרה הבכירה בתאגיד קיימים עסקים פרטיים בתחום פעילותו של התאגיד, חשיבות המידע עולה, שכן אז חלות עליהם גם החובות הקבועות בחוק החברות על נושאי משרה לרבות חובת האמונים שכוללת חובה להימנע מניגודי עניינים בין התפקיד בתאגיד לבין עסקיו האישיים; להימנע מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי התאגיד ולא לנצל הזדמנויות עסקיות השייכות לתאגיד על מנת להשיג לעצמו או לאחר טובות הנאה.

במקרים רבים, תאגידים מדווחים ובעלי שליטה בוחרים לערוך הסדרי תיחום פעילות, אשר מגדירים בצורה ברורה את תחומי העיסוק שבהם רשאים בעלי השליטה לפעול מחוץ לתאגיד ואת התחומים שהם מנועים לפעול בהם. הסדרים אלו מסייעים לצמצם את אי הבהירות, לקבוע גבולות פעולה מוסכמים מראש, כדי להבטיח כי פעילותו החיצונית של בעל השליטה לא תעמוד בניגוד לאינטרסים של התאגיד. תיחום פעילות מוסדר ומוסכם כדין מייצר ודאות הן לבעל

השליטה או לנושא המשרה, הן לתאגיד המדווח והן למשקיעים, ומאפשר ניהול מושכל יותר של סיכוני ניגודי העניינים במקרים שבהם לבעל השליטה יש מגוון רחב של עיסוקים נוספים.

בהמשך לכך, מתן גילוי על עצם קיומו ותוכנו של הסדר תיחום הפעילות הוא חיוני לשקיפות מלאה מול המשקיעים, שכן, הוא מאפשר להם להבין את מהות ניגוד העניינים הפוטנציאלי בין התאגיד לבעל השליטה ואת הגידור שמשפיע באופן ישיר על יכולתו של התאגיד לפעול עסקית באופן חופשי וללא מגבלות. גילוי זה מאפשר לבחון האם קיימת הפרדה מספקת בין עיסוקיו החיצוניים של בעל השליטה לבין תחומי פעילות התאגיד, ומהם המנגנונים שנקבעו כדי להבטיח עמידה בהפרדה זו. יתרה מכך, כבר בעמדת סגל משפטית מספר 20-101 בנושא גילוי בדבר הסדרי תיחום פעילות, עמדה הרשות על החשיבות המהותית של גילוי הסדרים אלה וזאת, בין היתר, לאור חובות האמונים של נושאי המשרה בתאגיד.²⁷

לאור האמור, הוועדה ממליצה לעגן במסגרת דוח הממשל התאגידי דרישת גילוי ספציפית ביחס להסדרי תיחום פעילות קיימים בין בעל השליטה לבין התאגיד וכן הסכמים שכאלו הקיימים בין התאגיד לבין מנכ"ל התאגיד או נושאי המשרה הכפופים לו, בתאגידים ללא שליטה. הגילוי יינתן מקום שקיימים הסכמי תיחום פעילות תוך פירוט ההסדרים שעוגנו בהסכם בין הצדדים ואופן אישור ההסכם. יצוין כי כיום, מידע זה מקבל ביטוי במסגרת הגילוי בתשקיף בנושא עסקאות בעלי עניין וכן בדוח התקופתי מכוח תקנה 22 לתקנות הדוחות. אך לאור חשיבות המידע הוועדה ממליצה ליצור דרישת גילוי נפרדת.

הוועדה מבקשת את התייחסות הציבור, האם בנוסף לאמור, בתאגידים מדווחים אשר הנפיקו מניות לציבור, יינתן גילוי בדבר קיומן של פעילויות נוספות של בעל השליטה אשר עלולות להוות תחרות לתאגיד, וזאת אף אם לא נקבע הסדר תיחום פעילות. גילוי כאמור יוכל להציג בפני בעלי המניות את הסיכון לניגוד עניינים אפשרי של מי שמכוון את פעילות התאגיד. כן מבקשת הוועדה את התייחסות הציבור אם יש מקום לדרוש גילוי כאמור גם ביחס למנכ"ל של תאגיד ללא שליטה ונושאי המשרה הכפופים לו ככל שקיימת להם פעילות העלולה להתחרות בתאגיד או להעמיד אותם במצב של ניגוד עניינים.

במסגרת התייחסות הציבור לסוגיה האמורה הוועדה מבקשת לבחון האם נדרש גילוי במקרים אלו ומהי מתכונת הגילוי הרצויה, בהתחשב בין היתר, בכך שעשויה להיות אי בהירות בשאלה אילו סוגי פעילויות עשויים להיחשב ככאלה שעלולים להוות תחרות לתאגיד המדווח (שאלה זו נדונה בין השאר בפסיקה לאחרונה).

מבקר הפנים ורואה החשבון המבקר

4.1 מבקר הפנים - תקנה 10(ב)(11) לתקנות הדוחות, ביחד עם התוספת הרביעית לתקנות הדוחות, קובעות את דרישת הגילוי בכל הנוגע לפרטים שעל התאגיד לתת אודות מבקר הפנים שלו. הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי. בנוסף, הוועדה ממליצה על

²⁷ עמדת סגל משפטית 20-101 - לינק

שינוי דרישות הגילוי הקבועות בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות כך שהגילוי יתמקד בנושאים מהותיים של עצמאות, כשירות ופיקוח על המבקר הפנימי, תוך הפחתת גילויים גנריים או מידע שלא מוסיף ערך.

כך, מומלץ להשאיר פירוט על מבקר הפנים עצמו - שמו, מועד תחילת כהונה, היעדר תלות, קשריו לתאגיד וההשפעה האפשרית על טיב עבודתו. מידע זה יעזור לציבור המשקיעים להעריך עצמאות וניגודי עניינים פוטנציאליים של מבקר הפנים. כמו כן, חשוב להשאיר גילוי על סיום כהונת מבקר הפנים וכן גילוי על זהות הממונה הארגוני על מבקר הפנים וזאת כאשר הוא שונה מברירת המחלף בחוק. בנוסף, מוצע לעדכן את סעיף הערכת הדירקטוריון כך שיידרש גילוי רק אם עבודת המבקר אינה סבירה או לא מגשימה את מטרותיה.

מנגד, הוועדה ממליצה להסיר או לצמצם דרישות שנתפסות כגילוי פרוצדוראלי. כך למשל דרך מינוי מבקר הפנים, המידע הנדרש על תכנית העבודה של המבקר הפנימי ודרך קביעתה וגילוי על מועדי הגשת הדוחות.

רואה החשבון המבקר - תקנה 10(ב)(12) לתקנות הדוחות, תקנה 27 לתקנות הדוחות והתוספת השביעית לתקנות הדוחות קובעות את דרישות הגילוי בכל הנוגע לפרטים שעל התאגיד לתת אודות רואה החשבון המבקר, לרבות פרטים באשר לשמו, שכר הטרחה המשולם לו, קשריו לתאגיד, ככל שישנם כאלה, וכן, שינוי בזהות רואה החשבון המבקר. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

מידע נוסף

5.1 חקירה בעבירה כלכלית או בירור מנהלי של הרשות כנגד התאגיד - בהתאם להחלטה בתחום התאגידי מספר 2-2013, בעניין פרטים אשר יש לציין על גבי עטיפות תשקיפים של חברות ושותפויות, תאגיד מדווח נדרש לכלול גילוי בדבר העובדה שהחלה חקירה בעבירה כלכלית או שהחל בירור מנהלי של הרשות כנגד התאגיד, בעל השליטה בו ו/או נושאי משרה בכירה בתאגיד ובלבד שלא קיים איסור חוקי לגילוי אודותיהם נכון לאותו מועד. עוד נדרש גילוי, מקום בו במהלך שלוש השנים שקדמו למועד פרסום התשקיף הוגש נגד מי מהם כתב אישום בעבירה כלכלית ו/או התקבלה החלטה בהליכים אלה שלפיה מי מהם ביצע הפרה של הוראות הדין.

בשים לב לחשיבות המידע למשקיעים ותרומתו להערכת הסיכונים הכרוכים בהשקעה בתאגיד המדווח, **הוועדה ממליצה להוסיף דרישת גילוי בנדון** גם בדוח התקופתי. הגילוי יהיה גם בהתאם למידע שפורסם בדיווח המידי (וראו לעניין זה עמדת סגל שפרסמה הרשות לעניין הדיווח על הליכי אכיפה).²⁸

5.2 ניגוד עניינים הנובע מהליכים משפטיים - כמפורט לעיל, הוועדה ממליצה על ביטול סעיף 32 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, וזאת, בשל כך שמידע זה מקבל, על פי רוב, ביטוי

²⁸ עמדת סגל משפטית 104-19 - לינק

במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים. עם זאת, **הוועדה ממליצה להעביר את דרישת הגילוי** הקבועה בסעיף 32(ח) לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, באשר להליכים משפטיים אשר בהם בעלי עניין הם בעלי אינטרס מנוגד לאינטרס התאגיד, לפרק הממשל התאגידי. כך למשל, אם הוגשה תביעה נגזרת כנגד נושאי משרה בתאגיד המדווח, יהא על התאגיד לתת גילוי מפורט לתביעה זו במסגרת פרק הממשל התאגידי. גילוי שכזה יאפשר להבין האם קיימות מחלוקות מהותיות בין בעלי עניין לתאגיד, ולהעריך סיכונים משפטיים ו/או ניהוליים העלולים להשפיע על תפקוד נושאי המשרה וקבלת ההחלטות בתאגיד. מתן מידע כאמור יחזק את אמון השוק ויאפשר לבעלי המניות קבלת תמונה מלאה יותר אודות סביבת הסיכונים של התאגיד המדווח.

5.3 גילוי אודות מדיניות תרומות - תקנה 10(ב)(6) לתקנות הדוחות קובעת את דרישת הגילוי בכל הנוגע למידע אותו יש לתת אודות מדיניות התאגיד בנושא תרומות, לרבות, היקף התרומות בשנת הדיווח ופירוט הקשרים עם מקבלי התרומות, ככל שישנם. **הוועדה ממליצה להעביר דרישת גילוי זו לפרק הממשל התאגידי.**

תקנות שיבוטלו

כאמור לעיל, הוועדה בחנה את כלל הוראות הגילוי בתחום הממשל התאגידי. במסגרת בחינה זו, בחנה הוועדה את כלל הוראות הגילוי הקיימות גם בפרק הפרטים הנוספים. לאחר בחינה זו, הוועדה סבורה כי ישנן תקנות אשר ניתן לבטלן, וזאת, לאור אי מהותיות המידע המובא לפיהן או מכיוון שהמידע ניתן במתכונת זהה או דומה במקום אחר בדוח התקופתי. להלן פירוט התקנות אשר הוועדה ממליצה על ביטולן:

א. תמצית דוחות על הרווח הכולל הרבעוני - תקנה 10א לתקנות הדוחות קובעת כי על תאגיד להציג את תמצית הדוח על הרווח הכולל לכל אחד מהרבעונים במהלך השנה. מידע זה מוצג במסגרת דוח ההנהלה, ועל כן אין צורך בהצגתו בשנית בפרק נוסף בדוח התקופתי. לעניין גילוי על נתוני הרבעון הרביעי, ראה הרחבה במסגרת פרק דוח ההנהלה. על כן, **הוועדה ממליצה על ביטול תקנה זו.**

ב. חברות בנות וכלולות - תקנות 11-13 לתקנות הדוחות מחייבות מתן גילוי בנושאים שונים הנוגעים לחברות מוחזקות, כגון: פירוט החברות, נתוני רווחיות, שינויים בהשקעות וכיוצא בזה. עם זאת, כיום גם תקני החשבונאות הבינלאומיים קובעים דרישות גילוי על חברות מוחזקות, דבר שלעיתים יוצר כפילויות עם הגילוי הקיים מכוח התקנות.

כאמור, אחת ממטרות הוועדה היא הסרת כפילויות בין פרקים שונים המרכיבים את הדוח התקופתי, וזאת כחלק ממהלך כולל לפישוט רגולטורי וליצירת חפיפה מינימאלית בין דרישות הגילוי השונות. במסגרת בחינה זו נבדקו הפערים הקיימים בין דרישות גילוי לפי התקנות השונות לבין דרישות הגילוי במסגרת תקני החשבונאות הבינלאומיים. במהלך בחינה זו, אותרו מספר פערים נקודתיים בין דרישות התקנות השונות לדרישות תקני החשבונאות הבינלאומיים, אך הוועדה סבורה כי פערים אלה אינם מהותיים במידה המצדיקה שמירה על נוסח התקנות

הרלבנטיות במתכונתן הנוכחית. ככל שפריט מידע מסוים הוא מהותי למשקיעים, הוא ממילא אמור למצוא את מקומו במסגרת פרקים אחרים בדוח התקופתי באופן שמתואם יותר עם מבנה הדיווח המוצע. על כן, **הוועדה ממליצה על ביטול תקנות אלו.**

ג. החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה - תקנה 24 לתקנות הדוחות קובעת כי, אחת לרבעון, על התאגיד המדווח לפרסם את שיעורי ההחזקה של בעלי העניין ונושאי המשרה הבכירה בו, תוך פירוט שיעור ניירות הערך שבעל העניין או נושא המשרה מחזיק, לרבות בדילול מלא. כיום, התאגידים המדווחים מפרסמים מידע זה במסגרת דיווח מיידי ייעודי על גבי טופס דיווח ת-077, וזאת כנדרש לפי תקנה 33(ג)-(ד) לתקנות הדוחות. הכללת דרישת מתן מידע זה גם במסגרת הדוח התקופתי, יוצרת כפילות, ועל כן, **הוועדה ממליצה על ביטול תקנה זו.**

ד. הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים ומרשם בעלי מניות - תקנות 24א ו-24ב לתקנות הדוחות קובעות כי על התאגיד לדווח על הונו הרשום והונו המונפק, לרבות, התייחסות לניירות ערך המירים וכן פירוט מרשם בעלי המניות שלו. מידע זה מקבל ביטוי במסגרת דיווחיו השוטפים של התאגיד המדווח. כך למשל, בעת שחל שינוי במרשם בעלי המניות של התאגיד, על התאגיד המדווח לפרסם דיווח מיידי הכולל מרשם בעלי מניות עדכני, וזאת מכוח תקנה 31ה(א) לתקנות הדוחות. בנוסף, חלק מהמידע הנדרש לפי התקנות האמורות מקבל ביטוי במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים, בהתאם להוראות התקינה החשבונאית הבינלאומית. דרישת מידע זה גם במסגרת הדוח התקופתי יוצרת כפילות במידע. על כן, **הוועדה ממליצה על ביטול תקנות אלה.**

ה. מורשי חתימה של התאגיד - תקנה 26ב לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לפרט אודות מספר מורשי החתימה העצמאיים שלו. בהתאם להוראות תקנה 26א(3) לתקנות הדוחות, בפירוט אודות נושאי המשרה, על התאגיד לציין מפורשות אם נושא משרה בכירה הוא מורשה חתימה. על כן, **הוועדה ממליצה על ביטול תקנה זו.**

ו. שינוי בתקנון או בתזכיר - תקנה 28 לתקנות הדוחות קובעת כי התאגיד המדווח נדרש לתת גילוי על כל שינוי בתזכיר או בתקנון שנעשה בתקופת הדוח התקופתי. מידע זה מקבל ביטוי במסגרת הדיווחים השוטפים של התאגיד וזאת בהתאם להוראות תקנה 31ג לתקנות הדוחות. תקנה זו קובעת כי לאחר כל שינוי כאמור, על התאגיד לפרסם את נוסח התיקון וכן את נוסח התקנון או התזכיר המעודכן. על כן, **הוועדה ממליצה על ביטול תקנה זו.**

ז. המלצות והחלטות הדירקטורים - תקנה 29 לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד המדווח לתת גילוי על המלצות הדירקטורים בפני האסיפה הכללית והחלטותיהם שאינן טעונות אסיפה כללית בנושאים הבאים: תשלום דיבידנד או ביצוע חלוקה, שינוי הון רשום, שינוי תזכיר או תקנון של התאגיד, פדיון ני"ע בני פדיון ופדיון מוקדם של אגרות חוב, וכן עסקה שאינה בהתאם לתנאי השוק בין התאגיד ובעל עניין בו.

עם זאת, המידע אודות אירועים אלו, וזאת, למעט מידע על עסקה של תאגיד עם בעל עניין בו, מקבל ביטוי במסגרת הדיווחים המיידיים של התאגיד. כך למשל, תקנה 37(א) לתקנות הדוחות קובעת כי על התאגיד לדווח באמצעות דיווח מידי על המלצת הדירקטוריון לבצע חלוקה. יתרה מכך, חלק מהנושאים אשר מפורטים במסגרת תקנה 29 לתקנות הדוחות, נדרשים באישור אסיפה כללית, דבר אשר מבטיח דיווח מלא על האירוע במסגרת דוח זימון האסיפה הכללית.

ביחס לדרישת תקנה 29 לתקנות הדוחות, בכל הנוגע לגילוי אודות עסקה אשר אינה בהתאם לתנאי השוק, בין התאגיד המדווח ובעל עניין בו, כמפורט לעיל, המלצת הוועדה היא להוסיף דרישת גילוי בנושא בתאגידים ללא גרעין שליטה. על כן, הוועדה ממליצה על ביטול תקנה זו.

סיכום עיקרי ההמלצות הוועדה לפרק הממשל התאגידי:

- א. ריכוז הגילוי בפרק ייעודי - איחוד כלל המידע הנוגע לממשל התאגידי בפרק אחד ומובחן בדוח התקופתי, במטרה להציג את הנושאים באופן מרוכז, ברור ונגיש לציבור המשקיעים.
- ב. צמצום כפילויות ודרישות גילוי שאינן מהותיות - ביטול תקנות שונות אשר המידע המובא לפיהן אינו מוסיף מידע מהותי למשקיעים, או כאשר מדובר במידע החוזר במתכונת זהה או דומה במסגרת אחרת של הדוח התקופתי.
- ג. עיגון הוראות גילוי משאלון הממשל התאגידי כהוראות מחייבות - החלת חלק מדרישות הגילוי הקיימות כיום בשאלון הממשל התאגידי, כדרישות מחייבות, ובכלל זה, גילוי על אירוע אובר רולינג וכן נתוני השתתפות דירקטורים בשיבות הדירקטוריון והוועדות הרלבנטיות.
- ד. תיקון תקנה 21 לתקנות הדוחות בעניין גילוי תגמול בכירים - תיקון תקנה 21 לתקנות הדוחות כך שתאגיד מדווח יחויב בגילוי על מנכ"ל, יו"ר דירקטוריון וכן שלושת נושאי המשרה בעלי התגמול הגבוה ביותר ככל שתגמולם עולה על סף מינימום שייקבע בתקנה, וזאת תוך שמירה על פיקוח אפקטיבי ומיקוד בגילוי מהותי.
- ה. הוספת גילוי על הסדרי תיחום פעילות ועל תחרות אפשרית של בעל השליטה/נושאי משרה בתאגיד עם התאגיד המדווח - קביעת דרישת גילוי ייעודית בדבר הסדרי תיחום פעילות עם בעל השליטה בתאגידים ועם מנכ"ל התאגיד והכפופים לו בתאגידים ללא שליטה. בנוסף, אף בהיעדר קיומו של הסדר תיחום פעילות, הוועדה מבקשת לבחון אם יש מקום להוסיף חובת גילוי לפיה על התאגיד לפרט על קיומן של פעילויות נוספות של בעל השליטה או מנכ"ל התאגיד ונושאי המשרה הכפופים לו בתאגידים ללא שליטה אשר עלולות להוות תחרות לתאגיד.

חלק ה' - דוח הנהלה

1. רקע

במדינות רבות, ובפרט בארצות הברית, דוח ההנהלה מהווה נדבך מרכזי במסגרת הדיווח התקופתי המעניק לקוראי הדוחות תמונה אנליטית, המשלימה את המידע בדוחות הכספיים, בנוגע למצבו העסקי והפיננסי של התאגיד.

בישראל, תקנה 10 לתקנות הדוחות, שכותרתה "דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד", קובעת את דרישות הדיווח בפרק דוח הדירקטוריון, באופן הבא:

"יובא דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד בשנת הדיווח ובו הסברים של הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו ותזרימי המזומנים שלו; ההסברים יתייחסו לאופן השפעתם של אירועים על הנתונים שבדו"חות הכספיים ועל הנתונים הכספיים ובמסגרת תיאור 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. דו"ח הדירקטוריון יכול גם פרטים נוספים כמפורט בתקנה זו."

כפי שיובהר בהמשך, בצד הסברים של הדירקטוריון לגבי מצבו של התאגיד בשנת הדיווח, התקנה דורשת דיווח של פרטים נוספים.

2. ממצאים עיקריים

הוועדה בחנה את דרישות הגילוי בפרק דוח הדירקטוריון ביחס לפרקים המקבילים בשווקי הון מפותחים ברחבי העולם, את פרקטיקות הדיווח הנהוגות בישראל ואת הערות הציבור. הוועדה מצאה מספר נושאים במתכונת הנוכחית של פרק דוח הדירקטוריון (הן בהיבט דרישות התקנות והן בהיבט אופן היישום בפועל) אשר פוגמות בהגשמת התכלית של הפרק. בין השאר, הוועדה מצאה שבמקרים רבים:

- הגילוי בפרק זה חסר ניתוח איכותי מספק המסביר את מצב עסקי התאגיד, את תוצאותיו הכספיות ואת הסיכונים הניצבים בפניו מנקודת המבט של ההנהלה. בכלל זה, תאגידים לא כוללים מדדים כמותיים וסטטיסטיים הרלבנטיים, לגישת ההנהלה, להערכת מצבו של התאגיד.
- תקנות הדיווח במתכונתן הנוכחית דורשות שבפרק יובאו פרטים בנוגע לממשל התאגיד, שאינם מתאימים לתכלית דוח הדירקטוריון.
- הפרק לא כולל התייחסויות מספקות של ההנהלה למגזרי הפעילות השונים של התאגיד.

- קיים שימוש מוגבל במדדי ביצוע לא חשבונאיים ובנתונים תפעוליים, על אף חשיבותם של אלה להבנה מלאה של פעילותו העסקית של התאגיד. הוועדה מצאה שיש שימוש נרחב יותר במדדי ביצוע כאלה במסגרת מצגות משקיעים של חלק מהתאגידים המדווחים. אולם, בשני המקרים, לא תמיד יש שקיפות לגבי המתודולוגיה וההנחות העומדות ביסוד מדדי דיווח אלו.

בנוסף, הוועדה מצאה שמבנהו הנוכחי של דוח הדירקטוריון מערב בין שני עולמות תוכן נפרדים במהותם: מחד, סוגיות של ממשל תאגידי, המצויות בתחום אחריותו הישירה של הדירקטוריון; ומאידך, ניתוח עסקי איכותי, אשר אמור לשקף את הערכות ההנהלה וניתוחיה לגבי מצב התאגיד. ערבוב זה מייצר חוסר מיקוד הפוגם או עלול לפגום ביכולת הניתוח של קוראי הדוח בקשר עם שני הנושאים גם יחד.

3. תכלית הפרק וגישת ההנהלה

בהתבסס גם על המודלים הקיימים במשפט המשווה, הוועדה סבורה שתכליתו של פרק זה היא להציג לציבור המשקיעים מידע המשלים את הדוחות הכספיים באופן המאפשר הבנה מעמיקה של מצבו הפיננסי של התאגיד, השינויים שחלו בו ובתוצאות פעילות התאגיד בתקופת הדוח, וניתוח גורמים שיש בהם כדי להשפיע על תוצאות הפעילות של התאגיד, וכל זאת מנקודת מבטה של ההנהלה.

פרק זה אמור לנתח את תוצאות הפעילות של התאגיד על פי "גישת ההנהלה" (Management's Perspective):²⁹ הוא אמור לשקף את אופן הבחינה והניתוח של ההנהלה ביחס למצבו העסקי והפיננסי של התאגיד. ליישום גישה זו בהקשר הזה השלכות על סוג המידע והניתוחים שיש לכלול בפרק זה, השיקולים בקביעת היקף המידע שיש לכלול בפרק ורמת הפירוט הנדרשת. לגישת הוועדה פרק זה אמור לכלול את המרכיבים המרכזיים הבאים:

א. הצגת מידע מהותי בלבד וניתוחים הרלבנטיים, לגישת ההנהלה, להערכת מצבו הפיננסי ותוצאות פעילותו של התאגיד. מרכיב זה כולל ניתוח של מגמות פיננסיות משמעותיות, שינויים בהכנסות וברווחיות, תזרים מזומנים ומקורות מימון, וכן הערכת יציבותם וודאותם של תזרימי המזומנים העתידיים. בצירוף המידע החשבונאי הניתן במסגרת הדוחות הכספיים, מידע זה נועד לאפשר לקוראי הדוחות לגבש הבנה מעמיקה יותר של תוצאות הפעילות של התאגיד.

ב. גילוי וניתוח בנוגע לאירועים, תנאים ואי וודאויות מהותיים הידועים להנהלה, אשר קיימת סבירות כי ישפיעו באופן מהותי על הביצועים העתידיים של התאגיד. במסגרת זו נכללים התפתחויות וסיכונים אסטרטגיים, תחרותיים, רגולטוריים ותפעוליים ושינויים בסביבה העסקית. גילוי זה נועד לאפשר לקוראי הדוחות להעריך התפתחויות הידועות להנהלה, ואשר עשויות להשפיע על התוצאות בעתיד. לעמדת הוועדה, ברוב המקרים אין חובה לפרסם

²⁹ ר' מסמך ה-SEC, עמ' 31-32.

תחזיות, אך יש לעודד תאגידים מדווחים לספק תחזיות (תחת ההגנות הקבועות בחוק ניירות ערך).³⁰

ג. הצגת נתונים כספיים, תפעוליים וסטטיסטיים מהותיים, אשר לגישת ההנהלה מסייעים להבנת התוצאות העסקיות של התאגיד, לרבות מדדי ביצוע מרכזיים (Key Performance Indicators) הנדרשים לצורך הערכת תוצאותיו הכספיות ומצבו העסקי של התאגיד, לרבות, פירוטים רלבנטיים, כגון: אופן החישוב של כל מדד ביצוע מרכזי.

להתמקדות בגישת ההנהלה שתי השלכות מרכזיות נוספות לעניין היקף המידע הנדרש ורמת הפירוט שלו:

א. ככלל, היקף המידע הנדרש בגילוי במסגרת פרק זה אמור להיקבע בהתאם לגישת ההנהלה בנוגע למידע, הסברים וניתוחים החשובים לצורך הבנת התוצאות הכספיות והערכת תוצאותיו הכספיות ומצבו העסקי של התאגיד. לשם המחשה, אם ההנהלה סבורה שמדד ביצוע מרכזי מסוים חשוב לשם הבנת מצבו הכספי של התאגיד, הציפייה היא שהיא תתייחס אליו במסגרת הפרק. מנגד, אם לגישת ההנהלה ניתוח מסוים או פריט מידע מסוים אינו מהותי או רלבנטי, היא אינה נדרשת להתייחס אליו. ככלל, דרישות הדיווח בפרק זה צריכות להיות מבוססות עקרונות, כך שהפרק לא יכלול רשימה סגורה של דרישות שחובה להתייחס לכל אחת מהן.

ב. ככלל, ניתוחי ההנהלה צריכים להיות בפירוט מגזרי, בהתאם לגישת ההנהלה המשמשת בסיס להצגת מידע מגזרי בדוחות הכספיים. מאחר שבהתאם לכללי החשבונאות, הפילוח המגזרי אמור לשקף את גישת ההנהלה בנוגע לבחינת התוצאות והקצאת המשאבים, עולה מכך כי גם ההסברים והניתוחים בדוח ההנהלה אמורים לשקף מבנה זה, ולא להסתפק בניתוח כוללני ברמת התאגיד. אף שהתקנות הקיימות מתייחסות להסברים לפי תחומי פעילות, הן מכפיפות דרישה זו לסייגים ובכך מקשים על יישומה. כתוצאה מכך, ניתוחים רבים אינם מפרטים את תרומת כל מגזר.

4. המלצות עקרוניות

הוועדה סבורה שיש להביא לשינוי בפרק דוח הדירקטוריון, כך שפרק זה ישמש כמסגרת לדיווח אנליטי, איכותי ומבוסס מידע עסקי, אשר ישקף בצורה בהירה את מצבו העסקי של התאגיד המדווח ואת הסביבה בה הוא פועל. הוועדה סבורה שיש לפעול בשני כיוונים להגשמת תכלית זו.

ראשית, יש למקד את הפרק רק בהצגת מידע וניתוחים עסקיים הרלבנטיים להבנת תוצאות פעילות התאגיד המדווח, בהתאם לתכליתו של הפרק. לצורך כך, הוועדה סבורה כי יש להוציא מפרק זה דרישות גילוי שאינן נוגעות לניתוח עסקי של פעילות התאגיד, לרבות נושאים הקשורים לממשל התאגיד. צעד זה ייצור מסגרת דיווחית עקבית וברורה וימנע ערבוב בין עולמות תוכן שונים.

³⁰ יובהר, כי במצבים מסוימים יש חובה לפרסם מידע צופה פני עתיד. לשם המחשה, כאשר חברה מפרסמת מידע אודות פיתוח של מוצר מהותי, חלק מן הגילוי הנדרש יכלול, בנסיבות רגילות, את משך הזמן המוערך לפיתוח, שכן אחרת לא ניתן להבין את המידע לאשורו. מכאן, שלעיתים מידע תחזיתי יהיה הכרחי לשם מתן גילוי מלא.

שנית, יש להתאים את דרישות הגילוי לתכלית הפרק, כך שייכללו בפרק דרישות המצריכות ניתוח עסקי של ההנהלה ויודגש הצורך בניתוח איכותי, בגישת ההנהלה, של התוצאות הכספיות ומצבו העסקי של התאגיד. הוועדה סבורה כי יש להוסיף לדוח ההנהלה רכיבי גילוי נוספים (חלקם מצויים כיום בפרקים אחרים של הדוחות העיתיים), אשר יעמיקו את הניתוח הניתן למשקיעים ויתרמו להבנת מצבו העסקי של התאגיד המדווח. בכלל זה, יש לשאוף להרחבת השימוש במדדי ביצוע מרכזיים (KPI's), הצגת ניתוח מגמות, פירוט גורמי השינוי, מתן פרשנות לסיכונים והשפעותיהם, ודיון בהיבטים תפעוליים ועסקיים המהותיים להבנת פעילות התאגיד.

לשם כך גיבשה הוועדה את ההמלצות הבאות:

- א. **דוח ההנהלה.** הוועדה ממליצה לשנות את שם הדוח לדוח ההנהלה, חלף דוח הדירקטוריון. שינוי השם נועד להתאים את כותרת הפרק למקובל בעולם ולבטא את התכלית שלו כמשקף ניתוח עסקי אנליטי - בראי ההנהלה. הוא עולה בקנה אחד עם השינוי בתוכן של הפרק, לרבות העברת דיווחי ממשל תאגידי לפרק נפרד והדגשת החובה להתייחסות מגזרית. כפי שיובהר בהמשך, שינוי הכותרת של הפרק, כשלעצמו, לא אמור להשפיע על אחריות האורגנים השונים של התאגיד לדיווח לפי דיני ניירות ערך.
- ב. **הגדרת מטרה.** הוועדה ממליצה כי הפרק יכלול הגדרה מפורשת של מטרת הפרק. ראה תת פרק 5 להלן.
- ג. **העברת דרישות גילוי לפרקים אחרים.** ראה תת פרק 6 להלן.
- ד. **עדכון דרישות הגילוי בפרק.** ראה תת פרק 7 להלן.
- ה. **התייחסות מגזרית.** ראה תת פרק 8 להלן.
- ו. **מדדי ביצוע ו-KPI.** ראה תת פרק 9 להלן.

5. הגדרת מטרת הפרק בתקנות

הוועדה ממליצה על עיגון מפורש של תכלית דוח ההנהלה במסגרת תקנות הדיווח, במסגרת הרישא של תקנה 10 לתקנות הדוחות (או כל תקנה מקבילה אחרת אשר תעסוק בדוח ההנהלה). לגישת הוועדה, דוח ההנהלה צריך להתמקד בדיווח עסקי-איכותי. לשם השגת מטרה זו, התקנות המסדירות את הפרק צריכות לקבוע עקרונות, ולא להתבסס רק על רשימה מפורטת של דרישות גילוי אשר אינן מקנות שיקול דעת להנהלה. לנוכח מהותו, חשוב לקבוע בחקיקה את מטרת דוח ההנהלה, כדי לסייע לתאגידים המדווחים לעמוד בדרישות הפרק ולסגל הרשות באכיפה של ההוראות שלו.

הוועדה ממליצה על הבהרת התכלית בנוסח התקנה ברוח הדברים הבאים :

”תכלית דוח ההנהלה לספק למשתמשי הדוח ניתוח של מידע מהותי ורלבנטי, מנקודת המבט של הנהלת התאגיד, לצורך הערכת מצבו הפיננסי ותוצאות הפעילות של התאגיד. לצורך הגשמת תכלית זו יכלול הדוח, בין היתר, התייחסות והסברים לנתוני הדוחות הכספיים (לרבות, דוח על המצב הכספי, דוח על הרווח הכולל ודוח תזרימי המזומנים) ומידע נוסף לרבות מידע סטטיסטי, אשר הנהלת התאגיד סבורה כי יסייע למשתמשי הדוח להבנת מצבו הפיננסי של התאגיד ותוצאות הפעילות בתקופת הדיווח. בנוסף, יכלול הדוח התייחסות וניתוח המגמות העולות מנתוני הדוחות הכספיים, התנודתיות הקיימת בהם, מידת היותם חד פעמיים והשפעתם על עמידת התאגיד במטרותיו בעתיד הנראה לעין, לרבות התייחסות לאי וודאות מהותית הידועה להנהלת התאגיד, אשר צפויה לגרום לכך שהמידע אודות תוצאותיו העסקיות של התאגיד בתקופת הדיווח, לא משקף נאמנה את מהלך העסקים הרגיל של התאגיד, מצבו הפיננסי ותוצאות פעולותיו, בעתיד הנראה לעין.”

נוסח זה, השואב השראה מהמודל האמריקאי,³¹ משלב את המרכיבים הבאים. ראשית, הוא מבטא את עיקרון גישת ההנהלה. ככלל, השאלה אם פריט מידע או ניתוח מסוים הם מהותיים ורלבנטיים להערכת מצבו הפיננסי ותוצאות הפעילות של התאגיד צריכים להיבחן מנקודת המבט של הנהלת התאגיד. שנית, נוסח זה מבטא את הצורך בניתוח איכותי של הנתונים הכלולים בדוחות הכספיים. שלישית, נוסח זה מבטא את נקודת האזון בין הקשיים אשר עשויים להיות לתאגידים מדווחים במתן תחזיות, לבין הרצון לשקף למשקיעים את הערכת ההנהלה, אם התוצאות הכספיות של התאגיד צפויות להשתנות בעתיד הנראה לעין, באופן מהותי. במסגרת זו נדרש דוח ההנהלה להתייחס לתוצאות חד פעמיות ולאירועים בעלי השפעה צפויה על ביצועי התאגיד המדווח בעתיד, הן כתוצאה משינויים חיצוניים והן כתוצאה מהחלטות ניהוליות פנימיות, וכן, לכלול דיווח על אירועים מהותיים שהתרחשו לאחר תאריך המאזן אשר יש להם השפעה עסקית משמעותית. לבסוף, נוסח זה מבטא את החשיבות של התייחסות למדדי ביצוע מרכזיים (KPI) ומדדי ביצוע פיננסיים שאינם מבוססים על כללי החשבונאות המקובלים (Non-GAAP), בהתאם לגישת ההנהלה.

6. פריטי מידע אשר יוצאו מדוח ההנהלה

הוועדה ממליצה להסיר מדוח ההנהלה דרישות גילוי שאינן משרתות את תכליתו, ולהעבירן לפרק ייעודי העוסק בממשל התאגידי ולפרק העוסק במימון.

הפריטים אשר הוועדה סבורה כי ראוי להעבירם לפרק הממשל התאגידי הייעודי כוללים, בין היתר, את אלה :

- א. דיווח על תרומות ;
- ב. נתונים על דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ודירקטורים בלתי תלויים ;
- ג. פרטי המבקר הפנימי ;
- ד. פרטי רואה החשבון המבקר של התאגיד ;

³¹ ראה S-K Item 303 Reg

ה. זהות מעריך שווי מהותי.

הפריטים אשר הוועדה סבורה כי ראוי להפרידם לפרק המימון הייעודי שייכלל תחת פרק זה כוללים, בין היתר, את אלה:

- א. פרטים בדבר תעודות ההתחייבות של התאגיד;
- ב. התייחסות לעניין סימני האזהרה בתאגיד (בקשר עם מתן גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי);

שינוי מבני זה מבטיח כי דוח ההנהלה יתמקד במידע העסקי המתחייב לצורך הבנת מצבו הפיננסי והעסקי של התאגיד. מהלך זה ייצור גם מסגרת דיווח מובחנת וברורה לענייני ממשל תאגידי ולענייני המימון.

7. עדכון דרישות הגילוי בדוח ההנהלה

המעבר מדוח הדירקטוריון לדוח ההנהלה החדש יצריך מספר שינויים נוספים בדרישות הגילוי בפרק זה, שעיקרן מעבר מגילוי המבוסס על כללים מוגדרים ורשימה סגורה, לגילוי על בסיס עקרונות איכותיים ועל פי גישת ההנהלה. גילוי על בסיס עקרונות מאפשר גמישות ביחס לגילוי התאגיד בהתאם לתחומי הפעילות שלו. כחלק מכך, ישנן חזקות בדבר נושאים שעל התאגיד המדווח להתייחס אליהם במסגרת גילוי עקרוני, והן מופיעות גם בהמשך הדוח להלן. דרישות הגילוי המינימאליות טרם נקבעו במסגרת דוח זה, וצפויות להיכלל כחלק מהדוח הסופי.

כיום, הדרישות לדוח הדירקטוריון כוללות רשימה סגורה של נושאים שאליהם נדרש התאגיד המדווח להתייחס. דרישות אלו דורשות גילוי המבוסס על מתן מידע עובדתי ללא ניתוח מעמיק ואיכותי של הפעילות העסקית.

ברובד המהותי, קביעת דרישות גילוי שיביאו לדיווח איכותי, המותאם לנסיבותיו של כל תאגיד מדווח, מצריכה מעבר למודל דיווח המקנה מידה מסוימת של שיקול דעת להנהלה. מחד גיסא, תקנה 10 לתקנות הדוחות (או תקנה מקבילה) תצטרך לכלול פירוט מסוים של עניינים שעשויים להצריך התייחסות מצד ההנהלה, וזאת כדי להבהיר מהם העניינים שהתייחסות אליהם תגשים את מטרת הפרק. מאידך גיסא, יש לשאוף לכך שנוסח התקנות לא ייצור רשימת דרישות המחייבת התייחסות בכל מקרה, במתכונת שסופה להגיע ל-checklist טכני של דרישות. יתר על כן, מתן משקל לגישת ההנהלה מחייב גם מתן תוקף, במקרים המתאימים, לכך שפריט מידע מסוים אינו מהותי או רלבנטי להערכת מצבו של התאגיד.

ברובד המעשי, בבחינת מבנה הדוחות העיתיים הקיימים, זיהתה הוועדה כי מספר פריטי מידע הכלולים כיום בפרקים שונים, ובפרט, בפרק תיאור עסקי התאגיד, הינם פריטי מידע המשמשים לניתוח פעילותו העסקית של התאגיד המדווח, ולכן, יש לשלבם במסגרת דוח ההנהלה.

במסגרת הדיונים בפרק תיאור עסקי התאגיד, הוועדה המליצה על ביטול דרישות גילוי מסוימות, (כמפורט בחלק ג'), אך במקביל, מצאה גם פריטי מידע אשר נכללים בפרקים אחרים, שראוי שייכללו בדוח ההנהלה, וזאת כיוון שהם עשויים להוות חלק מניתוח עסקי של מצב התאגיד:

- א. הפרדת עלויות קבועות ומשתנות - דרישת הגילוי אודות הפרדת נתונים אלה צפויה להתבטל במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד. יחד עם זאת, כאשר לעמדת ההנהלה, ההפרדה בין העלויות הקבועות למשתנות היא מהותית לשם הבנת מבנה העלויות, הרווחיות או השינויים בתוצאות העסקיות, יש להכליל ניתוח זה במסגרת דוח ההנהלה.
- ב. ניתוח התמודדות עם תחרות - במקרים בהם רמת התחרותיות בענף או שינוי בסביבה התחרותית מהווים גורם מהותי המשפיע על פעילות התאגיד המדווח, על ההנהלה יהיה להתייחס לכך באופן מפורש בדוח ההנהלה.
- ג. עונתיות - אף שדרישת הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד בעניין עונתיות, צפויה להתבטל, הרי שככל שעונתיות משפיעה מהותית על תוצאות התאגיד המדווח, יש להציג ולנתח אותה במסגרת דוח ההנהלה, כחלק מהבנת התנודות בפעילות העסקית.
- ד. הון אנושי - נוכח צמצום דרישות הגילוי ביחס לנושא זה, במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, אזי ככל שלעמדת ההנהלה יש לאמור השפעה מהותית על תוצאות התאגיד או על יכולת ניתוח התוצאות, יידרש התאגיד לתת גילוי בדבר סוגיות מהותיות בתחום הוצאות השכר, זמינות כוח אדם מיומן או שינוי בהיקפי משאבי אנוש המשפיעים על פעילות התאגיד.
- ה. אסטרטגיה וצפי להתפתחות בשנה הקרובה - הוועדה סבורה שההתייחסות לנושאים אלו מתאימה יותר לפרק דוח ההנהלה.
- ו. סיכונים מהותיים - ההנהלה נדרשת להתייחס, במסגרת דוח ההנהלה, לכל סיכון מהותי הניתן לשליטת התאגיד המדווח, אשר יש בו להשפיע על פעילותו. אף שמעבר לכך קיים סעיף גילוי ייעודי באשר לגורמי סיכון, יש צורך לשלב את ההשפעה הספציפית של הסיכון בהקשר הניתוחי של תוצאות הפעילות.

8. ניתוח על בסיס מגזרי

תקנה 10 מתייחסת כיום למתן הסברים על תחומי הפעילות של התאגיד המדווח. עם זאת, נוסח התקנה לא קובע דרישה מחייבת בעניין זה:

”ככל האפשר, יש להתייחס במסגרת הנושאים האמורים בפסקאות משנה (ב) עד (ז) – הנפרד לכל תחום פעילות הכלול בתיאור עסקי התאגיד או מגזר פעילות הכלול בדוחות הכספיים.”

מדיוני הוועדה, ההתייחסויות שקיבלה במענה לקול הקורא והופעת גורמים שונים לפניה, עלתה העמדה כי דוח הדירקטוריון הנוכחי לא כולל פירוט מספק של ניתוח על בסיס מגזרי. כפי שהוצג לוועדה בידי משקיעים, הקפדה על ניתוח מגזרי הינה רכיב חיוני להבנת התוצאות העסקיות והתפעוליות של התאגידים המדווחים.

הוועדה סבורה שניתוח על בסיס מגזרי חיוני להגשמת התכלית של דוח ההנהלה. כאמור, הצורך בניתוח כזה עלה גם מעמדות משקיעים ומבחינת הפרק המקביל במשטר הדיווח בארה"ב. ניתוח מגזרי מציג את תחומי הפעילות המרכזיים, את מוקדי יצירת הערך ואת גורמי השינוי המשמעותיים בכל מגזר. במסגרת יישום גישה זו, יש לקבוע חובה לניתוח ולהסבר של תוצאות התאגיד המדווח על בסיס מגזרי ותחומי פעילותו, וזאת בהתאם לתקני החשבונאות המקובלים (IFRS 8) ולתקנות פרטי תשקיף.

מתכונת דיווח זו עולה בקנה אחד עם העיקרון של גישת ההנהלה. גישה זו מחייבת בחינה וניתוח של ביצועי התאגיד המדווח מנקודת מבטה של הנהלת התאגיד. נקודת מבט זו בוחנת את התאגיד לפי מגזרי פעילות, ולא רק את ביצועי התאגיד בכללותו וככלל, דיווח במתכונת זו תואם את אופן ניהול התאגיד בפועל.

9. מדדי ביצוע מרכזיים

מדדי ביצוע מרכזיים (KPI - Key Performance Indicators; להלן: "מדדים תפעוליים") מהווים כלי אנליטי חיוני בניתוח עסקי, כיוון שהם מתרגמים יעדים אסטרטגיים ומטרות תפעוליות למדדים כמותיים הניתנים למעקב, השוואה והערכה. KPI מאפשרים להנהלה ולמשתמשי הדוחות, לעקוב באופן שיטתי אחר התקדמות התאגיד המדווח לעבר מטרותיו, לזהות מגמות מוקדמות של הצלחה או כשלון, ולהגיב בהתאם באמצעות קבלת החלטות מושכלת ומבוססת נתונים.

מדדים נוספים הרלבנטיים לבחינת ביצועי התאגיד המדווח הינם מדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים, הנקראים גם מדדי Non-GAAP (להלן: "מדדים פיננסיים"). מדד שכזה מהווה מדד מספרי של הביצועים הכלכליים, המצב הכספי או תזרימי המזומנים של התאגיד בעבר, בהווה או בעתיד (תחזית), היוצא מנתון כספי המבוסס על כללי חשבונאות מקובלים, והוא משלב בתוכו שינויים כדוגמת גריעות או תוספות.

במסגרת תקנה 10 לתקנות הדוחות, לא נכללת כיום חובת גילוי מפורשת אודות מדדי ביצוע תפעוליים או פיננסיים. עם זאת, כיוון שמדדים אלו חיוניים לצורך היכולת להבין את ביצועי התאגיד ולנתח אותם, תאגידים מדווחים נוהגים לכלול מדדים אלו מפעם לפעם במסגרת דוח הדירקטוריון הקיים (או במסגרת מצגות למשקיעים).

גם עמדת הסגל המשפטית של רשות ניירות ערך, עמדה 6-99, מתייחסת לחשיבות מדדים אלו ונותנת כללים מנחים להצגה וגילוי של מדדים תפעוליים או פיננסיים.

כאמור, מהתייחסויות הציבור עולה שהמשקיעים רואים חשיבות לשימוש במדדים פיננסיים ותפעוליים במסגרת דוח ההנהלה. מדדים אלה משמשים בפועל את הגורמים הפועלים בשוק ההון לצורך הערכה עסקית, זיהוי מגמות והשוואה בין תאגידים, ובפרט, כאשר הם מספקים בסיס השוואתי מהימן, עקבי ורלבנטי לתחום הפעילות של התאגיד המדווח.

הוועדה סבורה שהמסגרת המתאימה להצגת מדדים תפעוליים ופיננסיים היא דוח ההנהלה, וזאת כחלק מניתוחי ההנהלה את ביצועי התאגיד ותוצאותיו. כאמור, ממצאי הוועדה מעלים כי לא בכל התאגידים המדווחים ניתנת התייחסות מספקת למדדים תפעוליים ופיננסיים, וכי לעיתים קיימת התייחסות רחבה יותר למדדים אלו דווקא במצגות משקיעים. עוד נמצא כי אין שקיפות מספקת לגבי אופן חישוב המדדים, ואף מתעורר חשש ממשי לבעיות של עקביות ואחידות בין תקופות ובין תאגידים, ובפרט בתחומי פעילות זהים. היעדר מסגרת ברורה אחידה מוביל לפערי מידע משמעותיים ולפגיעה ביכולת המשתמשים להסתמך על המדדים לצורכי ניתוח והשוואה.

יש לציין, כי משטר הדיווח בארה"ב בנוגע לדוח ההנהלה מחייב התייחסות למדדים תפעוליים וכספיים, וזאת ככל שהתאגיד המדווח סבור שמדדים אלו יתרמו להבנת קוראי הדוחות את מצבו הכספי של התאגיד המדווח, תזרימי המזומנים שלו ושינויים אחרים במצב הכספי או תוצאות הפעילות.³² גם משטר הדיווח בבריטניה קובע שדוח ההנהלה יכלול התייחסות למדדים תפעוליים ופיננסיים ככל שהם הכרחיים להבנת ההתפתחות, הביצועים או מצבם של עסקי התאגיד המדווח.³³ ההמלצה הראשונה של הוועדה בהקשר זה היא לכלול התייחסות מפורשת למדדים תפעוליים ופיננסיים בסעיף המוצע למטרת דוח ההנהלה (ר' לעיל).

בנוסף, בחנה הוועדה את הצורך בהרחבת חובת הגילוי, במסגרת דוח ההנהלה, כך שזו תכלול חובת גילוי ייעודית של מדדי ביצוע תפעוליים וכספיים ספציפיים לתחומי פעילות התאגיד (KPI's ו-Non-GAAP).

במסגרת דיוני הוועדה עלו שתי חלופות עיקריות: החלופה הראשונה מצדדת בקביעת חובת גילוי למדדי ביצוע תפעוליים מקובלים בתחומי הפעילות של התאגיד המדווח, וזאת, גם אם הנהלת התאגיד בעמדה לפיה מדדים אלו אינם רלבנטיים להערכת מצבו הכספי ותוצאות הפעילות של התאגיד (לדוגמא, אם אינה משתמשת בהם לצורך ניתוח מצב התאגיד). גישה זו מתבססת על התפיסה כי יצירת מאגר מדדים ענפי מוכח ומקובל, כפי שנהוג בשוקי הון מתקדמים, תורמת לסטנדרטיזציה של המידע, משפרת את יכולת ההשוואה בין תאגידים, ומאפשרת למשקיעים להעריך את פעילות התאגיד בהקשר הענפי הרחב. לטענת התומכים בגישה זו, היעדרם של מדדי ביצוע תפעוליים עיקריים מדוח ההנהלה עלול לפגוע ביכולתם של משקיעים להבין את ביצועי התאגיד לעומק ולהשוותם לתאגידים רלבנטיים בשוק ההון.³⁴

מנגד, עלתה בדיוני הוועדה הגישה לפיה דוח ההנהלה אמור לשקף, בראש ובראשונה, את גישת ההנהלה על פי סעיף המטרה, ולא את נקודת מבטם של המשקיעים או של גורמי עניין אחרים. בהתאם לכך, קביעת רשימת מדדי ביצוע תפעוליים מחייבת, אשר לעיתים אינה משקפת את אופן ניהול התאגיד בפועל, עלולה להרחיק את דוח ההנהלה מתכליתו. גישה זו מדגישה כי כפייה של מדדים חיצוניים עלולה ליצור מצב בו דוח ההנהלה מתמקד בפירוט טכני של פרמטרים אשר

³² ר' Item 303(a).

³³ ר' DTR 4.1.9.

³⁴ יצוין כי נכון להיום קיימות הנחיות גילוי ענפיות המסדירות את נושא המדדים ביחס לענפים מסוימים. למשל, מדד ה-FFO הנכלל במסגרת הנחיות הגילוי לנכסי נדל"ן מניב.

ההנהלה עצמה אינה עושה בהם שימוש, ובכך לפגוע במהות הדוח כמצג "תמונה ניהולית" של פעילות התאגיד המדווח. יתר על כן, גישה זו תיצור קשיי אכיפה ומכל מקום, מקום בו יש מדדים מקובלים בענף, רשות ניירות ערך יכולה לפעול להסדרת גילוי ענפי.

לאור האמור, סבורה הוועדה כי יש לאמץ מתווה ביניים מאוזן, המשלב בין התכלית הניהולית של דוח ההנהלה לבין צורכי המשקיעים ושוק ההון. במסגרת מתווה זה, דוח ההנהלה יכלול, את כלל מדדי הביצוע התפעוליים אשר לגישת ההנהלה יסייעו למשתמשי הדוח להבנת מצבו הפיננסי של התאגיד ותוצאות הפעילות בתקופת הדיווח. בהקשר זה, ככל שתאגיד משתמש במדדים אלו באופן פומבי במסגרת מצגות, לשם תיאור מצבו הפיננסי של התאגיד ותוצאות פעילותו, קיימת חזקה כי מדד זה עומד בדרישות הגילוי לפי פרק זה ולכן ישנה חובה לכלול התייחסות למדד זה גם במסגרת דוח ההנהלה, תוך חובת פירוט ואופן חישוב המדד.

החובה לכלול מדדים כאמור בדוחות תסייע בהתמודדות עם קושי נוסף שעלה מהתייחסויות הציבור. גם כאשר נעשה שימוש (בדוחות או מחוצה להם), לא תמיד יש שקיפות לגבי המתודולוגיה המשמשת לחישוב המדדים, לרבות שינויים במתודולוגיה.

לגישת הוועדה, התייחסות למדד מחייבת הצגה מפורטת של המתודולוגיה העומדת ביסוד אותו מדד.³⁵ חובה זו כוללת תיאור ברור של שיטת החישוב, הצגת ניתוח איכותי של הגורמים לשינוי במדד, והבהרת הרציונל הניהולי לשימוש בו. גישה זו מחזקת את עקביות הדיווח, מפחיתה פערי מידע ומונעת מצב שבו מידע מהותי המוצג למשקיעים במצגות או בפרסומים וולונטריים, אינו מוסבר ומפורט דיו.

9. הוספת חובת ניתוח של תוצאות הפעילות בתקופות שאינן במסגרת הדוחות הכספיים

בהתאם למצב הקיים כיום, תקנות הדוחות מחייבות את התאגידים המדווחים לבצע ניתוח של תוצאות פעילותם העסקית על בסיס הנתונים הכלולים בדוחות הכספיים, על פי כללי התקינה הבין-לאומית (IFRS). בהתאם לכך, הדוחות הכספיים נערכים לארבעה מועדי חתך קבועים: 31 במארס, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר, המהווים את ארבעת רבעוני השנה הגרגוריאנית.

במסגרת הדוח על הרווח הכולל לשנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר, מחויב התאגיד להציג את תוצאות השנה כולה, לצד נתוני השוואה לתקופות מקבילות בשנים קודמות, לצורך בחינת מגמות ושינויים לאורך זמן. כך, בדוחות הרבעוניים ניתנים נתוני השוואה לתקופה של שלושה חודשים ותקופה מצטברת, ובדוח השנתי ניתנים נתוני השוואה המתייחסים לשנים קודמות במלואן. עם זאת, בבחינת תבניות הדיווח כפי שהן מיושמות בפועל, זיהתה הוועדה שתי בעיות מהותיות המחייבות התייחסות:

³⁵ ראה החלטה: 99-6 שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים: https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_corporations_asset_library/corporations_pdf_pages-62eb8fa838d99/IsaFile_3118.pdf?fireglass_rsn=true#fireglass_params&tabid=a242351cf365886e&start_with_session_counter=3&application_server_address=isagovil-3-me-west1.prod.fire.glass

האחת, במסגרת דוח הדירקטוריון הנלווה לדוחות הכספיים השנתיים, תאגידים רבים נמנעים מלהציג ניתוח של תוצאות הרבעון הרביעי בנפרד, ומתמקדים בניתוח על בסיס שנתי, בלבד, בהתאם ללשון תקנה 10 לתקנות הדוחות. כפועל יוצא, נתוני הרבעון הרביעי "נבלעים" בתוך התוצאות העסקיות השנתיות, ואין התייחסות מפורטת לשינויים שחלו דווקא בתקופה זו, וזאת, למרות שבמקרים רבים תקופה זו יכולה להיות מאופיינת בעונתיות, בתנודתיות גבוהה או באירועים מהותיים המשפיעים על תוצאות השנה.

יתרה מכך, בהתאם למטרת העל, כפי שזו הוגדרה לעיל, יש לתת תמונה עסקית רציפה של התאגיד, בעיני ההנהלה, דבר אשר אינו בא לידי ביטוי כאשר מנתחים את תוצאות התאגיד בהיבט שנתי, בלבד. אשר על כן, הוועדה סבורה כי יש לקבוע חובה מפורשת לניתוח תוצאות הרבעון הרביעי (וביחס לתאגידים קטנים המדווחים במתכונת חצי שנתית - ניתוח החציון השני), על מנת להבטיח כי ניתוח פעילותה העסקית של התאגיד יהיה מלא, מהימן ושקוף, וכי נתונים מהותיים לא יעלמו במסגרת ניתוח כוללני של השנה.

השנייה, תאגידים רבים המצויים בשלב צמיחה משמעותי, מתייחסים במסגרת סקירת תוצאותיהם העסקיות לתקופות מקבילות בשנת הדיווח הקודמת, וזאת, אף כאשר תקופות אלה אינן מהוות בסיס השוואה ראוי. בתאגידים המצויים בשלב הצמיחה, מאפייני הפעילות משתנים באופן מהותי מפרק זמן אחד למשנהו, כך שהשוואה לתקופה המקבילה עלולה שלא לשקף נכונה את מגמת ההתפתחות של התאגיד.

לפיכך, הוועדה סבורה כי במקרים אלה יש מקום לאפשר ואף לעודד ניתוח השוואתי ביחס לתקופת הדיווח הקודמת, ולאזן דווקא ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. גישה זו הולמת את אופן פעולתם של תאגידים המצויים בשלב הצמיחה, ומאפשרת לבחון באופן מהימן את התקדמות התאגיד, קצב הצמיחה שלו וביצועיו השוטפים. הוועדה מדגישה כי ניתוח השוואתי כאמור, עשוי להינתן באופן וולונטרי, נוסף על חובת ההשוואה לתקופה המקבילה, אשר תמשיך לעמוד על כנה לצורך אחידות הדיווח והשוואתיות בסיסית.

באמצעות מענה לשתי סוגיות מרכזיות אלו: ניתוח ייעודי של התוצאות העסקיות לרבעון הרביעי (ובמקרה של תאגיד קטן - לחציון השני) ומתן אפשרות לניתוח השוואתי גמיש לתאגידים בצמיחה, תיבנה מסגרת דיווח שתשקף בצורה מדויקת יותר את התפתחות הפעילות העסקית של התאגידים המדווחים ותשפר את רמת השקיפות והאמינות כלפי ציבור המשקיעים.

10. החתימה על דוח ההנהלה

לאור העובדה כי תכלית דוח ההנהלה, כפי שזו הוצגה לעיל, מושתתת על יישום גישת ההנהלה, הוועדה רואה לנכון להתאים גם את אופן האישור והחתימה על דוח ההנהלה למתווים המקובלים בשווקי ההון המפותחים. בהתאם לכך, מסקנת הוועדה היא כי יש לאמץ מודל של דף חתימות אחיד, אשר יכלול חתימה אחת כוללת המתייחסת לשלושה פרקים מרכזיים: תיאור עסקי התאגיד,

דוח ההנהלה ופרק הממשל התאגידי. פרק זה ייחתם על ידי הנהלת התאגיד - הדירקטוריון והמנכ"ל, באופן שיבטא את אחריותם הכוללת על התכנים המוצגים במסמכים אלה.

הוועדה סבורה כי מודל זה יוצר נורמת חתימה אחידה ומובהקת, המשקפת את אחריותה הכוללת של ההנהלה למידע העסקי והפרשני אשר מוצג בפני ציבור המשקיעים. זאת, בניגוד למבנה הקיים כיום, לפיו קיימות הוראות חתימה שונות לכל פרק אשר נכלל במסגרת הדוח התקופתי:

תקנה 5 לתקנות הדוחות מחייבת חתימה של מורשי החתימה בשם התאגיד, על הדוח התקופתי; תקנה 9 לתקנות הדוחות מחייבת את יו"ר הדירקטוריון, המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר בתחום הכספים לחתום על הדוחות הכספיים; תקנה 10 לתקנות הדוחות מחייבת חתימת יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל על דוח הדירקטוריון. לעומת זאת, אין כיום דרישה מפורשת לחתימה על פרק תיאור עסקי התאגיד.

בהתאם לכך, הוועדה ממליצה לקבוע כי כלל הפרקים הרלבנטיים, ובכללם פרק תיאור עסקי התאגיד, דוח ההנהלה ופרק הממשל התאגידי, ייחתמו, באמצעות חתימה מאוחדת, על ידי יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל, כמקובל בשווקי הון מתקדמים ובאופן המשקף את תכלית דוח ההנהלה ככזה המציג את גישת ההנהלה ולא כמסמך טכני בלבד.

11. תיקון תקנה 10 לתקנות הדוחות והתוספת הראשונה והשנייה לתקנות הדוחות

לאור כלל המסקנות המפורטות לעיל, הוועדה ממליצה לבצע תיקון מקיף לתקנה 10 לתקנות הדוחות, כך שסעיף המטרה של דוח ההנהלה יעוגן במסגרתה, וכן יוגדרו במסגרתה העקרונות המהותיים העומדים בבסיס דוח ההנהלה. בהתאם לכך, הוועדה מציעה לאמץ, בין היתר, גם את מתווה התיקונים הבא:

א. תיקון תקנה 10(ב)(1) לתקנות הדוחות - עדכון דרישות הפירוט בדוח הדירקטוריון והחלפתן בעקרונות מהותיים לדוח ההנהלה, בדגש על העניינים הבאים: ניתוח המצב הכספי ותוצאות הפעילות, הצגת אי ודאות מהותית, וניתוח תחומי פעילות בהתאם לגישת ההנהלה, לרבות פירוט המתחייב להבנת התוצאות הכספיות. כחלק מן התיקון, מוצע לעצב מחדש את דרישות התוספת הראשונה לתקנות הדוחות כך שתושתתנה על עקרונות גילוי ולא על פירוט טכני.

ב. תיקון תקנה 10(ב)(2) לתקנות הדוחות - עדכון רשימת האירועים המחייבים דיווח, כך שיתבצע מעבר מפירוט ספציפי לרמה העקרונית, תוך הבהרה כי מדובר ברשימה פתוחה אשר אינה סגורה.

ג. תיקון תקנה 10(ב) לתקנות הדוחות בסעיפים (6), (9), (9א), (10), (11) ו-(12) - העתקת האמור בתקנת משנה זו לפרק הממשל התאגידי, כחלק מהפרדת עולמות התוכן בין מידע עסקי למידע אודות הממשל התאגידי.

ד. מחיקת סעיף (7) בתקנה 10(ב) לתקנות הדוחות - ביטול הדרישה לתיאור חשיפה לסיכונים שוק במסגרת דוח ההנהלה, והעברת הגילוי האמור למסגרת גילוי ייעודית בפרק המימון.

- ה. תיקון תקנה 10(ב)8 לתקנות הדוחות - עדכון הגדרת הפירוט הנדרש ביחס לפערים בין תחזיות, אומדנים והנחות מרכזיות בבסיס הערכות שווי לבין התממשותם בפועל, באופן המחדד את מטרת הגילוי ועקרונותיו.
- ו. העתקת סעיפים 13 ו-14 לתקנה 10(ב) לתקנות הדוחות - העברת הוראות גילוי אלה לפרק נפרד העוסק במימון, בהתאם לגישת הוועדה בנוגע לחלוקת הדוחות העיתיים לפרקים.
- ז. תיקון ההוראה המתייחסת להצגת גרפים, טבלאות ותרשימים במסגרת דוח ההנהלה - קביעת מסגרת עקרונית לעידוד הצגת מידע בצורה ברורה, ויזואלית ונגישה, לרבות שימוש בכלים גרפיים התואמים את העקרונות המנויים בסעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי התשקיף. מטרת תיקון זה היא להבטיח הפשטת מידע מורכב ושיפור יכולת ההבנה של המשתמשים בדוח ההנהלה.

סיכום עיקרי המלצות הוועדה לפרק דוח ההנהלה:

- א. שינוי שם הדוח - הוועדה ממליצה לשנות את שם הדוח לדוח ההנהלה, חלף דוח הדירקטוריון. שינוי השם נועד להתאים את כותרת הפרק למקובל בעולם ולבטא את התכלית שלו כמשקף ניתוח עסקי אנליטי, בראי ההנהלה.
- ב. עיגון מפורש של מטרת דוח ההנהלה בתקנות - הוועדה ממליצה על הוספת סעיף מטרה לרישא של תקנה 10 שיקבע כי הדוח נועד לספק ניתוח מידע מהותי ורלבנטי בראי ההנהלה, כולל התייחסות לדוחות הכספיים, מגמות, תנודתיות, חד-פעמיות ואי-ודאויות מהותיות המשפיעות על "מהלך העסקים הרגיל" ועל העתיד הנראה לעין.
- ג. העברת דרישות גילוי - הוועדה ממליצה על העברת דרישות גילוי שאינן משרתות ניתוח עסקי, כגון פריטי ממשל תאגידי ומימון, והעברתן לפרקים ייעודיים, כדי למנוע ערבוב בין תחומים ולשפר את מיקוד וקריאות הדוח.
- ד. מעבר למודל מבוסס עקרונות ושיקול דעת ניהולי - הוועדה ממליצה על עדכון מתכונת דרישות הגילוי הקיימת ומבוססת על כללים, לדרישות עקרוניות המאפשרות גמישות בהתאם לאופי ונסיבות התאגיד, על פי גישת ההנהלה.
- ה. חובת ניתוח מגזרי בהתאם לגישת ההנהלה (IFRS 8) - הוועדה ממליצה על קביעת חובה לניתוח והסבר של ביצועים על בסיס מגזרי/תחומי פעילות, באופן שמשקף את אופן ניהול התאגיד בפועל ואת מוקדי יצירת הערך וגורמי השינוי בכל מגזר.
- ו. הרחבת והסדרת שימוש במדדי ביצוע (KPI's) ומדדי Non-GAAP - הוועדה ממליצה על הסדרת הצגת מדדים תפעוליים ופיננסיים, תוך שיפור שקיפות ועקביות, ובפרט חובת פירוט מתודולוגיה ואופן חישוב המדדים והסבר לגורמי השינוי בהם.
- ז. הוספת חובה לניתוח תקופות בדוחות - הוועדה ממליצה על עיגון חובת ניתוח תוצאות הרבעון הרביעי בנפרד בדוח השנתי (ובתאגידיים קטנים החציון השני), לצורך ניתוח עסקי רציף ומתמשך.

- ח. גמישות בהשוואתיות לתאגידים בצמיחה - הוועדה ממליצה על מתן אפשרות לניתוח השוואתי מול התקופה הקודמת (ולא רק מול התקופה המקבילה אשתקד) כאשר השוואה שנתית אינה בסיס ראוי בשל שינוי מהותי במאפייני הפעילות, תוך שמירה על ההשוואה לתקופה המקבילה כחובה בסיסית.
- ט. אחדות באישור וחתימה - הוועדה ממליצה על אימוץ דף חתימות אחיד לדוח ההנהלה, תיאור עסקי התאגיד ופרק הממשל התאגידי, בחתימת יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל, לביטוי אחריות ההנהלה על המידע הניתן במסגרת הדוחות העיתיים.

חלק ו' - פרק המימון וסוגיות חשבונאיות

1. רקע

התקנות בנוגע לדוחות עיתיים כוללות דרישות גילוי שנועדו לספק לציבור המשקיעים מידע על היבטים שונים הנוגעים למימון התאגיד והיכולת שלו לממן את פעילותו. הוועדה בחנה דרישות גילוי אלו בהתאם לעקרונות המנחים שקבעה: מבנה קוהרנטי לדוחות העיתיים, התמקדות במידע מהותי למשקיעים ומניעת כפילות עם הדוחות הכספיים. בנוסף, הוועדה בחנה האם מספר דרישות גילוי חשבונאיות המפורטות בתקנות הדוחות עדיין משרתות את מטרות המקורית - לספק למשקיע הסביר מידע מהותי, ממוקד ועדכני. בחינה זו כוללת הערכת רלבנטיות, זיהוי כפילויות, איתור הוראות שהתיישנו או אשר אינן תואמות עוד את המסגרת החשבונאית העדכנית, וכן בחינת האפשרות לביצוע התאמה בין הוראות התקנות הרלבנטיות לבין הסטנדרטים הבינלאומיים הנהוגים כיום (IFRS).

הוועדה מצאה כי ציבור המשקיעים מייחס חשיבות מיוחדת לגילוי כמותי ואיכותי בנוגע למימון התאגיד וכי יש צורך בעדכון דרישות הגילוי בנוגע למימון התאגיד וריכוזן בפרק ייעודי (בצד ניתוח היבטים מסוימים גם בפרק דוח ההנהלה). במקביל, הוועדה ממליצה על עדכון דרישות גילוי מסוימות לנוכח הניסיון שנצבר בשני העשורים האחרונים והתמורות המשמעותיות שחלו במהלכן בסביבה העסקית ובתקינה החשבונאית הבינלאומית.

2. פרק המימון

יצירת פרק מימון

גילוי בנוגע להיבטי מימון ונזילות של תאגיד מדווח נדרש כדי לאפשר למשקיעים לנתח את שוויו, מצבו הפיננסי ואת היכולת שלו להגשים את האסטרטגיה העסקית שלו ולשרת את התחייבויותיו. לפי משטר הדיווח כיום, דרישות הגילוי בהיבטים אלו מפוזרות בחלקים שונים של הדוחות העיתיים ולעיתים אף אינן מספקות תמונה מלאה של המצב המימוני של החברה.

פרק תיאור עסקי התאגיד משמש מקור מידע חיוני להבנת אופי פעילותו העסקית של התאגיד המדווח והסיכונים העיקריים להם הוא חשוף. במתכונתו הנוכחית, הפרק כולל התייחסות מוגבלת יחסית להיבטי מימון ונזילות. חלק מהיבטי המימון והנזילות של התאגיד המדווח מופיעים במסגרת הדוחות הכספיים המאוחדים, וזאת מכוח דרישות גילוי שנקבעו בכללי החשבונאות הבינלאומיים, ובפרט תקן IFRS 7, העוסק בגילוי מידע על מכשירים פיננסיים, סיכוני שוק, סיכוני אשראי וניהול סיכונים. לצד זאת, קיימות הוראות גילוי ייעודיות במסגרת דוח הדירקטוריון, אשר מחייבות מתן מידע איכותי וכמותי בנושאים שונים, כגון: מצב הנזילות, מבנה מקורות המימון של התאגיד המדווח, מצבת תעודות התחייבות במחזור, וכן גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי כאשר מתקיימים התנאים המחייבים פרסום תזרים שכזה.

כאמור, הוועדה מצאה שיש ליצור מבנה קוהרנטי לדוחות העיתיים ולמנוע ככל האפשר פיזור הוראות גילוי בנושאים דומים על פני פרקים שונים. בשים לב לחשיבות המידע אודות מצבו המימוני

של התאגיד המדווח, ולנוכח הצורך שהביעו גורמים שונים בשוק ההון הישראלי בריכוז המידע המימוני והנזילות, הגיעה הוועדה למסקנה כי יש לגבש פרק ייעודי שירכז את כלל רכיבי הגילוי הקשורים למימון התאגיד המדווח ולנזילותו תחת מסגרת דיווח אחת, תוך ביטול כפילויות ויצירת אחדות בגילוי.

מיקום הפרק

ככלל, דרישות הגילוי המתייחסות להיבטי מימון כוללות דיווח עובדתי הנשען על נתונים מהדוחות הכספיים ודיווח איכותי המבוסס על הערכות הנהלת התאגיד וניתוחיה באשר ליכולתו של התאגיד לעמוד בהתחייבויותיו, לשמור על יציבותו הפיננסית ולהשיג את המימון הנדרש לצורך הגשמת האסטרטגיה העסקית שלו. שילוב זה של מידע כמותי ואיכותי יציג תמונת מצב אינטגרטיבית העולה גם בקנה אחד עם מגמות בינלאומיות של התאמת הגילוי לצורכי המשקיעים, ובהן מתן מקום מרכזי לניתוח נזילות, איתנות פיננסית ויכולת שירות החוב.

השילוב בין דרישות גילוי כמותיות ואיכותיות מעלה דילמה בנוגע למתכונת הנכונה למיקום פרק המימון בתוך המסגרת של הדיווח התקופתי. מצד אחד, יש יתרון משמעותי לריכוז כלל המידע המימוני בפרק ייעודי אחד. ריכוז המידע יאפשר למשקיעים לקבל תמונה מלאה אודות מצבו הפיננסי והנזילות של התאגיד המדווח, ללא צורך בליקוט נתונים מהפרקים השונים בדוח התקופתי. הצגה אחודה של מידע עובדתי, לצד ניתוח ההנהלה אשר מעריך את המשמעויות של אותו מידע, עשויה לסייע למשקיעים בהבנת הזיקה בין הנתונים לבין הניתוחים הנגזרים מהם.

מצד שני, המלצה עקרונית של הוועדה היא לייחד את פרק דוח ההנהלה למידע איכותי וניהולי, שכולל במהותו פרשנות, הערכה וניתוח של ההנהלה. ריכוז כל המידע המימוני בדוח ההנהלה יטשטש את ההבחנה בין גילוי מידע עובדתי (כגון תיאור ההתחייבויות של התאגיד) לבין גילוי מידע איכותי, הכולל ניתוחים והערכות של ההנהלה. בטווח הארוך, איחוד כזה עלול להביא להכללת דרישות נוספות לגילוי נתונים עובדתיים בדוח ההנהלה, ובכך לפגוע בתכלית של פרק זה.

הוועדה בחנה מספר חלופות להתמודדות עם המתח בין הצורך בריכוז מידע לבין הצורך לשמור על העקרוניות בנוגע למבנה הדוחות וייחודו של דוח ההנהלה. קיימות מספר חלופות אפשריות למיקום פרק המימון:

- א. ריכוז כלל נתוני המימון במסגרת דוח ההנהלה: בחלופה זו כלל המידע המימוני, הן העובדתי והן האיכותי, ירוכז כחלק נפרד בתוך דוח ההנהלה, תוך הבחנה פנימית בין נתונים כמותיים ועובדתיים (מעבר לאלו שכלולים בדוחות הכספיים) לבין הערכות ניהוליות. היתרון של חלופה זו הוא איחוד של המידע המימוני במקום אחד, אך היא כרוכה בשינוי מהותי באשר לתכלית של דוח ההנהלה.
- ב. פיצול בין פרק תיאור עסקי התאגיד לבין דוח ההנהלה: בחלופה זו הנתונים העובדתיים יוצגו בפרק תיאור עסקי התאגיד, בעוד שהניתוחים האיכותיים יופיעו בדוח ההנהלה. בכך נשמרת ההבחנה העקרונית בין רכיבי הדיווח, אך נוצר פיצול מידע בין פרקים שונים בדוח התקופתי.

ג. פיצול בין הדוחות הכספיים לבין דוח ההנהלה: בחלופה זו הנתונים העובדתיים יוצגו במסגרת הדוחות הכספיים ובביאורים להם, בהתאם להוראות התקינה החשבונאית הבינלאומית, יחד עם תוספות שייקבעו בתקנות דוחות כספיים שנתיים. מידע איכותי וניתוחי ימוקם בדוח ההנהלה. חלופה זו שומרת על ההבחנה בין נתונים עובדתיים לדיווח איכותי-ניהולי, אך עלולה להקשות על משתמשי הדוח התקופתי בשל פיזור המידע בין שני הפרקים.

הוועדה טרם גיבשה עמדה סופית בדבר מיקומו הנכון של פרק המימון ומבקשת לקבל את התייחסות הציבור לנקודה זו.

בכל מקרה, ללא קשר לחלופה שתיבחר לגבי מיקום פרק המימון במסגרת הדוח התקופתי, הוועדה ממליצה על תיקון התקנות הרלבנטיות כדי ליצור מסגרת מאוחדת וקוהרנטית של הוראות הגילוי בתחום המימון, לרבות איגוד כלל דרישות הגילוי המימוניות המפורזות כיום בסטים שונים של תקנות והצבתן במסגרת ייעודית. מהלך הכרחי למניעת כפילויות ולהקל על משתמשי הדוחות לאתר בקלות את כל רכיבי המידע הנוגעים למימון ולנזילות התאגיד המדווח.

דרישות הגילוי בהיבטי מימון ונזילות

ניתוח בנוגע להיבטי מימון ונזילות

כאמור, ניתוחים של ההנהלה והערכותיה בנוגע להיבטי מימון ונזילות יובאו בדוח ההנהלה. רכיב זה יכלול את כלל ההיבטים האיכותיים, המצריכים ניתוח והערכות מצד הנהלת התאגיד, בהתאם לגישת ההנהלה, לרבות -

1. מדיניות המימון של התאגיד: במסגרת פרק המימון יידרש התאגיד המדווח לכלול ניתוח איכותי של אמצעי המימון שלו. במילים אחרות, התאגיד יידרש להתייחס ליכולת הנזילות ויעדי שיעורי המינוף; למקורות המימון תוך התייחסות, במידת הצורך, להשפעת תנאי השוק; גיוסים צפויים ב־12 החודשים הקרובים וכן, לאופן שירות החוב בעתיד הנראה לעין. חלק ממידע זה נדרש כבר כיום מכוח תקנות 10(ב)(1)(ד) ו-10(ב)(1)(ה) לתקנות הדוחות. יובהר, כי הוועדה טרם גיבשה המלצה סופית ביחס להיקף הגילוי שיידרש והיא צפויה לעשות זאת עד פרסום הדוח סופי.

2. התייחסות להתקיימות "סימני אזהרה": בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות, לרבות, הערכת הנהלה ביחס לאיתנות התאגיד המדווח ולסבירות הצורך בגילוי נרחב אודות תזרים המזומנים החזוי בתאגידים מדווחים שהנפיקו אגרות חוב לציבור.

נתונים עובדתיים בנוגע למימון ונזילות

כאמור, הוועדה ממליצה לרכז את כלל רכיבי הגילוי העובדתי תחת פרק אחד, באופן שיקל על משתמשי הדוח לאתרם. פרק זה יכלול את המרכיבים הבאים:

1. גילוי על פי תקנות פרטי תשקיף:

- א. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו - סעיף 4 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף;
- ב. חלוקת דיבידנדים - סעיף 5 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף;
- ג. הון חוזר - סעיף 24 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, לרבות, הצגת הנזילות העומדת לרשות התאגיד בטווח הקצר;
- ד. מימון - סעיף 26 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, הכולל מידע על סך ההתחייבויות, תנאי ההתקשרויות הפיננסיות ומבנה מקורות המימון;
- ה. עמדת אירוע אשראי בר דיווח - נוסח התקנות יעודכן כך שיעגן את עמדת אשראי בר דיווח, כמפורט להלן.

2. גילוי על פי תקנות הדוחות:

- א. מימוש תכנית רכישה עצמית - תקנה 10(ב)(2)(ט) לתקנות הדוחות, לרבות נתוני הביצוע והשפעת הפעולות על מבנה ההון;
- ב. פרטים בדבר תעודות התחייבות - תקנה 10(ב)(13) לתקנות הדוחות, הכוללים את היקף אגרות החוב שבמחזור, מועדי הפירעון ותנאי ההתחייבות.

יצוין, כי הוועדה ממליצה לעגן בתקנות הרלבנטיות את עמדת סגל משפטית מס' 104-15: "אירוע אשראי בר-דיווח" (להלן: "עמדת אירוע אשראי בר דיווח"), אשר יושמה עד כה במישור הפרשני בלבד. עיגון עמדה זו ברמה הנורמטיבית נובע מהתרשמות הוועדה בנוגע לחשיבות שמייחסים משקיעים למידע מהותי בנוגע למימון התאגיד וניתוח החוב בו, ונועד ליצור ודאות ואחידות בנוגע לחובת הגילוי בעת התרחשות אירועי אשראי מהותיים. יובהר, כי עיגון דרישת הגילוי תוביל לצורך במתן מידע איכותי וכמותי על אשראי מהותי של החברה - לרבות התייחסות לעילות להעמדה לפירעון מיידי, תנאים מהותיים ומרכזיים בהסכם ההלוואה, עמידה באמות המידה הפיננסיות, שעבודים צולבים וכיוצא בזה. אופן העיגון ופרטיו יבואו לידי ביטוי במסגרת דוח הוועדה הסופי.

כחלק מהמלצה זו, הוועדה ממליצה להסדיר במסגרת תקנות הדוחות גם דרישת דיווח מיידי על אירוע אשראי בר דיווח, וזאת כמפורט בעמדת אירוע אשראי בר דיווח. מהלך זה יבטיח כי כל אירוע אשראי מהותי ידווח באופן מיידי, בהתאם לסטנדרט אחיד, וישמור על עקביות בין דרישות הגילוי בדוחות העיתיים ודרישות הדיווח המיידי.

3. צירוף הערכות שווי לדוחות הכספיים

להערכות שווי ולגילוי אודות שווי של נכסים או התחייבויות יש תפקיד חשוב במשטר הדיווח. במקרים רבים הערכות השווי משמשות בסיס למדידה החשבונאית של נכסים או התחייבויות, לקביעת רווחים או הפסדים (למשל משערוכים), וגם להערכת איתנות פיננסית.

אומדנים מקצועיים העומדים ביסוד הערכות שווי מבוססים לרוב על שיקול דעת. לפיכך, כאשר הערכת השווי אינה מבוססת על מחיר שוק, למשקיעים יש עניין בהערכת השווי המלאה גם כדי להבין את מידת האופטימיות של התאגיד ביחס לעתיד, וכן את הסיכונים הגלומים להטיה בהנחות

המודל (כגון: שיעורי היוון, תחזיות תזרים, תפוסות, מחירי מכירה/השכרה וכדומה). לכן, מתן מידע על הערכת השווי ועל ההנחות המרכזיות אשר עומדות בבסיסה חיוני להבנה נאותה של הדוחות הכספיים, לחיזוק ההשוואתיות, וליכולת של השוק לתמחר את ניירות הערך של התאגידים המדווחים.

תקנה 8 לתקנות הדוחות קובעת מנגנון דו שלבי: כאשר הערכת שווי היא **מהותית** ושימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי על התאגיד המדווח לפרסם גילוי תמציתי לפרמטרים העיקריים שנקבעו במסגרת התקנה, כגון: זיהוי נושא ההערכה באופן מדויק, מועד ההערכה, השווי שנקבע, זהות המעריך ואפיוניו, שיטת/מודל ההערכה וההנחות המהותיות שבבסיסה. לעומת זאת, כאשר מדובר בהערכת שווי **מהותית מאוד**, נדרש גם צירוף מלא של הערכת השווי לדוח התקופתי.

בתקנות הדוחות אין הגדרה של "הערכת שווי מהותית" או "הערכת שווי מהותית מאוד". לכן, ולצורך קביעת הגברת הוודאות והאחידות בדיווח, סגל הרשות פרסם בשנת 2014 עמדת סגל משפטית הקובעת חזקות כמותיות תוך הבהרה כי ייתכנו שיקולים איכותיים שעשויים להשפיע על אופן הסיווג.³⁶

הערכות שווי המצורפות לדוח התקופתי נוטות להיות ארוכות ומפורטות יותר על המידה. במקום למקד את ציבור המשקיעים בהנחות המרכזיות עליהן מבוססות הערכות השווי, טווחי הרגישות וההשפעה על המספרים בדוחות הכספיים, נוצר עודף פירוט העלול להציף את משתמשי הדוח התקופתי במידע מיותר היוצר "רעשי רקע" המקשים על איתור הנתונים החשובים למשקיעים לשם הבנת מצב הנכס או ההתחייבות. בפועל, חלק גדול מהמשקיעים כלל אינו קורא את הערכת השווי המלאה, אלא מסתפק בתקצירים או במספרים המובאים בדוחות הכספיים עצמם. יתר על כן, הוועדה התרשמה שהצורך בצירוף הערכת שווי מלאה לדוחות עלול לחשוף פרטי מידע רגישים ברמה העסקית ואף להכביד על ההתקשרות בין תאגידים מדווחים למעריכי שווי.

לפיכך, הוועדה ממליצה: (1). **לצמצם את המקרים בהם התאגיד יחויב בצירוף הערכות השווי המלאות, במקרים של הערכת שווי מהותית מאוד; (2). לדרוש גילוי תמציתי נתונים מובנית ומורחבת שתיכלל בדוח התקופתי לגבי הערכות השווי המהותיות מאוד, בהיקף רחב יותר מזה הנדרש כיום לגבי הערכת שווי מהותית.**

תמצית זו תתמקד במידע המהותי למשקיעים ולכן תשמש חלופה אפקטיבית להערכת השווי המלאה. התמצית תכלול את כל המידע המהותי הדרוש להבנת השווי והסיכונים הגלומים בו, תוך שמירה על הצגת מידע נגיש ותמציתי וסינון פרטים שאינם תורמים להבנת המהות הכלכלית. בנוסף, התמצית תכלול התייחסות למידע ייחודי לנכס (או התחייבות) אשר יש לו השפעה מהותית על השווי, ולצד זה, תצומצם ההתייחסות להיבטים טכניים הנחוצים להיות בעלי חשיבות פחותה למשקיעים, לצורך תמחור ניירות הערך והבנת ההנחות העומדות בבסיס הערכות השווי. לדעת הוועדה, המתווה המוצע על ידה צפוי לצמצם את עומס המידע, לחזק את אפקטיביות הגילוי

³⁶ עמדת סגל 105-23 - [לינק](#)

ולחבטיח שהמידע החשוב למשקיעים לשם הבנת השווי של הנכס או ההתחייבות, נשוא הערכת השווי, כמו גם הסיכונים הגלומים בהם, יעמדו במוקד הדיווח מבלי לגרוע מהשקיפות הנדרשת.

4. דוחות כספיים על בסיס סולו

הדוחות הכספיים המאוחדים של התאגיד המדווח משקפים את מצבו הכלכלי של התאגיד כקבוצה עסקית אחת, ומהווים כלי מרכזי עבור משקיעים, רגולטורים וגורמים בשוק ההון לצורך בחינת השווי של התאגיד וניתוח פעילותו הכוללת. לצד חשיבותם של הדוחות הכספיים המאוחדים, קיימת חשיבות לא מבוטלת למידע כספי נפרד, המתייחס לתאגיד כישות משפטית נפרדת (להלן: "דוחות סולו"). נושים פיננסיים, מחזיקי אגרות חוב, ספקים ואף בעלי מניות עשויים להפיק תועלת ממידע המתמקד בתאגיד כיחידה כלכלית עצמאית, במנותק מהחברות הבנות והכלולות.

דוחות סולו מאפשרים למשתמשי הדוחות הכספיים להעריך את איתנותו הפיננסית של התאגיד המדווח כחברת האם, את יתרות הנזילות העומדות לרשותו, את מבנה מקורות המימון הייחודי לו ואת יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו, וזאת, גם כאשר הדוחות הכספיים המאוחדים מציגים תמונה חיובית ביחס לקבוצה כולה. במצבים מסוימים, פערים מהותיים בין מצבו של התאגיד כחברת האם לבין מצבן של החברות הבנות והכלולות עלולים לטשטש תמונת מצב אמיתית בדוחות הכספיים המאוחדים בלבד.

בהיעדר דוחות סולו, קיים קושי לנתח את הנזילות ואת כושר הפירעון של התאגיד המדווח כישות עצמאית. קושי זה רלבנטי במיוחד בתאגידים המנפיקים לציבור אגרות חוב, ובכך יוצרים שכבת חוב ציבורית הנסמכת על נכסי התאגיד המדווח בלבד. בנסיבות אלה נדרשים המשקיעים למידע נוסף הכולל, בין היתר, תזרים מזומנים ברמת הסולו, היקף התחייבויות מהותיות וכן ריכוזיות מקורות המימון של התאגיד המדווח.

רשות ניירות ערך ומחוקק המשנה נדרשו במהלך השנים לאיזון בין התועלת לציבור המשקיעים מהנגשת דוחות סולו, לבין העלויות הלא מבוטלות לתאגידים המדווחים הכרוכות בהכנת דוחות אלה, בעיקר כאשר דוחות הסולו נדרשו להיות מוגשים בהתאם לתקני ה-IFRS לדוחות נפרדים. דרישות אלו חייבו מדידה והכרה חשבונאית בפריטים שאינם קיימים בהכרח בדוחות הכספיים המאוחדים, כגון: התחייבויות הנובעות מערבויות בין-חברתיות, פערים בחישובי הון עצמי ורווח, וכן התאמות העלויות להשפיע על יישום "מבחן הרווח" בחוק החברות ועל עמידה באמות מידה פיננסיות שונות.

לאור העלויות הגבוהות והקשיים היישומיים הנלווים להכנת דוחות סולו, לפי תקני IFRS, פעלה הרשות בשנת 2010 לקידום תיקון חקיקה שאפשר מודל דיווח חלופי, בהתאם לתקנה 9ג לתקנות הדוחות. בהתאם למתווה האמור:

א. דוח הסולו נדרש להתפרסם אחת לרבעון; הדוח הרבעוני כפוף לביקורת סקורה והדוח השנתי לביקורת מלא;

ב. דוח הסולו אינו נערך לפי הוראות ה-IFRS לדוחות נפרדים, אלא הוא מבוסס על הדוחות הכספיים המאוחדים, תוך הצגת כלל הסכומים המיוחסים לחברות מוחזקות בסעיף מרכזי אחד (השקעה בדוח על המצב הכספי ורווח/הפסד מהשקעות בדוח על הרווח או ההפסד);

ג. בהתאם למנגנון זה, סכומי ההון והרווח המיוחסים לבעלי המניות זהים בין הדוח הכספי המאוחד לדוח הסולו.

מודל זה יצר פתרון פרקטי אשר נועד לאפשר פרסום מידע סולו מהותי עבור המשקיעים, תוך הפחתת עלויות הדיווח והימנעות מכפילויות חשבונאיות מורכבות. במהלך שנת 2022 גם תוקנה תקנה 9 לתקנות הדוחות, במטרה לצמצם עומס רגולטורי ומידע עודף. התיקון משנת 2022 קידם שלוש הקלות:

- א. תאגידים מדווחים רשאים שלא לצרף את המידע הסולו לדוח התקופתי, כולו או חלקו, אם אין במידע ערך מוסף מהותי מעבר למידע שכבר נכלל בדוחות הכספיים השנתיים;
- ב. תאגיד קטן יהיה פטור מפרסום דוחות סולו;
- ג. תאגיד שלא הנפיק אגרות חוב לציבור, לא יידרש בפרסום דוחות סולו במסגרת הדוח הרבעוני או החציוני.

עם זאת, בהתייחסויות הציבור עלו קריאות לבחינה מחודשת ומעמיקה של הצורך בדוחות סולו. מספר גופים טענו כי במרבית המקרים, ובפרט בחברות שהנפיקו מניות בלבד לציבור, דוחות הסולו לא מוסיפים מידע מהותי מעבר לדוחות הכספיים המאוחדים. בנוסף, עלתה הצעה להפוך את פרסום דוחות הסולו להליך וולונטרי, או לכל הפחות להעניק פטור גורף לתאגידים מדווחים אשר רק מניותיהם נסחרות בבורסה.

הוועדה ממליצה על תיקון תקנה 9 לתקנות הדוחות, באופן שהיא תותאם לצרכי המשתמשים בדוח התקופתי. הוועדה ממליצה על **ביטול חובת פרסום דוחות סולו תוך יישום מנגנון חלופי של "גילוי מרוכז"**. כלומר, במקום דוח סולו מלא, התאגיד המדווח יכלול במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים סעיף ייעודי, תמציתי וממוקד, אשר יעביר את עיקרי הנתונים הדרושים לניתוח מצבו הפיננסי של התאגיד כחברת אם, כישות משפטית נפרדת. למען הסר ספק, יובהר, כי ככל שהגילוי המרוכז אינו מספק מידע מהותי מעבר למידע הקיים בדוחות הכספיים המאוחדים, התאגיד המדווח יוכל לבחור שלא לצרפו.

הוועדה טרם גיבשה מתווה מוסכם ל"גילוי המרוכז", וזה יגובש בשים לב לעיקרון המהותיות בראי הדוחות הנפרדים של התאגיד תוך מתן דגש להבדלים בין סוגי התאגידים המדווחים ובפרט האם התאגיד הנפיקה רק מניות לציבור או גם אגרות חוב.

התיקון המוצע צפוי להבטיח כי משקיע סביר ימשיך לקבל מידע חיוני הדרוש לו לשם קבלת החלטות השקעה, תוך צמצום כפילויות והפחתת העומס הרגולטורי.

5. דוחות כספיים פרופורמה

הדוחות הכספיים פרופורמה (להלן: "דוחות פרופורמה") מהווים חלק מרכזי ממערכת הגילוי הפיננסית המוסדרת בתקנה 9א לתקנות הדוחות, הקובעת את החובה להציג לציבור המשקיעים מידע כספי המשקף את השפעתה של עסקה מהותית או של אירוע משמעותי, כאילו התרחשו במועד מוקדם יותר מהמועד שבו התרחשו בפועל.

תקנה 9א לתקנות הדוחות נועדה לאפשר תפיסת "תמונת מצב כלכלית אלטרנטיבית", המשקפת את התוצאות הכספיות והמבניות שהיו מתקבלות אילו העסקה או האירוע שינו את מבנה התאגיד המדווח לאורך תקופת הדיווח בשלמותה. בכך, דוחות הפרופורמה משמשים כלי דיווח חיוני המעניק למשקיעים יכולת להעריך באופן אנליטי, השוואתי ומבוסס נתונים את אופן השתנות מצבו הפיננסי של התאגיד המדווח בעקבות עסקאות מיזוג, רכישה, מכירה, שינויי שליטה, או שינויים מבניים משמעותיים אחרים.

הוועדה בחנה מספר סוגיות הנוגעות לאופן הצגת דוחות הפרופורמה, לרבות רמת הפירוט של דוחות אלה, השילוב בין מידע כמותי לאיכותי, היקף ההנחות הנלוות לדוח הפרופורמה והצורך בהבניה מחדש של התקנות הרלבנטיות. הוועדה מצאה כי תקנות הדוחות בנוגע לדוחות פרופורמה מתעדכנות בקצב איטי יחסית לעומת המורכבות והדינמיות של עסקאות בשוק ההון המודרני.

א. היקף תקופות השוואה

כיום, דוחות פרופורמה הכלולים בדוח התקופתי נדרשים להציג שתי תקופות השוואה מלאות בנוסף לתקופת הדיווח הנוכחית. דרישה זו נובעת מלשון תקנה 9א(א)(2) לתקנות הדוחות, אשר מאפשרת הפחתת תקופת השוואה רק במקרים חריגים שבהם הנתונים אינם משקפים באופן נאות את אירוע הפרופורמה.

הוועדה מצאה שדרישה זו, אשר נטועה בהיסטוריה רגולטורית של שוק ההון הישראלי, אינה עולה בקנה אחד עם הפרקטיקה המקובלת בעולם, ונחשבת לחריגה בהשוואה לדינים זרים. בחינה משווה העלתה כי במדינות רבות, ובהן ארצות הברית, בריטניה ומדינות האיחוד האירופי, כאשר נדרשים דוחות פרופורמה, מסתפקים לרוב בתקופת השוואה אחת בלבד.

הפער בולט במיוחד כאשר משווים את דרישת שתי תקופות השוואה של דוחות פרופורמה, לדרישות החלות בעת צירוף דוחות כספיים של חברות כלולות או נערבות, מקרים בהם הדין הישראלי עצמו כבר מסתפק בתקופת השוואה אחת. התוצאה היא חוסר אחידות רגולטורית בתוך התקנות הרלבנטיות עצמן, על אף הדמיון בין האירועים המדווחים: בשני המצבים מדובר באיחוד מידע פיננסי של תאגיד נוסף עם התאגיד המדווח, אך האיזון הרגולטורי ביניהם אינו שווה. מעבר לפער הרגולטורי, הוועדה מצאה כי לדרישה להציג שתי תקופות השוואה יש גם השלכות פרקטיות משמעותיות:

1. הכנת נתוני פרופורמה לשתי שנים נוספות דורשת עבודת התאמה נרחבת, הכוללת איסוף נתונים היסטוריים, בניית תרחישים מדומים והפעלת שיקול דעת נרחב - עבודה אשר אינה מתבצעת בעת הכנת דוחות כספיים "רגילים".
2. היקף ההתאמות הנדרש לשתי תקופות השוואה עלול לפגוע באמינות ובקוהרנטיות הנתונים, שכן, ככל שהמידע היסטורי יותר, ההסתמכות על ההנחות השונות שבבסיסו, גדלה.
3. הכנת דוח פרופורמה מצריכה לעיתים שיתוף פעולה הדוק עם תאגידים נרכשים, אשר אינם תמיד ערוכים לספק מידע מדויק ואחיד לתקופות עבר כה מרוחקות.

יתר על כן, הוועדה סבורה שהעלות לתאגיד המדווח הכרוכה בהכנת דוח הפרופורמה לא תמיד מתורגמת לערך אינפורמטיבי מוסף עבור המשקיע, שכן, במקרים רבים תקופת השוואה נוספת אינה מוסיפה תובנה מהותית מעבר לשנה אחת. על רקע מכלול שיקולים אלה, **הוועדה ממליצה על צמצום ברירת המחדל לתקופת השוואה אחת, בלבד, כך שרק השנה הקודמת לתקופת הדיווח תיכלל בדוח הפרופורמה השנתי**. צעד זה יביא להתאמה עם המסגרת הרגולטורית הקיימת עבור חברות כלולות ונערבות, מתווה הדיווח של תאגידי טקעלית, והפרקטיקה המקובלות בשווקי הון מרכזיים בעולם.

עם זאת, הוועדה מדגישה שאין מקום לויתור גורף על שתי תקופות השוואה. כך, ישנם מצבים שבהם דוחות הפרופורמה אינם רק תוספת אינפורמטיבית, אלא משקפים את עיקר פעילות התאגיד המדווח לאחר העסקה. במצבים כאלה, מחיקת תקופה נוספת עלולה לטשטש את הבנת המשקיע את ההיסטוריה התפעולית "האמיתית" של התאגיד המדווח לאחר האירוע. על כן, יש לשמר, במקרים מסוימים, את דרישת שתי תקופות ההשוואה.

כך למשל, בצירוף עסקים תחת אותה שליטה; ב"רכישה במהופך" (Reverse Acquisition), שבה נדרש תיקון רטרואקטיבי למספרי השוואה, כך שהצגת שנה אחת בלבד אינה משקפת את התמונה הכלכלית; אירוע מכירה מהותי העולה לכדי אירוע פרופורמה, כאשר מכירת פעילות משמעותית יוצרת שינוי מבני עמוק בהיקף פעילותו של התאגיד המדווח; רכישה על ידי תאגיד מדווח חסר פעילות (חברת מעטפת או "שלד בורסאי"), מצב בו דוחות הפרופורמה הם למעשה הדוחות הכספיים המייצגים את פעילותו האמיתית של התאגיד המדווח לאחר הרכישה. במצבים אלה, חשיבות ההצגה הרציפה של הנתונים גוברת על הרצון לצמצם עומס דיווחי, והצגת שתי תקופות השוואה נדרשת לצורך מתן תמונה פיננסית מלאה ומהימנה.

ב. המועד הנדרש לפרסום דוחות פרופורמה

במסגרת עבודת הוועדה, עלה הצורך להסדרת לוחות הזמנים לפרסום דוחות פרופורמה. כיום, תקנה 9א(א) לתקנות הדוחות דורשת מתאגיד מדווח לפרסם דוח פרופורמה בתוך תשעים ימים ממועד צירוף העסקים, או בתוך מאה ושמונים ימים כאשר מדובר בתאגיד קטן, אלא אם פרסום הדוחות הכספיים התקופתיים הרלבנטיים מתקיים במועד מוקדם יותר. דרישה זו משקפת את ההנחה שפרסום מוקדם של דוחות פרופורמה יספק למשקיעים מידע חיוני מהותי עוד לפני הצגת הדוח התקופתי.

לאחר בחינה של יישום הוראה זו בפועל, הגיעה הוועדה למסקנה כי מנגנון זה אינו מגשים עוד את התכלית אשר לשמה נוצר. הוועדה סבורה כי ההסדר הקיים אף יוצר מורכבויות בתחום הדיווח, הן מבחינת עמידה בדרישות והן מבחינת איכות המידע אותו המשקיעים מקבלים. בפועל, לוחות הזמנים הקבועים בתקנה 9א(א) לתקנות הדוחות אינם משקפים את הדינמיקה התפעולית של תאגידים מדווחים, אינם מתיישבים עם פרקטיקת הדיווח הנהוגה כיום בשוק ההון הישראלי, ולעיתים אף יוצרים עומס בירוקרטי וגיבוש מצבי דוח מלאכותיים שאינם מוסיפים תועלת אינפורמטיבית.

הוועדה התרשמה כי דווקא מודל שבו דוחות הפרופורמה נבחנים ומוצגים במסגרת הדוחות התקופתיים עצמם, ולא במועד עצמאי המבוסס על ספירה קלנדרית קבועה, עשוי לשרת טוב יותר את מטרות הגילוי, את המשקיעים ואת הוודאות הרגולטורית.

לפיכך, הוועדה סבורה כי הדרישה לפרסום דוחות פרופורמה במועד נפרד, אשר אינו תואם את מועד פרסום הדוחות הכספיים, לא תורמת להבטחת גילוי איכותי ואף עלולה ליצור ריכוזיות יתר של דיווחים שאינם אחידים מבחינת מסגרת ההתייחסות. המשקיע, כך נמצא, נהנה מהערך האינפורמטיבי של דוחות פרופורמה רק כאשר הוא מוצג בצמידות לדוחות הכספיים ולדוח ההנהלה, המאפשרים הצגת תמונה רטרוספקטיבית ואנליטית של התאגיד המדווח באותו מועד. במילים אחרות, עצם פיצול הדיווח למועדים שונים עלול לפגוע ברציפות המידע.

הוועדה ממליצה לבטל את המנגנון של 90/180 הימים, ולקבוע הסדר חלופי פשוט ובהיר שלפיו דוחות פרופורמה יפורסמו, בכל מקרה, לא יאוחר ממועד פרסום הדוחות הכספיים התקופתיים הרלבנטיים. המלצה זו מבוססת על עיקרון לפיו יש לדרוש גילוי מידע למשקיע במועד שבו הוא יכול להשתלב בתוך ההקשר הפיננסי המלא, ולא במועד נפרד שעלול ליצור פירוד מלאכותי בין מידע חשוב נאי לבין המידע המושלם המופיע ברבעון, בחציון או בשנה.

לצד האמור, הוועדה בחנה גם את פרסום דוחות הפרופורמה בהקשר של הצעות מדף, שעה שעלול להיווצר מצב שבו תאגיד מדווח מבצע גיוס הון משמעותי מהציבור, בטרם נחשפו דוחות הפרופורמה הנדרשים להבנת השפעת אירוע הפרופורמה. במקרים אלה, קיים חשש כי המשקיעים יקבלו תמונה פיננסית חלקית בלבד ביחס לתאגיד המדווח (התאגיד המנפיק). בהתאם לכך, הוועדה סבורה כי כאשר אירוע פרופורמה מהווה "שינוי מהותי בפעילות המנפיק", מן הראוי לקבוע חובה מפורשת לפרסום דוחות פרופורמה לפני פרסום דוח הצעת המדף, כך שכלל המידע המבוקר או הסקור יהיה לנגד עיני ציבור המשקיעים בעת קבלת ההחלטה להשתתף בהנפקה.

יחד זאת, הוועדה סבורה שאין לקבוע חובה כללית וקשיחה החלה בכל מקרה, שכן, ישנם מצבים חריגים אשר בהם הקדמת דוחות הפרופורמה אינה אפשרית או שאינה תורמת תרומה מהותית לגילוי. לפיכך, ההסדר המוצע מבוסס על מבחן מהותיות, הנשען על מנגנון תקנה 60ג(ב) לתקנות פרטי תשקיף, אשר יורחב גם לתקנות הצעת מדף.

לסיכום, הוועדה ממליצה על עדכון מקיף של לוח הזמנים לפרסום דוחות פרופורמה, תוך ביטול מנגנון ה-90/180 ימים, ואסדרה ייעודית של דוחות אלה בהקשר להצעות מדף. הוועדה סבורה כי יישום המלצותיה, צפוי להגביר את יעילות הדיווח, לשפר את רמת השקיפות ולהפחית עומס רגולטורי מיותר.

ג. עדכון מבחני הפרופורמה

הוועדה בחנה את מבחני הפרופורמה, המשמשים כיום כבסיס לקביעה מתי נדרש תאגיד מדווח לפרסם דוחות פרופורמה כתנאי להבטחת גילוי מלא ומקיף לציבור המשקיעים. הוועדה בחנה את מאפייני המבחנים הקיימים, אשר גובשו לפני שנים רבות, בהתאם למבנה שוק ההון דאז ולמתודולוגיות חשבונאיות שהיו מקובלות באותה עת. בחינה זו העלתה כי אותם מבחנים, אשר שימשו לאורך זמן ככלי מרכזי להגדרת מהותיות של אירועי פרופורמה, אינם משקפים עוד את המציאות הכלכלית, העסקית והחשבונאית של תאגידים מדווחים בשנת 2025.

המבחנים המסורתיים, המבוססים בעיקרם על מדדי סך מאזן, היקפי הכנסות ורווחיות, אמנם היו רלבנטיים בתקופה שבה מבנה התאגידים היה פשוט יחסית, אך כיום הם לוקים בחסר. תאגידים מדווחים רבים פועלים באמצעות מבנים מורכבים, הכוללים פעילות בינלאומית, חברות בנות בתחום הטכנולוגיה, נכסים בלתי מוחשיים מהותיים, זרועות מימון פנימיות, פעילות מיזוגים ורכישות ענפה, וכן אירועים חד-פעמיים המשפיעים על נתוני הדוח התקופתי באופן שאינו תמיד מתיישב עם המבחנים המספריים הקלאסיים. בנוסף, מודלים עסקיים חדשים, כגון: חברות SaaS, קרנות השקעה, תאגידי אחזקות ופעילות מבוססת פלטפורמה, אינם נבחנים היטב לפי מבחני הפרופורמה ההיסטוריים.

נוכח תמורות אלה, הוועדה התרשמה כי מבחני הפרופורמה הנהוגים כיום עלולים להוביל לתוצאות לא עקביות, או לחייב פרסום דוחות פרופורמה במקרים שוליים, בעוד שמקרים מהותיים אחרים עשויים שלא להגיע לרמת הסף הנדרשת. הוועדה סבורה שיש מקום לבחון החלפה או עדכון מהותי של המבחנים הקיימים, תוך בחינת אימוץ מבחנים חלופיים המבוססים על פרמטרים שונים, לרבות מבחני הערכת סיכון; מבחן מבוסס הכנסות; מדדים מבוססי EBITDA או תזרים; מבחני חשיבות אסטרטגית לפעילות התאגיד המדווח; היקף התרומה הניהולית או התפעולית של העסקה למבנה הקבוצה; או מבחנים המבוססים על השפעות איכותיות ולא רק כמותיות. שאלות אלה מצריכות הבנה עמוקה של אופי הפעילות של תאגידים מדווחים ושל האופן שבו המשקיעים מנתחים מידע פיננסי העומד לרשותם.

עם זאת, הוועדה התרשמה כי ביצוע רפורמה מקיפה שכזו, הכוללת ניתוח של החלופות האפשריות, ניתוח איכותי וכמותי של השפעות רגולטוריות, השוואה בינלאומית, בחינת השפעות על עלויות הדיווח ועל איכות הגילוי, בחינת מימון פעילות מחקרית ואיסוף נתונים היסטוריים, מצריך תשומות נרחבות ביותר ומחייב מעורבות של יחידות מקצועיות מתחומי חשבונאות, משפט, כלכלה ופיקוח, וכן שיתוף פעולה עם גורמים חיצוניים כגון: משרדי רואי חשבון, יועצים פיננסיים, אנליסטים ושחקנים מרכזיים בשוק ההון.

לנוכח הצורך המערכתי בביצוע מחקר עומק ייעודי בנושא, הוועדה ממליצה לרשות ניירות ערך לקיים הליך שיבחן באופן יסודי את כלל היבטי מבחני הפרופורמה הקיימים ויפתח מתווה מבחנים עדכני ורלבנטי יותר לעתיד.

לגישת הוועדה, פרויקט זה צפוי לתרום תרומה משמעותית להגברת בהירות הדיווח, ליעול דרישות הגילוי, לשיפור ניתוח המהותיות ולהתאמת התקנות הרלבנטיות למציאות העסקית הדינמית שבה פועלים תאגידים מדווחים כיום. בנוסף, הוא צפוי לייצר אחידות וודאות רגולטורית, להפחית עיוותים קיימים בתקנות, ולספק למשקיעים תמונה שלמה ואפקטיבית יותר בנוגע להשפעות של עסקאות מהותיות.

6. צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה

תקנה 23 לתקנות דוחות כספיים שנתיים קובעת כי תאגיד מדווח יצרף לדוחותיו הכספיים השנתיים את דוחותיה הכספיים של חברה כלולה שבה הוא מחזיק (להלן: "דוחות חברה כלולה"), ככל שהחברה הכלולה עומדת באחד המבחנים הקבועים בתקנה האמורה. תקנה 44 לתקנות הדוחות מעגנת חובה מקבילה של צירוף דוחות כלולה, ביחס לדוחות הביניים, תוך התאמת המבחנים לאופיו של דוח ביניים ולבחינה המתבצעת בכל רבעון.

א. עדכון מבחני הצירוף

אחד ממבחני הצירוף בתקנה 44 לתקנות הדוחות מתמקד בתרומת החברה הכלולה לרווחי התאגיד המדווח וקובע כי יש לצרף את דוחות החברה הכלולה בהתקיים שני תנאים מצטברים: (1) הרווח או ההפסד מהחברה הכלולה בארבעת הרבעונים האחרונים מהווה 20% או יותר מהרווח או ההפסד של התאגיד באותה תקופה ("מבחן הרווח"); ו-(2) מבחן הרווח התקיים בשנת הדיווח הקודמת או שצפוי שיתקיים בשנת הדיווח השוטפת.

מכאן, שהבחינה הנדרשת אינה רק בדיקה היסטורית אלא כוללת גם רכיב צופה פני עתיד - הערכת התאגיד המדווח, במועד הדיווח, אם הוא צפוי לעמוד במבחן הרווח בשנת הדיווח הנוכחית. למרות שמדובר במבחן צופה פני עתיד, במועד הבחינה מצויות בידי התאגיד המדווח אינדיקציות כמותיות ממשיות. כך למשל, בסוף הרבעון השני, התאגיד כבר מודע לתוצאותיה העסקיות של החברה הכלולה בשני הרבעונים שחלפו וליחס שלהן לרווחיו, וביכולתו לגבש אומדנים לגבי יתרת השנה.

עם זאת, אופן הפעלת המבחן עשוי להביא לכך שאירוע חד-פעמי אשר התרחש בתחילת השנה, ישפיע באופן מכריע על הצפי לעמידה במבחן. לדוגמה, בבחינת הצורך בצירוף דוחות כלולה לדוח הרבעון השני, אם בוצעה מכירה חד-פעמית של פעילות במהלך חודש מארס, אשר יצרה הפסד מהותי בתאגיד המדווח, מכירה זו עשויה להקטין את רווחי התאגיד באופן שיגדיל את משקל חלקה היחסי של החברה הכלולה. במצב כזה, התאגיד המדווח עשוי לצפות כי מבחן הרווח יתקיים בשנת הדיווח השוטפת, בעיקר בשל אותו אירוע חריג, אף על פי שאלמלא אותו האירוע, הוא לא היה צפוי לעמוד במבחן. כלומר, הצפי לשנת הדיווח השוטפת משקף גם את השפעות האירוע החד-פעמי, ועל

כן, יש להביא בחשבון כי העמידה במבחן עשויה להיות תוצר של תנודתיות נקודתית ולא בהכרח של שינוי מבני או מתמשך במשקל פעילות החברה הכלולה.

לאור הקשיים אשר תוארו לעיל, **הוועדה ממליצה לעדכן את מבחן הרווח הקבוע בתקנה 44 לתקנות הדוחות כך שרכיב הבחינה הצופה פני עתיד, לא יבחן עוד ביחס ל"שנת הדיווח השוטפת", אלא ביחס לארבעת הרבעונים העוקבים למועד הבדיקה.** כלומר, על החברה לבחון האם התאגיד יעמוד במבחן הרווח הן בשנת הדיווח השוטפת והן בארבעת הרבעונים העוקבים.

תיקון מוצע זה מבקש לצמצם השפעה נקודתית של נתוני עבר, ובפרט של אירועים חד-פעמיים שהתרחשו ברבעונים שחלפו, על ההחלטה אם לצרף דוחות חברה כלולה, שכן, בחינה קדימה תתמקד בתרומה הצפויה העתידית של החברה הכלולה ולא בתוצאה חשבונאית חריגה שכבר "נבלעה" בתקופת המדידה. יחד עם זאת, ההמלצה אינה מתעלמת מחשיבות נתוני העבר. מקום שבו נתוני העבר משקפים שינוי מהותי ומתמשך בפעילות החברה הכלולה או במערכת היחסים עמה (למשל, שינוי במודל העסקי, היקף פעילות או רווחיות), יש לשקול אינדיקציות אלה כחלק מההערכה הצופה פני עתיד, אך זאת באופן מאוזן ותוך הבחנה בין שינוי בפעילות החברה הכלולה עצמה לבין תנודתיות חד-פעמית ברווחיות התאגיד.

ב. פטור מצירוף דוחות חברה כלולה

סעיף 18 לתקן החשבונאי IAS 28 אשר עוסק בטיפול החשבונאי בהשקעות בחברות כלולות, קובע כי כאשר ההשקעה בחברה כלולה מוחזקת בידי קרן הון-סיכון, קרן נאמנות, נאמנות יחידות או ישות דומה (לרבות קרנות ביטוח מקושרות השקעה), רשאית הישות לבחור שלא ליישם את שיטת השווי המאזני, ולמדוד את ההשקעה בשווי הוגן דרך רווח והפסד בהתאם להוראות תקן החשבונאות הבינלאומי IFRS 9.

היגיון בפטור שבתקינה החשבונאית הוא כי בישויות מסוג זה, הערך הרלבנטי למשקיע הוא השווי ההוגן של ההשקעה המשקף את אופן החזקתה מלכתחילה לצורכי השקעה/מימוש, ולא בהכרח "הנתונים היבשים" של דוחות החברה הכלולה המשמשים בסיס לשיטת השווי המאזני. במצב זה, דרישת הדין בדבר צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה לדיווחי התאגיד המדווח, עשויה ליצור חוסר הלימה מסוים מול תכלית התקינה, שכן, היא מכבידה על הדיווח במידע שעשוי להיות בעל תרומה שולית להבנת שווי ההשקעה עבור ציבור המשקיעים.

לפיכך, ובשים לב להוראות התקינה החשבונאית הרלבנטית, **הוועדה ממליצה לבחון מתן פטור מצירוף דוחות חברה כלולה לתאגידים מדווחים המסווגים כקרנות הון סיכון או קרנות נאמנות (או ישויות דומות).** בה בעת, **הוועדה ממליצה לעשות זאת רק לאחר בחינה מעמיקה של תחולת והיקף החריגים הקבועים בתקינה החשבונאית - הן לפי IAS 28 לעניין מדידה בשווי הוגן של השקעות בכלולות, והן לפי IFRS 10 לעניין מאפייני "ישות השקעה" והשלכותיהם על אופן הצגת ההשקעות בדוחות הכספיים.** בחינה זו נדרשת כדי לוודא שהפטור המוצע, יוגבל רק למצבים שבהם מודל הדיווח בתקינה החשבונאית אכן נשען על שווי הוגן כמידע המרכזי למשקיע, תוך שמירה על

רמת גילוי מספקת ועל התאמה בין דרישות הדיווח בדיון, לבין התכלית הכלכלית-חשבונאית העומדת בבסיס התקינה החשבונאית.

ג. תיקון תקנה 23(א)(5) לתקנות דוחות כספיים שנתיים

תקנה 23(א)(5) לתקנות דוחות כספיים שנתיים קובעת כי כאשר חברה כלולה נעשתה כזו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, והחברה הכלולה היא בעלת חשיבות ניכרת לעסקי התאגיד המדווח, על תאגיד לצרף את דוחות החברה הכלולה. כאשר בוחנים את לוחות הזמנים לצירוף דוחות החברה הכלולה, לצד העובדה כי רווחי הכלולה אינם נכללים בדוח על המצב הכספי לאותה תקופה, ובצירוף לכך שנתונים עיקריים כבר ניתנים במסגרת התוספת החמישית לתקנות הדוחות, הרי שלא קיימת חשיבות ניכרת לצירוף דוחות כלולה לאחר תאריך המאזן. זאת ועוד, כאשר התאגיד המדווח רוכש חברה בת לאחר תאריך המאזן, לא קיימת חובת צירוף של הדוחות הכספיים, אלא חובת הכנת דוחות פרופורמה, וזאת למועד הדוחות הכספיים הבאים (בהתאם לתיקונים שהוצעו בפרק זה). על כן, לעמדת הוועדה יש לבחון את תיקון התקנה תוך ביטול הדרישה לצירוף דוחות חברה כלולה אשר נערכו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי. לצד זאת, יצוין כי יש להותיר את דרישת צירוף דוחות החברה הכלולה במקרים חריגים, כגון: עובר למועד דוח הצעת מדף והצעה לציבור, כפי שנקבע לעיל ביחס לדוחות פרופורמה.

7. תיקון סימני אזהרה בהתאם לתקנה 14(ב)(10) לתקנות הדוחות

תקנות הדוחות מחייבות כיום תאגיד מדווח אשר הנפיק תעודות התחייבות סחירות בבורסה, לפרסם גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי, וזאת, כאשר מתקיימים בתאגיד סימני אזהרה, כהגדרתם בתקנה 10(ב) לתקנות הדוחות. הוראות התקנה האמורה ורשימת סימני האזהרה הקיימים, מהווים כלי משמעותי לבחינת מצבו הפיננסי של התאגיד המדווח, לרבות, מידת יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו ויציבותו הסולבנטית. עם זאת, במהלך עבודת הוועדה, עלה כי קיימת אי אחידות מהותית בין תאגידים מדווחים באשר למדידת סימני האזהרה, וזאת, בשל שינויים שהתרחשו בתקינה החשבונאית בשני העשורים האחרונים, כמו גם, בשל יישום מדיניות חשבונאית שונה בין התאגידים המדווחים.

במהלך דיוני הוועדה עלתה האפשרות לבצע בחינה מחודשת של סימני האזהרה, כך שישקפו בצורה טובה יותר את פרופיל הסיכונים והאיתנות הפיננסית של תאגידים מדווחים בנסיבות השוק הנוכחיות. כיום, סימני האזהרה הקיימים מתמקדים בעיקר במדדי מאזן ותזרים מזומנים, ואינם כוללים מדדים רלבנטיים נוספים, כגון יחס כיסוי חוב, יחס חוב פיננסי נטו להון, מדדי איתנות ושיעורי רווחיות שונים. בנוסף, סימני האזהרה מצריכים התאמות לתקינה החשבונאית, בה חלו תמורות משמעותיות בעשור האחרון ובפרט תקני החשבונאות IFRS 16 ו- IFRS 18.

על כן, ממליצה הוועדה על ביצוע פרויקט ייעודי לתיקוף ולהתאמת סימני אזהרה, במטרה לגבש חלופות ראויות, מעודכנות ויישומיות לסימני האזהרה הקיימים.

סגל הרשות הבהיר כי בכוונתו לקדם במהלך השנה הקרובה פרויקט מקיף בנושא, במסגרתו תיבחן השאלה האם קיים צורך בשינוי סימני האזהרה, ואם כן - מה יהיו אותם סימנים. לאור האמור, הועדה לא קיימה דיון מעמיק בצורך לשנות את סימני האזהרה.

8. תיקונים בתקנות דוחות כספיים שנתיים

א. מטבע הצגת דוחות כספיים שנתיים:

תקנה 6 לתקנות דוחות כספיים שנתיים קובעת כי אם הדוחות הכספיים של התאגיד המדווח הוצגו במטבע פעילות אשר אינו נמנה עם אחד המטבעות המפורטים בתוספת לתקנות אלה (שקל חדש, דולר ארה"ב ואירו) על התאגיד המדווח לצרף לדוחות הכספיים גם תרגום של הדוחות הללו למטבע פעילות של שקל חדש.

לאורך השנים, הוראות תקנה 6 לתקנות דוחות כספיים שנתיים פורשה ויושמה באופן בו על התאגיד המדווח להציג את דוחותיו הכספיים במטבע הפעילות שלו. אם מטבע הפעילות אינו אחד מבין המטבעות המנויים בתוספת (כאמור, שקל חדש, דולר ארה"ב או אירו), אזי על התאגיד להציג בנוסף לדוחות הכספיים המוצגים במטבע הפעילות, גם סט דוחות כספיים מתורגם לשקל חדש. פרשנות זו נשענת על הרעיון המסדר לפיו יש חשיבות להצגת דוחות כספיים במטבע פעילות, שכן, עבור המשקיע, דוחות כספיים כאלה בדרך כלל נוחים יותר לניתוח מאשר דוחות כספיים מתורגמים. לפיכך, במקרים הרלבנטיים, תאגיד מדווח נדרש להציג שני סטים של דוחות כספיים - הראשון לפי מטבע הפעילות, והשני - בתרגום לשקל חדש.

דרישה זו, לפיה תאגיד מדווח נדרש להציג שני סטים של דוחות כספיים, הינה מחמירה ביחס לדרישות התקינה החשבונאית הבינלאומית, ואף ביחס לדין הזר. משכך, מדובר לעיתים בדרישה אשר עשויה להכביד על עורכי הדוחות הכספיים, הנדרשים לעבודת תרגום משמעותית של הדוחות הכספיים עצמם, לרבות, המידע המתואר במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד. בהקשר זה, יצוין כי מצופה כי תאגידים מדווחים אף יבהירו במסגרת דוח ההנהלה אילו שינויים בתוצאות הפעילות מיוחסים להתפתחות הפעילות העסקית, לעומת אילו שינויים נובעים בפועל מהשינויים בשער החליפין.

לאור האמור, הועדה סבורה שנוצר עומס רגולטורי משמעותי בצורך להציג שני סטים של דוחות כספיים, הן במטבע הפעילות והן בשקל חדש, במקרים הנופלים תחת תקנה 6 לתקנות דוחות כספיים שנתיים. עומס זה עולה במרבית המקרים על התועלת אשר תצמח למשתמשי הדוחות הכספיים. על כן, לעמדת הוועדה, בנסיבות אלה, לא קיימת הצדקה מהותית לסטייה מהעקרונות המקובלים לפי התקינה החשבונאית הבינלאומית והדין הזר, אשר מאפשרים הצגה של סט דוחות כספיים אחד, בלבד, במטבע שהוא הרלבנטי והשימושי ביותר למשתמשים.

אשר על כן, הועדה ממליצה על תיקון תקנה 6 לתקנות דוחות כספיים שנתיים, כך שתאגיד מדווח יידרש להציג את דוחותיו הכספיים אך ורק במטבע הפעילות, כמשמעותו בתקינה החשבונאית.

גישה זו נשענת על ההנחה כי הצגה במטבע הפעילות משקפת נאמנה את סביבת הפעילות הכלכלית של התאגיד המדווח, ומאפשרת למשתמשים לנתח את המידע באופן אפקטיבי.

בהקשר זה, ניתן לקחת בחשבון את אופיו של שוק ההון בישראל, שהינו יחסית קטן אך מגוון, המאופיין בתאגידים מדווחים הפועלים לעיתים בשווקים זרים, כך שסביר להניח כי מטבע הפעילות עשוי שלא להיות שקל חדש. במצבים אלה, ייתכן כי אין הצדקה לכפות הצגה בשקל חדש. יחד עם זאת, לעמדת הוועדה יש להותיר מקום לשיקול דעת לדרישת הצגה במטבע שקל חדש במקרים חריגים, כגון כאלו שבהם מטבע הפעילות של התאגיד המדווח אינו שכיח.

ב. צירוף דוחות נערבת על פי כללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP):

תקנה 19(ו)(2) לתקנות דוחות כספיים שנתיים קובעת כי ניתן לצרף דוחות חברה נערבת הערוכים לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP) אם יו"ר הרשות אישר זאת. לעומת זאת, תקנה 19(ו)(1) לתקנות דוחות כספיים שנתיים קובעת כי ניתן לצרף דוחות חברה נערבת כשהם אינם ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, כאשר מערכת כללי החשבונאות שעל פיה נערכו דוחות אלו היא מקיפה (Comprehensive).

בעשור האחרון חל שינוי ניכר בתקינה הישראלית, כך שזו מתקרבת לתקינה הבינלאומית הנהוגה. כחלק מכך עלתה השאלה האם מערכת כללי החשבונאות הישראלים מהווה כיום מערכת מקיפה, כך שיש לתת פטור מוקנה לצירוף דוחות נערבת על פי כללי חשבונאות מקובלים בישראל, ובכך תקנה 19(ו)(2) לתקנות דוחות כספיים שנתיים מתייתרת ואינה מצריכה את אישור יו"ר הרשות לכך. הוועדה ממליצה לבחון את הנושא לאור מכלול השינויים שחלו בתקינה הישראלית.

ג. עלות המכר:

תקנה 33 לתקנות דוחות כספיים שנתיים קובעת כי יש לפרט סכומים של עלות המכר לגבי כל סוג הכנסה שלה ניתן גילוי לפי כללי החשבונאות המקובלים.

תקנה זו תוקנה כאשר תקן ההכנסות הרלבנטי היה IAS 18, וקבע כי יש לפצל את עלות המכר לכל סוג משמעותי של הכנסות, ובעיקר מכירת סחורות ומתן שירותים. מאז, נכנס לתוקפו תקן IFRS 15, הקובע כי יש לתת גילוי הכולל פיצול ההכנסות על פי פילוחים שונים, המפורטים יותר מאשר דרישות העבר של IAS 18, והתיקון לתקן המגזרים IFRS 8 שדורש לתת גילוי לפריטים מהותיים של הכנסה והוצאה לכל מגזר בר דיווח.

אשר על כן, הוועדה סבורה כי יש לבחון את נושא תיקון התקנה האמורה באופן שיתאים להוראות התקינה וכללי החשבונאות המקובלים.

סיכום עיקרי המלצות הוועדה לפרק המימון וסוגיות חשבונאיות:

- א. יצירת פרק מימון ייעודי ומרוכז - הוועדה ממליצה על ריכוז כלל דרישות הגילוי הקשורות למימון ונזילות תחת מסגרת אחת, כדי לאפשר למשקיעים תמונה מלאה וקוהרנטית של מצב מימוני/נזילתי, לצמצם פיזור בין פרקים ולמנוע כפילויות מול הדוחות הכספיים.
- ב. הכרעה עתידית לגבי מיקום הפרק והזמנת התייחסות ציבור - הוועדה טרם הכריעה היכן ימוקם פרק המימון בתוך הדוח התקופתי, ומציגה חלופות (בתוך דוח ההנהלה; פיצול בין תיאור עסקי/דוח ההנהלה; פיצול בין הדוחות הכספיים/דוח ההנהלה), אך מדגישה שבכל חלופה נדרש איגוד והאחדה של הוראות הגילוי המימוניות.
- ג. עיגון נורמטיבי של "אירוע אשראי בר-דיווח" - הוועדה ממליצה על עיגון עמדת סגל 104-15 (אירוע אשראי בר-דיווח) כדרישת תקנות מחייבת, כולל חובת מידע איכותי וכמותי על אשראי מהותי (עילות לפירעון מיידי, תנאים מרכזיים, אמות מידה פיננסיות, שעבודים צולבים וכיו"ב) וכן הסדרה מקבילה של דיווח מיידי על אירוע כזה ליצירת עקביות.
- ד. שינוי מתכונת צירוף הערכות שווי מהותיות מאוד - הוועדה ממליצה על צמצום המקרים שבהם יידרש תאגיד לצרף הערכת שווי מלאה, וזאת לצד דרישה לתמצית נתונים מובנית ומורחבת שתתמקד בהנחות המרכזיות, רגישויות, והשפעות מהותיות, לצורך הפחתת עומס מידע ושיפור שימושיות למשקיעים.
- ה. ביטול חובת דוחות סולו - הוועדה ממליצה על תיקון תקנה 99 כך שבמקום דוח סולו מלא יכלל בביאורי הדוחות המאוחדים סעיף תמציתי ברמת חברת האם, לצד אפשרות לא לצרפו אם אין ערך מוסף מהותי, תוך הדגשה שהמתווה יותאם בין היתר לאבחנה בין תאגידי מניות בלבד לבין תאגידי אג"ח.
- ו. תיקונים בתקנות לעניין דוחות פרופורמה - הוועדה ממליצה על מספר תיקונים בתקנות הדוחות ביחס לדוחות פרופורמה: תקופות השוואה ולוחות זמנים - צמצום ברירת המחזל לתקופת השוואה אחת, במקום שתיים, בהתאמה לפרקטיקה בינלאומית; ביטול מנגנון 90/180 ימים וקביעה שדוחות פרופורמה יפורסמו לכל המאוחר עם הדוחות התקופתיים הרלבנטיים.
- ז. בחינה מחדש של מבחני פרופורמה - המלצה לרשות לקיים פרויקט עומק לעדכון המבחנים הקיימים כיום, לרבות בחינת מבחנים חלופיים המבוססים תזרים/EBITDA/סיכון/חשיבות אסטרטגית/פרמטרים איכותיים.
- ח. תיקוני תקנות ביחס לצירוף דוחות חברה כלולה - הוועדה ממליצה על מספר תיקונים ביחס לצירוף דוחות חברה כלולה: התאמת מבחן הרווח כך שהרכיב הצופה פני עתיד ייבחן ביחס ל-4 הרבעונים העוקבים לצורך צמצום השפעת אירועים חד-פעמיים; בחינת פטור מצירוף דוחות כלולה לקרנות/ישויות השקעה בהתאם ל-10 IAS 28/IFRS; ובחינת ביטול דרישה לצירוף דוחות כלולה שנעשית לאחר תאריך המאזן.
- ט. פרויקט ייעודי להתאמת "סימני אזהרה" - הוועדה ממליצה על בחינה מחודשת והתאמה של סימני האזהרה לשינויים בתקינה ובשוק (כולל

אפשרות לשילוב מדדים נוספים כמו כיסוי חוב/חוב נטו להון/רווחיות) ולהפחתת אי-אחידות ביישום.

י. תיקונים נוספים בתקנות דוחות כספיים שנתיים - הוועדה ממליצה על מספר תיקונים בתקנות דוחות כספיים שנתיים: ביטול דרישת הצגה בש"ח כאשר מטבע הפעילות אינו בתקנות תוך דרישה להצגה במטבע הפעילות בלבד; בחינת התייתרות הדרישה לאישור יו"ר הרשות לצירוף דוחות נערבת לפי תקינה ישראלית; (ג) בחינת עדכון דרישת פירוט עלות המכר לפי תקנה 33 לתקנות דוחות כספיים שנתיים.

חלק ז' - דיווחים מיידיים

תאגיד אשר הציע את ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף, או שניירות הערך הללו נסחרים בבורסה, כפוף לחובת הדיווח המיידי, אשר מוסדרת במסגרת תקנות הדוחות. הדיווחים המיידיים משמשים כלי מרכזי לגילוי מידע מהותי לציבור המשקיעים בזמן אמת, בתקופה שבין הדוחות העיתיים.

הוועדה בחנה את התאמתו של משטר הדיווח המיידי לסביבת שוק דינמית, בה תאגידים נדרשים להגיב לאירועים מורכבים בפרקי זמן קצרים מאוד.

תקנות הדוחות קובעות חובת דיווח מיידי על אירועים קונקרטיים בחיי התאגיד, וכן קיימת תקנת סל המטילה חובה על התאגיד לדווח על "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".

במהלך שנת 2024, התאגידים המדווחים פרסמו למעלה מ-38 אלף דיווחים שונים, בהם מדווח לציבור המשקיעים היקף גדול של מידע. לעיתים תאגידים מפרסמים מידע חלקי או עודף אשר אינו תורם בהכרח לקבלת החלטות השקעה מושכלות. נוכח אתגרים אלה, והפער שבין מטרות הדיווח המיידי לבין אופן יישומו בפועל, בחנה הוועדה את הצורך בעדכון עיתוי הדיווח המיידי, צמצום ועדכון של חובות דיווח קיימות, והרחבה או התאמה של מנגנוני דיווח רלבנטיים.

הוועדה סבורה כי נדרש איזון בין הצורך בשקיפות מלאה ומהירה, לבין היכולת להבטיח כי המידע המתפרסם יהיה מדויק, רלבנטי ובעל ערך אמיתי למשקיעים. כמו כן, נדרש איזון בין הצורך בפרסום מהיר של מידע מהותי לבין החשש מפגיעה של הפרסום באינטרסים מסחריים לגיטימיים של התאגיד. על כן, וכחלק מהמאמץ לצמצם עומס רגולטורי שאינו נדרש, מחד, ולשפר את איכות הגילוי לציבור, מאידך, גיבשה הוועדה שורה של המלצות אשר עוסקות בעיתוי הדיווח המיידי, בהיקף חובת הגילוי ובסוגי האירועים שבגינם תקום חובת דיווח מיידי, וכולן נועדו להתאים את שיטת הדיווח המיידי להתפתחויות בשוק ההון ולצרכי המשתמשים בו.

להלן עיקרי הנושאים והצעדים המוצעים בתחום זה. יצוין כי הוועדה בוחנת נושאים נוספים, אשר התייחסות אליהם, אם בכלל, תובא במסגרת הדוח הסופי של הוועדה.

1. עיתוי פרסום הדיווח המיידי

תקנה 30(ב) לתקנות הדוחות קובעת את המועד שבו קמה חובה להגיש דיווח מיידי על אירוע המפורט בפרק ג' לתקנות הדוחות, כאשר מועד זה נגזר מהזמן בו נודע לתאגיד על האירוע לראשונה. עם התקנת תקנות הדוחות, נקבע פרק זמן של 15 ימים להגשת דיווח מיידי, ובמהלך השנים, הייתה מגמה של קיצור פרק הזמן להגשת הדיווח המיידי עד למצב שבשנת 2015, בוצע תיקון ראשון במסגרתו הורחב במעט פרק הזמן להגשת דיווח מיידי.

על פי מועדי הדיווח הנוכחים, אם האירוע שעליו יש לדווח, נודע לתאגיד לראשונה עד לשעה 09:30 ביום מסחר כלשהו, חייב התאגיד לדווח על האירוע כבר באותו היום, עד לשעה 13:00. אם האירוע שעליו יש לדווח, נודע לתאגיד לראשונה לאחר השעה 09:30 ולפני השעה 17:00 ביום מסחר כלשהו, חייב התאגיד לדווח על האירוע עד לשעה 09:30 ביום המסחר שלאחריו. אם האירוע שעליו יש לדווח, נודע לתאגיד לראשונה לאחר השעה 17:00 ביום מסחר כלשהו או ביום שאינו יום מסחר, חייב התאגיד לדווח על האירוע עד השעה 13:00 ביום המסחר שלאחריו.

קביעת מועד הדיווח מצריכה איזון בין מספר שיקולים. הדיווח המיידני נועד לספק לציבור המשקיעים מידע מהותי בזמן אמת, וזאת על מנת להבטיח שהמסחר בבורסה יביא לתמחור נאות של ניירות ערך. חובת דיווח זו היא מאבני היסוד של שוק הון משוכלל ויעיל. כמו כן, חובת הדיווח המיידני נועדה לצמצם פערי מידע בין אנשי הפנים לציבור הרחב (ובכך לצמצם את פוטנציאל השימוש לרעה במידע פנים בידי אנשי פנים). שיקולים אלו תומכים בפרסום הדיווח המיידני תוך זמן קצר יחסית ממועד קרות האירוע נשוא הדיווח. תימוכין להותרת מועד הדיווח כפי שהוא ניתן למצוא בעובדה שפרק הזמן הנוכחי מוביל להצגת המידע למשקיעים במהירות, וכך מגביר את יעילות שוק ההון בקביעת מחיר השוק הראוי. כל זאת, לצד צמצום הסיכון לקיומו של מידע פנים (מן הטעם, שפרק הזמן שבין מועד התרחשות האירוע בר הדיווח, לבין פרסום הדיווח המיידני בגינו, אינו רב).

מנגד, פרק הזמן הקבוע כיום קצר יחסית בהשוואה לשווקי הון מפותחים בעולם. יתר על כן, קביעת פרק זמן ארוך יותר, מהמועד בו אירוע נודע לתאגיד ועד לפרסום הדיווח המיידני, תעניק לתאגידים המדווחים שהות להיערכות וניתוח השלכות האירועים, מה שצפוי לתרום להגברת הדיוק בתוכן הדיווח המיידני ולצמצום פוטנציאל המקרים של אירועים המדווחים שלא לצורך, בהיעדר זמן מספק לניתוח מקיף של השלכות האירוע נשוא הדיווח. כך, ההסדר הקיים כיום עלול לייצר תרחישי קיצון בהם פרק הזמן להיערכות, גיבוש ופרסום הדיווח המיידני הוא קצר מאוד, דבר אשר עלול להקשות על התאגיד לקבל ייעוץ מקצועי ולפגוע באיכות הדיווח המיידני, בהיקף המידע המובא במסגרתו ובבקרה על האמור בו.

מלבד חובות הדיווח המתאייחסות לאירועים ספציפיים וברורים, קמה חובת דיווח גם לפי תקנת הסל הקבועה בתקנה 36 לתקנות הדוחות. תקנה זו מבוססת בעיקרה על מבחן המהותיות, אשר עלול להיות קשה ליישום ובחינה בפרק זמן קצר, וזאת בייחוד אם אירוע מהותי הוא "חיצוני" לתאגיד ולא בשליטתו, כמו אירוע הקשור ללקוח של התאגיד או החלטה של רשות ממשלתית, אשר התרחשותם לא הייתה צפויה מראש, בנוגע לעסקי התאגיד.

בנוסף, הארכת פרק הזמן למתן הדיווח המיידני, כאמור לעיל, תוכל גם להקל על תאגידים מדווחים הפועלים בחו"ל באופן שהיא תצמצם את הצורך בעבודה על הכנת דיווח מיידני מחוץ לשעות העבודה המקובלות.

לאור כל האמור, הוועדה סברה שיש להאריך את תקופת הדיווח המיידני. הוועדה בחנה שתי חלופות אפשרויות להארכת פרק הזמן להגשת דיווח מיידני, כמפורט להלן:

א. **חלופה אפשרית ראשונה - דיווח מיידי על אירוע מהותי יינתן תוך פרק זמן של עד 48**

שעות מהמועד שבו הוא "נודע" לתאגיד לראשונה. במקרה של אימוץ חלופה זו, הארכת משך התקופה להגשת הדיווח המיידי תספק לתאגיד המדווח פרק זמן נוסף לצורך עיבוד המידע ועדכון הגורמים הרלבנטיים בתאגיד והוא צפוי לאפשר לאותם גורמים להיערך ולגבש דיווח מיידי מפורט ואיכותי יותר. מנגד, החשש למסחר המתבסס על שימוש במידע פנים גדל בצורה משמעותית.

ב. **חלופה אפשרית שנייה - דיווח מיידי על אירוע מהותי יינתן לא יאוחר מפתיחת יום**

המסחר שלאחר חלוף 24 שעות מהמועד שבו הוא "נודע" לתאגיד לראשונה. במקרה של אימוץ חלופה זו, התאגידים המדווחים מקבלים תקופה מינימאלית אחידה של 24 שעות שאמורה לאפשר להם לנתח את האירוע לעומקו על המשמעויות שלו כך שהדיווח יהיה מפורט ואמין. מנגד התקופה בה יתקיים מסחר ללא המידע תהיה קצרה יחסית. כמו כן יתרון נוסף בחלופה זו שהדיווחים יפורסמו לפני פתיחת המסחר ולא במהלכו כך שהדבר יאפשר למשקיעים שהות לקרוא וללמוד את האירוע טרם תחילת המסחר ויצומצמו האירועים בהם תידרש השהיית מסחר יזומה.

הוועדה ממליצה להאריך את פרק הזמן בו נדרש להגיש דיווח מיידי בהתאם לחלופה השנייה לאור השיקולים המתוארים לעיל ובפרט לאפשר לתאגיד המדווח זמן היערכות נרחב יותר למתן הדיווח המיידי תוך שיפור איכות המידע אשר יובא במסגרתו, לצד שמירה על העיקרון לפיו המידע יוצג למשקיעים במהירות. יודגש, כי גם לפי הצעת הוועדה תקופת הדיווח המנדטורית עדיין תהיה תואמת ואף קצרה מהמקובל בשווקים מובילים אחרים, כגון: ארה"ב או קנדה.

2. **עיכוב דיווח בנוגע למשא ומתן להתקשרות מהותית של התאגיד**

תקנה 36(א) לתקנות הדיווח קובעת חובת דיווח מיידי 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.

לצד חובת הדיווח כאמור, קבע המחוקק הסדר המאפשר לתאגידים זכות לעכב את הגשת הדיווח.

ככלל, תאגיד רשאי לעכב הגשת דוח מיידי על אירוע או עניין, אם הגשתו עלולה למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה או להרע באופן ניכר את תנאיה. ואולם, בנוגע למשא ומתן לעסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, הקודם להתקשרות בהסכם מקדים, רשאי התאגיד לעכב את הדיווח גם אם הגשתו אינה עלולה לגרור תוצאות כאמור.³⁷ יצוין, כי לצד זכות העיכוב בשלב המשא ומתן, קיימת לתאגידים אפשרות להמשיך ולעכב דיווח גם לאחר

³⁷ "הסכם מקדים" - הסכם עקרוני, מזכר הבנות, זיכרון דברים או הסכם בעל אופי דומה, בין בכתב ובין בעל פה, הכולל את הסכמות הצדדים לעיקרי תנאי העסקה.

חתימה על הסכם מקדים, וזאת בתנאי שהגשת הדיווח המידי עלולה למנוע את השלמת העסקה או להרע באופן ניכר את תנאי העסקה.³⁸ עם זאת, זכות עיכוב הדיווח מבוטלת בהתקיים אחד משני התנאים הבאים³⁹:

א. פרטי המשא ומתן פורסמו ברבים;

ב. התאגיד נמצא בתקופה הרגישה.⁴⁰

במרוצת השנים התעוררו לא מעט קשיים ביישומה של התקנה, ובפרט לעניין חשיפת מידע רגיש בשלב מוקדם לעסקה וקשיים ביישום זכות עיכוב המידע. קשיים אלו, שהובאו בפני הוועדה גם במסגרת הערות הציבור, התעוררו עקב המתח המובנה שקיים בין החשיבות של דיווח בזמן אמת, עוד בשלב המשא ומתן, על אירועים שיש להם השפעה מהותית על התאגיד לבין החשש שדיווח על שלבים מוקדמים בעסקה יכשיל או יפגע בסיכויי השלמת העסקה ובמיקסוס תנאי העסקה לטובת התאגידים.

בדיוני הוועדה עלה שמנגנון זכות עיכוב מידע הקבוע בתקנות מספק **מענה חלקי בלבד** לקשיים אלו, וזאת לנוכח שינויים בסביבה העסקית, הפיכת עסקאות מורכבות וגדולות לתופעה שכיחה יותר, והצורך של התאגידים להתמודד עם סביבה תקשורתית המשתנה במהירות, ושבה אינפורמציה - לרבות מידע שהוא בבחינת מידע חסוי שהודלף בשלב רגיש וחסוי של דיונים - הופך במהירות לנחלת הכלל. לעיתים קרובות, תאגידים מוצאים את עצמם נדרשים להגיב על מידע שפורסם בתקשורת בנוגע למשא ומתן להתקשרות בעסקה מהותית, אף אם מדובר בשלבים מוקדמים של המשא ומתן.

נוסף על כך, קיים פער רגולטורי בין משטר הדיווח בישראל שמחייב לחשוף מידע עוד לפני חתימה על הסכם סופי לבין משטר הדיווח במדינות מובילות בעולם אשר דוחה את חובת הדיווח לשלב החתימה על הסכם סופי ומחייב. פער זה מקשה על תאגידים מדווחים בישראל המנהלים מו"מ על עסקאות עם חברות בינלאומיות, המצפות לחשאיות לאורך כל שלבי המו"מ ועד לחתימה על הסכם סופי.

אם כן, ההסדר הקיים מביא תאגידים להתחבט במספר שאלות יישומיות:

א. האם משא ומתן על עסקה פלונית מתקדם דיו כדי להקים חובת דיווח, ואם כן - האם

עומדת לתאגיד זכות לעכב את הפרסום אודותיו;

ב. כיצד להתמודד עם פרסום מידע ברבים בשלב עיכוב הדיווח. בפרט כאשר העסקה נעשית

עם גורם שמחייב את התאגיד המדווח בחיסיון מידע עד להשלמת העסקה;

ג. האם להעדיף "לשחרר" את המידע לציבור בשלב המשא ומתן על מנת לשמור על הציבור

מעודכן חרף אי הוודאות הכרוכה בשלב זה או להביא בפני הציבור את המידע רק כשהוא

מוגמר, סופי וודאי.

³⁸ תקנה 36(ב1)(2) לתקנות.

³⁹ תקנה 36(ב) לתקנות.

⁴⁰ תקנה 36(ב1)(1) לתקנות: 3 ימים לפני המועד האחרון להמרת ניירות ערך המירם של התאגיד, וכן במקרה שבו פורסם מסמך סופי של הצעה לציבור, הצעת רכש או כל הליך אחר הדומה להם במהותו ("להלן: **"התקופה הרגישה"**).

על רקע כל האמור, הוועדה בחנה שינוי אפשרי בדיון הישראלי:

דחיית מועד חובת הדיווח לשלב החתימה על הסכם סופי - בשים לב לחוסר הוודאות להשלמת העסקה בשלבים הראשונים של העסקה, ולאור הפער הרגולטורי בין ההסדר החוקי בישראל לבין ההסדר המקביל במדינות מובילות בעולם, שינוי זה ידחה את מועד חובת הדיווח כך שיחול רק בשלב מתקדם יותר של העסקה. יובהר, שהאמור אינו גורע מהצורך לדווח על פרטי עסקה גם בשלבים מוקדמים יותר ככל שהתאגיד המדווח נמצא בתקופה הרגישה ו/או פרטים בדבר העסקה פורסמו ברבים (וראה סעיף 3 להלן לעניין בחינת אימוץ מודל "אין תגובה" בידי הוועדה).

ישנם מספר שיקולים בעד ונגד דחיית מועד הדיווח. כך למשל, שיקולים בעד דחיית מועד הדיווח הם:

- א. **הגדלת הוודאות למשקיעים והקטנת התנודתיות במסחר** - דיווח על עסקאות מתגבשות בשלב מאוחר יותר יסייע לספק למשקיעים מידע שהוא וודאי, נכון ומדויק יותר, שכן, הוא יהיה מבוסס על תנאי ההסכם הסופי, וזאת חלף פרסום מידע חלקי שמבוסס על שיחות ראשוניות שלעיתים אף אינם מובילות להבשלת הסכם בפועל. בהתאם, המסחר במניות יהיה על בסיס מידע מדויק יותר;
- ב. **השוואת מצב לדין הקיים בארה"ב ועידוד עסקאות בינלאומיות**. בהקשר זה, יש להדגיש כי בארה"ב אין חובת דיווח אודות משא ומתן, והמועד הראשון בו נדרש התאגיד לדווח על שלב בעסקה לרכישת נכסים הוא במועד החתימה על הסכם סופי ומהותי;
- ג. **התאמת התקנות לפרקטיקה הדיווחית** - לחברות ציבוריות זכות קנויה לעכב את הדיווח בזמן המשא ומתן, כאשר לאחר מכן, לחברות זכות לעכב את הדיווח ככל ופרסום המידיע עלול לפגוע בתנאי העסקה או להרע באופן ניכר את תנאיה. פרסום מידע בדבר עסקה מתגבשת עלול לסכל את העסקה עקב סיבות שונות ובפרט חוסר רצון של הצד השני לחשוף את העסקה המתגבשת או את פרטיה. לכן, בפועל, תאגידים רבים מנצלים את זכות העיכוב, ודוחים את הדיווח לשלבים מאוחרים יותר בהתקשרות - זאת בהנחה שלא פורסם בפומבי מידע על אודות העסקה המתגבשת. אם כן, דחיית מועד הדיווח לשלבים מתקדמים יותר, תשקף את הפרקטיקה הנהוגה בשוק;
- ד. **הפחתת הצורך בפרסום מידע רגיש** - המצב המוצע יסייע לתאגידים כך שיוכלו לנהל משא ומתן באופן דיסקרטי מבלי שתבוצע מעליהם חובת הדיווח והצורך לחשוף מידע רגיש על העסקה המתגבשת. בנוסף, המצב המוצע יכול להפחית את החשש של חברות בינלאומיות או פרטיות מביצוע עסקאות עם תאגידים מדווחים ישראלים מחשש שיפורסם מידע רגיש בשלב מקדמי מאוד;
- ה. **הגדלת הוודאות למועד שמקים חובת דיווח כך שיהיה מועד מוגדר** - בפרקטיקה הקיימת כיום, קיים לעתים קושי להגדיר במדויק באיזה מועד משא ומתן הופך למידע מהותי, וכן האם הסכם שנחתם עולה כדי הסכם מקדים אם לאו;
- ו. **צמצום דיווחים שנועדו למטרות שיווקיות בלבד** - כיום, ישנם תאגידים שמפרסמים דיווחים על משאים ומתנים בגין עסקאות המצויות בשלבים גולמיים למדי, גם כאשר ברור

שאין היתכנות גבוהה להתממשות העסקה. מטרת הדיווח במקרים אלה עלולה להיות הגדלת היקף המסחר במניה או כדי להוביל לעליית מחיר המניה. יצוין, כי אין בכוונת הוועדה לאסור על דיווחים וולונטריים אודות משא ומתן, מקום בו התאגיד סבור כי דיווח כאמור הנו ראוי או נדרש. יחד עם זאת, היעדר חובה חוקית לדיווח וקיומה של פרקטיקה בה הדיווח אינו נהוג, צפויים להערכת הוועדה להשפיע גם על היקפם של דיווחים אלה ולצמצם דיווחים שנועדו למטרות שיווקיות.

מנגד, השיקולים נגד דחייה של מועד הדיווח הם:

- א. **הגדלת אסימטריה במידע והרחבת הסיכון לשימוש במידע פנים** - דחיית מועד הפרסום אודות עסקה, ממועד המשא ומתן למועד מאוחר יותר, כרוכה באופן טבעי בפגיעה בהיקף המידע העדכני המדווח למשקיעים מקרב הציבור. דחיית מועד פרסום המידע מאריכה את התקופה בה קיימת אסימטריה במידע. בנוסף, עיכוב פרסום המידע מוביל להרחבת התקופה בה קיים בתאגיד המדווח מידע פנים, כאשר מידע אודות העסקה אשר לא פורסם לציבור, נחשב למידע פנים;
- ב. **פגיעה בשקיפות בגין אירועים המתרחשים בתאגיד המדווח, והיכולת של משקיעים להשפיע על תנאי העסקה ובקרה על ההנהלה** - כיום, התקנות מורות על פרסום דיווחים בשלב מוקדם וראשוני של עסקאות מהותיות. כתוצאה מכך, המשקיעים מעודכנים בזמן אמת על מהלכים שהתאגיד המדווח מבצע ונשארים מעודכנים ביחס לכיוונים שהתאגיד פונה אליהם ולנתיבי התפתחות פוטנציאליים. כמו כן, דחיית מועד הדיווח, מצמצמת עד מבטלת את יכולתו של ציבור המשקיעים להשפיע על העסקה ועל תנאיה, ולמתוח ביקורת על ההנהלה ועל שיקול דעתה ביחס להסכם שנחתם;
- ג. **מידע שאינו סופי או ודאי טעון דיווח גם בהקשרים אחרים מלבד משא ומתן** – ישנם אירועים נוספים שבגינם חברות מפרסמות דיווח מיידי, גם כאשר האירוע אינו סופי או ודאי;
- ד. **הארכת התקופה בה עלול לדלוף מידע על עסקה** - בשל דחיית מועד פרסום הדיווח המיידי אודות העסקה, גדל הפוטנציאל לדליפת מידע אודות העסקה ולפרסום ברבים, מבלי שהתאגיד היה מעוניין לדווח עליה.

לאחר שקילת היתרונות והחסרונות, הוועדה ממליצה לדחות את מועד הדיווח המיידי אודות התקשרות מהותית בשלב החתימה על הסכם מחייב, כך שלא יידרש דיווח מיידי בשלב המשא ומתן או הסכם מוקדם. יובהר, כי אין להסיק מדחיית מועד הדיווח כי המידע בשלב המשא ומתן אינו מהותי, והדחייה נובעת ממספר שיקולים אחרים כפי שפורטו לעיל. מכאן, שהמידע המצוי ברשות התאגיד המדווח בשלב המשא ומתן עשוי לעלות כדי מידע מהותי, בהתאם למבחנים המקובלים כיום, ולפיכך להוות מידע פנים. יש לוודא על כן, כי מן התיקון בנוגע למועד הדיווח לא ישתמע שינוי בנוגע להיותו של המידע מהותי, באופן שיקרין על עבירת מידע הפנים.

מטרת המלצה זו, היא להגביר את הוודאות בשוק ההון, ולצמצם את התנודתיות במסחר תוך מתן הקלה לחברות כך שהן יוכלו לפעול בשוק המסחרי והתחרותי בצורה מיטבית. וכן ליישר קו עם

הסטנדרט הבינלאומי שכאמור מחייב דיווח מקום שהעסקה הושלמה. יתרונה של חלופה זו בכך שהיא לא תצריך החלטה על עיכוב, על כל ההשלכות הנובעות מכך. השאיפה לדחות את מועד הדיווח המידי בדבר התקשרות מהותית השתקפה כבר בתיקון שנערך בשנת 2015, בו נוספה תקנה משנה 36(ב1) אשר קבעה כי עיכוב דיווח על משא ומתן לעסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, אינו מותנה בתנאים. השינוי המוצע כעת נועד להגשים כוונה זו.

הוועדה סבורה כי האמור מהווה איזון ראוי בין הצורך בהגנה על האינטרסים של התאגידים המדווחים לאי פרסום מידע רגיש בשלב מוקדם וביצירת וודאות מספקת למשקיעים, מחד, לבין הרצון לתת למשקיעים מידע עדכני טרם השלמת העסקה ולהימנע מתקופה ארוכה מדי בה יהיה קיים מידע פנים, מאידך. לעמדת הוועדה, שינוי המצב הקיים עשוי לתמוך בביצוע עסקאות עם חברות פרטיות ו/או חברות בינלאומיות, דבר שבסופו של דבר ישתקף בשיפור מצבם של המשקיעים.

3. פרסום ברבים ומודל "אין תגובה"

כמפורט לעיל, לפי הדין הקיים כיום, זכות העיכוב מתבטלת במקרה של פרסום המידע ברבים או בתקופות רגישות. במקרה הספציפי בו המידע דולף ופורסם ברבים מתבטלת זכות העיכוב, והתאגיד נדרש לדווח מיידית.

בהקשר זה, ניתן לציין כי כיום אנו מצויים בעידן בו מידע רב מתפרסם בתקשורת וברשתות החברתיות, ולעיתים מדובר במידע שאינו מהותי או שאינו מדויק. מצב זה מוביל לכך שתאגידים מדווחים נדרשים, לכאורה, לפרסם דיווחים מידיים, אשר על פניו הם לא היו צריכים לפרסם, ובכך נדרש התאגיד להשקעת תשומות ניהוליות ואחרות לדיווח מידי על אירועים בשלבי התהוות תוך חשש לפגיעה ביעילות השוק.

כמו כן, לעיתים קרובות תאגידים מוצאים את עצמם בסיטואציה בה מידע על עסקה אשר נבחנת על ידם מודלף ומפורסם בכלי התקשורת והם נאלצים לחשוף את המידע בפני ציבור המשקיעים - גם בנסיבות שבהן החששיות היא תנאי חיוני להשלמת העסקה, והתאגיד כלל לא התכוון לפרסם מידע על העסקה בשלביה המוקדמים. מטבע הדברים, גורמים שונים עשויים לעשות שימוש אסטרטגי בהדלפות מידע כדי לפגוע באינטרסים של תאגיד. מנגד, החשש הוא כי פרסום מידע על אירוע מהותי לתאגיד, ללא תגובה מצידו, יוביל לכך שהמשקיעים לא יידעו אם מדובר במידע אמין שעליהם להתייחס אליו, ועלול להיווצר מסחר המבוסס על שמועות וספקולציות.

מההתייחסויות שהובאו בפני הוועדה עלה כי המצב הקיים יוצר קושי עבור תאגידים מדווחים. כמו כן, בארה"ב למשל, כאשר מתפרסם מידע בציבור לגבי משא ומתן בטרם החתימה על ההסכם, לתאגידים יש אפשרות שלא להגיב ("No Comment") ביחס לאותו פרסום. כלומר, יש אפשרות להימנעות עקבית מתגובה לשמועות בעיתונות או להתפתחויות ועסקאות עתידיות שטרם דווחו לציבור על ידי התאגיד. המטרה היא למנוע גילוי בררני או מוקדם של מידע מהותי, כך שבמקום פרסום אישור או הכחשה כאשר פורסם ברבים מידע על התאגיד שטרם דווח על ידו, הוא לא

מתייחס לכך בכלל. שימוש עקבי במנגנון זה מסייע במניעת מתן רמזים משתמעים שעלולים להטעות משקיעים, וכן מונעת פרסום הצהרות שעלולות להתברר בדיעבד כבלתי מדויקות. עם זאת, במקרים בהם יש פעילות חריגה בניירות הערך של התאגיד, בדרך כלל, הבורסה פונה לתאגידים לצורך פרסום הבהרה או דיווח בנוגע לאירוע או הפרסום.

הוועדה בוחנת את האפשרות לשינוי המצב המשפטי בישראל. לשם גיבוש המלצתה הסופית, הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסויות לגבי ההצעה לשינוי המצב הקיים, זאת תחת ההנחה כי מועד הדיווח ברכישת נכס מהותי יהיה לראשונה במועד החתימה על הסכם מחייב:

האם יש לאמץ את המודל "אין תגובה" בדין הישראלי, ולקבוע חריג לפיו דיווח מוקדם על מו"מ יידרש רק אם המידע דלף והשפיע משמעותית על מחיר ניירות הערך. זאת מתוך נקודת הנחה שעל ציבור המשקיעים לקבל החלטות השקעה על בסיס דיווחיהם של התאגידים ולא על בסיס פרסומים בכלי התקשורת.

4. מתן מידע על נתונים כספיים אגב רכישת נכסים מכוח התוספת החמישית לתקנות הדוחות

בצד תקנת הסל הקבועה בתקנה 36 לתקנות הדוחות, תקנה 36(א1) לתקנות הדוחות קובעת חובה ספציפית לדיווח מיידי של תאגיד המתקשר בעסקה לרכישת נכסים ופעילויות מהותיים. במקרה שכזה, חובת הדיווח חלה כיום לאורך כל אחד משלבי העסקה: החל משלב המשא ומתן, דרך שלב ההתקשרות בהסכם מקדים, חתימה על הסכם רכישה ולבסוף בשלב השלמת העסקה.⁴¹

מבחינה היסטורית, חובת דיווח זו מבוססת, בין היתר, על התפיסה לפיה רכישת נכס או פעילות מהותיים הינם אירועים בעלי השלכות משמעותיות על פעילות התאגיד ומצבו הפיננסי ומשכך נדרש לספק מידע על אירועים אלו לציבור המשקיעים. בנוסף, חובה זו נועדה לספק ודאות רגולטורית לתאגידים המדווחים בנוגע לחובת הדיווח.

התוספת החמישית לתקנות הדוחות קובעת את הפרטים שיש לכלול בדיווח מיידי העוסק ברכישת נכסים. היקף הגילוי הנדרש נגזר מסוג הנכס, מהותיותו ומהשלב בו מצויה העסקה: משא ומתן, התקשרות בהסכם מקדים, חתימה על הסכם רכישה והשלמת העסקה.

ככלל, ככל שהעסקה נמצאת בשלב מתקדם יותר, נדרש גילוי נרחב ומקיף יותר על הרכישה. כך, בשלב החתימה על הסכם רכישה, נדרש התאגיד המדווח להגיש דוח מיידי שבו יובא גילוי מלא על הרכישה. מקום בו העסקה היא לרכישת פעילות או ניירות ערך של תאגיד אחר, סעיף 2(2) לתוספת החמישית קובע כי יש לכלול במסגרת הדיווח המיידי נתונים כספיים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של התאגיד הנרכש.

סעיף 2(2) לתוספת החמישית קובע כי יש להתייחס לסך הנכסים וההתחייבויות, מחזור ההכנסות ורווחי התאגיד האחר. זאת כדי לשקף למשקיעים את מצבו הכספי של התאגיד האחר ותוצאות

⁴¹ ראה גם את התוספת החמישית לתקנות הדוחות.

פעילותו, בהקשר זה, סגל הרשות פרסם את שו"ת מס' 104.28 לפיו נתוני הרווחיות שיש לכלול בדיווח המידי כוללים את הרווח הגולמי, הרווח התפעולי והרווח הנקי של התאגיד האחר.

חובת דיווח זו יוצרת קושי עבור חברות פרטיות, המרתיע אותן מביצוע עסקאות עם חברות ציבוריות. החשש הוא כי במועד החתימה על ההסכם, בטרם השלמת העסקה וללא ודאות כי אכן תושלם, הן יידרשו לחשוף לציבור נתונים כספיים שלהן, המהווים מידע רגיש אשר לולא העסקה, לא היה נחשף לעיני הציבור.

הוועדה סבורה שדחיית מועד הגילוי אודות הנתונים הכספיים הרלבנטיים למועד השלמת העסקה תיצור איזון הולם יותר בין הצורך בגילוי מידע מהותי לציבור והאינטרסים המסחריים הלגיטימיים של תאגידים מדווחים. היא תבטיח כי הנתונים הכספיים יפורסמו רק במועד ההשלמה של העסקה, כך שהם לא ייחשפו לפני שיש ודאות להשלמת העסקה. בד בבד, תנאי העסקה עצמה יפורסמו כבר במועד הדיווח הראשוני על העסקה, כך שיהיה בידי המשקיעים מידע מסוים להעריך את היקף העסקה, מהותה, והשלכותיה על התאגיד.

משיקולים דומים, הוועדה בחנה גם האם יש לדרוש את הנתונים הכספיים בכל עסקה או שמא יש לקבוע רף מהותיות מסוים, כך שהדרישה למתן נתונים כספיים תקום רק מקום בו מדובר ברכישות משמעותיות מאוד. בהקשר זה, הבחינה יכולה להיעשות על ידי מבחני מהותיות אשר קיימים כבר כיום בדין, ביחס לחברה כלולה או ביחס לצורך בפרסום דוח פרפורמה. כלומר, בחינה של שווי הפעילות הנרכשת או ניירות הערך מול המאזן או הרווח הנקי של התאגיד המדווח.

הוועדה שקלה שתי חלופות אפשריות לקביעת רף המהותיות לצורך מתן נתונים כספיים של הפעילות הנרכשת - 10% או 20%, מהמאזן או הרווח הנקי. לאחר בדיקה מדגמית שנערכה על ידה, הוועדה סבורה כי קביעת רף מהותיות של 10% לצורך צירוף המידע הכספי של החברה הנרכשת יהיה האופטימלי והמאוזן ביותר. באמצעות רף כאמור, ניתן יהיה לסנן חלק מהמקרים אשר אינם משמעותיים לתאגיד המדווח, אך לא יהיה מדובר ברף גבוה מדי אשר יוביל למצב שהמידע לא יינתן ביחס לאירועים שמשיערים בצורה מהותית מאוד על עסקי התאגיד. כמו כן, ללא קשר לרף שנקבע, התפיסה היא כי מקרים הדורשים אישור אסיפה כללית נחשבים משמעותיים לתאגיד, ויודגש כי במקרים אלה, הנתונים הכספיים בכל מקרה ימסרו לציבור המשקיעים במסגרת דוח זימון האסיפה הכללית.

לאור האמור, הוועדה ממליצה כי מקום בו העסקה מותנית בקיומם של תנאים מתלים, יש לדחות את מועד הדיווח על הנתונים הכספיים הרלבנטיים לשלב השלמת העסקה, חלף שלב החתימה על הסכם מחייב. בנוסף, הוועדה ממליצה כי אם העסקה מהווה פחות מ-10% מהמאזן וגם פחות מ-10% מהתרומה לרווח הנקי, אזי התאגיד המדווח לא יידרש לדווח את הנתונים הכספיים גם במועד ההשלמה של העסקה.

5. תקנה 36 לתקנות הדוחות בתקנת סל

תקנה 36 לתקנות הדוחות מטילה על תאגיד מדווח חובה לפרסם דיווח מיידי כאשר מתרחש אירוע מהותי אשר אינו נכלל במהלך פעילותו הרגיל, או כאשר מדובר באירוע בעל פוטנציאל להשפעה מהותית על מחיר ניירות הערך שלו.

תקנה זו קובעת הוראת סל, אשר מהווה כיום את המקור החקיקתי העיקרי לחובת הדיווח המיידי (ראו בהמשך). מחוקק המשנה הישראלי בחר שלא לקבוע רשימה סגורה של מקרים המחייבים פרסום דיווח מיידי, אלא להתבסס על סטנדרט של מהותיות כמגבש חובת דיווח. לפיכך, תקנה 36 לתקנות הדוחות חלה על מגוון רחב של אירועים. היתרון של מודל חקיקתי זה נובע מהקושי להגדיר מראש רשימה סגורה של אירועים מהותיים, ומכך שחובת הדיווח חלה על מגוון של חברות, בתחומי פעילות שונים, וקיימת דינמיות ושונות רבה בעסקיהן. כמו כן, סטנדרט המהותיות קיים למעשה בדיני ניירות ערך בכל סוגי הגילוי - בתשקיף, בדוח העיתי ובדיווח המיידי לסוגיו - כך שבמובן זה תקנה 36 לתקנות הדוחות אינה יוצאת דופן.

אולם, למודל חקיקתי זה יש גם חסרונות.⁴² ראשית, הסטנדרט של מתן מידע מהותי למשקיע הסביר נתון מטבעו לפרשנות ומצריך החלטה בידי התאגידים המדווחים. החלטה פרשנית זו תיבחן בדיעבד בידי רשות ניירות ערך או בתי המשפט. למעט אם נקבעו הנחיות של רשות ניירות ערך או תקדימים של בתי המשפט, תאגידים מדווחים שונים עשויים לנקוט בפרקטיקות דיווח שונות. על רקע עמימות הסטנדרט והתוצאות של הפרת חובת הדיווח, עולה חשש כי תקנה 36 לתקנות הדוחות מובילה לפרקטיקה של עודף דיווחים מיידיים.

שנית, תקנה 36 לתקנות הדוחות הותקנה לפני הרפורמה עליה המליצה ועדת ברנע, אשר השוותה את משטר האחריות בשוק המשני ובשוק הראשוני. על אף שיש בסיס לעמדה לפיה חוק ניירות ערך מאפשר אבחנה במשטר האחריות בין דיווחים מיידיים לגילוי בתשקיף בהתאם לנסיבות,⁴³ בפועל עולה שאלה אם לא מתפתח סטנדרט אחריות מחמיר מדי בנוגע לתקנה 36 לתקנות הדוחות, אשר אינו מביא בחשבון די הצורך את אופי הדיווחים בהתאם לתקנה זו. למותר לציין, כי משטר אחריות מחמיר עלול אף הוא ליצור תמריץ לעודף דיווחים.

לבסוף, משטר הדיווח בישראל שונה בהיבט זה מהמשטר הנוהג בדין האמריקאי, שבו קיימת רשימה של אירועים מהותיים המחייבים דיווח מיידי, בעוד "סעיף הסל" מעוגן רק בכללי הבורסות.

לאור האמור, הוועדה בחנה את השאלה - האם יש מקום לבצע התאמה בישראל למודל האמריקאי, לפיו תקבע רשימת אירועים מהותיים המחייבים דיווחים חלף תקנה כללית?

בנוסף על השיקולים שתוארו לעיל, הוועדה עמדה על הבדל מהותי בין משטר הדיווח בישראל לארה"ב. ראשית, לרשות ניירות ערך בארה"ב יש את הסמכות לקבוע כללים, לרבות בעניין חובת דיווח מיידי. סמכות זו משמשת את ה-SEC להתאים את חובות הדיווח המיידי להתפתחויות

⁴² עידו באום ודב סולמון "לא למתמטיקאים בלבד: מבחן התוחלת באיסור השימוש במידע פנים ובחובת הדיווח" **משפט ועסקים** כד(2) (2021).

⁴³ מוטי ימין ואמיר וסרמן **תאגידים וניירות ערך** 399-402 (2006).

בשוק. בישראל, לעומת זאת, הטלת חובת דיווח מיידית מחייבת תיקון של תקנות הדיווח. לפיכך, תקנה 36 מהווה כלי להתאמת דרישות הדיווח למציאות העסקית המשתנה. לצד זאת, סגל רשות ניירות ערך מפרסם לעתים פרשנויות בנוגע לתקנה 36 לתקנות הדוחות (בדומה לפרשנויות אחרות לדיני ניירות ערך), במטרה להגביר את הוודאות בשוק. יתר על כן, במשטר הדיווח בישראל לא נהוג לקבוע הוראות דיווח בכללי הבורסות (על המדרג הנורמטיבי הנובע מכך וכללי האחריות הנגזרים מכך).

הוועדה בחנה מספר חלופות לאיזון בין השיקולים שהוצגו לעיל, במטרה להגביר את הוודאות ולמנוע דיווחי יתר, אך מבלי לפגוע באיכות הגילוי לציבור המשקיעים. בין השאר, בחנה הוועדה את הרחבת סמכות רשות ניירות ערך לקבוע מקרים שיצריכו דיווח מיידית, תוך ייעוד סעיף הסל למקרי קיצון (והקלה במשטר האחריות ביחס להפרת חובת הדיווח המיידית מכוח תקנת הסל).⁴⁴ עם זאת, בשלב זה, הוועדה פונה לציבור בבקשה לקבלת התייחסות בנוגע לצורך בעדכון תקנה 36 לתקנות הדוחות והאמצעים המתאימים לשם כך.

בכל מקרה, יצוין כי ישנם תאגידי המפרסמים את מדיניות הדיווחים שלהם כדי להבהיר מהם הקריטריונים המשמשים אותם לבחינת מהותיות אירועים מסוימים, כגון דיווח על הליכים משפטיים. הוועדה מבקשת להבהיר כי אינה רואה מניעה לפעול באופן זה ואף רואה יתרונות מסוימים בפרסום המדיניות במסגרת התקשורת בין התאגיד המדווח למשקיעים ואולם אין בפרסום המדיניות כדי לגרוע מחובות התאגיד על פי דין.

6. חובת עדכון - תקנה 2א37 לתקנות הדוחות

תקנה 2א37 לתקנות הדוחות קובעת כי מקום בו תאגיד פרסם דוח המתייחס לאירוע או עניין שצפוי להתרחש במועד מאוחר למועד פרסום הדוח (להלן: "הדוח המקורי"), חלה עליו חובה לפרסם דיווח מיידית על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע או העניין האפשריים (להלן: "דיווח מעדכן").

הרציונל בבסיס התקנה הוא שדיווחים של תאגיד מדווח על אירועים שצפויים להתרחש בעתיד, משקפים כי אותם אירועים צפויים להיות מהותיים ויש מקום לעדכן בעניינם, שכן אחרת המידע הקיים עליו מתבססים המשקיעים יהפוך לא רלבנטי. על רקע תופעה בעייתית במסגרתה תאגידי לא דיווחו על עדכונים בנוגע למידע מהותי שפורסם, בפרט כאשר העדכון היה שלילי, נוספה תקנה 2א37 לתקנות הדוחות. זאת כדי למנוע מצב שבו מידע בדבר אירוע עתידי שדווח יהיה תלוי ועומד תקופה ארוכה ללא עדכון, אף אם צפי התאגיד לא התממש או חל שינוי מהותי לרעה ביחס אליו.

במסגרת דיוני הוועדה, ולאור הערות הציבור שהתקבלו בעקבות פרסום הקול הקורא, עלה כי אצל תאגידי מדווחים רבים קיים קושי בנוגע לאופן יישום התקנה, וזאת לאור מספר קשיים פרשניים ומעשיים:

א. **הגדרת המהותיות** - היעדר הגדרה ברורה ל-"התפתחות מהותית" מאפשר טווח רחב מדי לפרשנות, ובהתאם נוצר חוסר אחידות באופן יישום התקנה על ידי תאגידים.

ב. **בחינת מהותיות נדרשת ביחס לאירוע או לתאגיד** - כנגזרת מהגדרת המהותיות כשלעצמה, עולה השאלה האם התפתחות מהותית נבחנת ביחס לאירוע עצמו או ביחס להיקף ההשפעה על התאגיד בכללותו.

ג. **תחולת חובת העדכון על דוחות עיתיים** - לאחרונה (יוני 2024) קבע בית המשפט המחוזי⁴⁵ כי חובת העדכון מכוח תקנה 2א37 לתקנות הדוחות חלה גם על מידע שנכלל בדיווחים עיתיים, ללא צורך בבחינת מהותיות המידע שפורסם במסגרתם, אלא להתפתחויות שחלו ביחס אליו.

לפיכך, ולצורך אחידות בין התאגידים המדווחים, בחנה הוועדה את התקנה בכללותה, תוך התייחסות ליישום התקנה בפרקטיקה. הוועדה בדעה כי קיימת חשיבות לחובת העדכון, אולם יש להימנע ממצב בו ניתן דיווח על פיה שלא לצורך, ונמסרים עדכונים שאינם בעלי משמעות למשקיעים.

לאור האמור, מוצע להבהיר כי לא נדרש לדווח מכוח חובת העדכון לגבי כל פריט מידע מעדכן. אלא יש צורך בדיווח מיידי מעדכן רק כאשר מדובר במידע מעדכן שהוא מהותי עבור המשקיע הסביר בניירות הערך של התאגיד או כאשר חל שינוי מהותי ביחס למידע שכבר פורסם, כך שזה הפך למעשה למטעה אם לא יעודכן. באופן זה חובת העדכון תמנע מצב בו דיווח קיים הפך הלכה למעשה לדיווח המטעה את ציבור המשקיעים, משום שאינו מביא בחשבון שינוי נסיבות מהותי שהתרחש בינתיים.

כמו כן, כיום, בהתאם ללשון התקנה, כאשר התאגיד המדווח מציין בדוח המקורי מועד צפוי להתקיימות האירוע או העניין, על התאגיד לפרסם דיווח מיידי המעדכן על מצב האירוע, נכון למועד שצוין. דרישה זו מובילה למצב של עודף דיווחים בהם אין מידע מעדכן מהותי, אלא מדובר בדחיה או שינוי בלוחות הזמנים להתקיימות האירוע או העניין. כאמור, תכלית התקנה נועדה להתמודד עם התופעה שתאגידים מדווחים רבים לא עדכנו את ציבור המשקיעים בנוגע למידע מהותי שפורסם על ידם, ולמנוע מצב שבו מידע בדבר אירוע עתידי, אשר דווח למשקיעים, יהיה תלוי ועומד ללא עדכון במשך תקופה ארוכה. ערך נוסף של חובת העדכון כאמור הוא כי תאגידים יפרסמו מלכתחילה לוחות זמנים מהימנים לפעולות הצפויות להתרחש בעתיד.

הוועדה מציעה לשנות את החובה לפרסם דיווח מיידי מעדכן רק לאור העובדה שהגיע המועד אשר צוין בדוח המקורי. הוועדה ממליצה כי בהנחה ואין בידי התאגיד מידע מהותי בגינו יש לעדכן, **תקום הדרישה לחובת עדכון רק אם התרחשות האירוע או אי התרחשותו באותו מועד שצוין מראש, מהווה מידע מהותי בפני עצמו. בד בבד, בכל מקרה תידרש חובת עדכון לצורך "סגירת מעגל", כלומר במועד בו האירוע הסתיים.**

בכל הנוגע להתפתחויות ביניים אשר אינן מהותיות ברמת התאגיד, תאגידים מדווחים יוכלו לכלול עדכונים לגביהן במסגרת הדוחות העיתיים שלהם. עמדה זו רלבנטית במיוחד ביחס להליכים

⁴⁵ ת"צ (מחוזי תל אביב-יפו) 28270-11-20 ג' נגבי נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (נבו 3.6.2024).

משפטיים, כיוון שבמסגרת הליכים מסוג זה, ישנן התפתחויות ביניים רבות אשר אינן מהותיות ברמת התאגיד. עדכונים בנוגע להתפתחויות אלה יינתנו במסגרת הדוחות העיתיים של התאגיד, ובלבד שלא מדובר בעדכון או התפתחות מהותית ברמת התאגיד.

קושי נוסף אשר עלה ביישום תקנה 2א37 לתקנות הדוחות, נוגע לשאלה האם קמה חובת עדכון ביחס לאירועים אשר דווחו לציבור המשקיעים, במקור, במסגרת דוח עיתי, וזאת, לאור החלטת בית המשפט אשר צוינה לעיל.

ככלל, מיקומו של הגילוי המקורי (בתשקיף, בדוח עיתי, או בדוח מיידית), אינו זה שצריך להכתיב אם יידרש עדכון בעניינו, וחובת העדכון עשויה לחול במצבים השונים. ואולם, חובת העדכון נועדה לאירועים מהותיים מלכתחילה, שאינם מקבלים ביטוי במסגרת הנתונים הטעונים עדכון ממילא במסגרת דוחות העיתיים, כגון נתוני הכנסות, רווח, וכדומה. לגבי נתונים אלה הציפייה היא כי ככלל העדכון ייעשה במסגרת הדוח העיתי הבא ולא במסגרת דוח מיידית. כלומר, יש מקום להבהיר כי חובת העדכון לא תחול על נתונים הנדרשים בדיווח במסגרת הדיווחים עיתיים כמו נתונים מתוך הדוחות הכספיים (הכנסות, הוצאות רווחים וכו') או נתונים הנדרשים בפרק עסקי התאגיד כמו צבר הזמנות, השקעות כספיות בקווי ייצור וכו'. נתונים אלו נדרשים, ככלל, בעדכון במסגרת הדוחות העיתיים הבאים ולא בדיווח מיידית. פרשנות אחרת עלולה ליצור עומס דיווחי רב ונטל בלתי סביר על התאגידים המדווחים, ולהקים חובת עדכון שגבולותיה אינה ברורים.

לאור האמור, הוועדה ממליצה לתקן את חובת העדכון ברוח הדברים האמורים, כך שתחול רק ביחס לאירועים מהותיים ולא תחול ביחס לנתונים המתעדכנים כדבר שבשגרה במסגרת הדוחות העיתיים מכוח הוראות הדין.

7. דיווחים על החזקות בעלי עניין

א. דוח מיידית על מצבת החזקות בעלי עניין:

תקנה 33(ג) לתקנות הדוחות קובעת כי תאגיד מדווח נדרש לדווח ביום המסחר החמישי שלאחר תום כל רבעון, דיווח מיידית ובו פירוט של בעלי העניין בו ושל החזקותיהם בניירות הערך של התאגיד (להלן: "דוח מצבה"). מבחינה פרקטית, מידע זה מדווח באמצעות מערכת המגנ"א על גבי טופס דיווח ת-077 (להלן: "הטופס"). לאור נוסח התקנה, דוח מצבה צריך לכלול התייחסות לכל סוגי ניירות הערך המוחזקים על ידי בעלי העניין, לרבות אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה למניות (אג"ח סטרייט או ניירות ערך מסחריים). באשר להיקף הגילוי הנדרש, הרי שתקנה 33(ג) לתקנות הדוחות מפרטת, במסגרת סעיפים (1) עד (18), את הפרטים שתאגיד מדווח נדרש לכלול בדוח מצבה. כמו כן, מקום בו בעל עניין הוא קבוצת דיווח מוסדית, על התאגיד המדווח לתת גילוי בנפרד לכל חבר בקבוצת הדיווח המוסדית (לדוגמה: קופות גמל, קרנות נאמנות, נוסטרו).

הוראות תקנה 33(ג) לתקנות הדוחות, ובפרט הדרישה לדווח את כל הפרטים האמורים לגבי כל סוגי ניירות הערך של התאגיד, לרבות אגרות חוב רגילות (אשר אין בהן מרכיב הונאי), יצרה עומס דיווחי משמעותי. לעיתים, הדיווח המורכב ממאות שורות, אשר נפרש לעיתים על פני עשרות עמודים. זהו,

למשל, המצב בתאגידים מדווחים שהנפיקו לציבור מספר סדרות של אגרות חוב, ושיש בהם מספר גופים מוסדיים שהם בעלי עניין. דיווח מידי עמוס שכזה גם מקשה על המשתמשים בו וגם מצריך השקעת משאבים מהתאגיד המדווח לצורך עדכון הטופס. מבחינה טכנית, העלאת הטופס למערכת המגני"א והדיווח שלו לוקחים זמן רב.

עד לשנת 2011, תקנות הדוחות קבעו חובת דיווח בגין מניות וניירות ערך המירים בלבד. אולם, בשנת 2011, בעקבות ריבוי הסדרי החוב בשוק ההון הישראלי, שונתה תקנה 33 לתקנות הדוחות ונקבע כי יש לדווח על מניות ועל ניירות ערך אחרים.

הרחבת חובת הדיווח בשנת 2011, כך שתחול גם על אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה במניות, נבעה ככל הנראה מהדעה כי מידע בגין פעולות אלה יהווה איתות לשוק ביחס למידת האמון שנותן בעל העניין בתאגיד. כמו כן, הדרישה לדיווח עשויה לשמש כגורם מרתיע מפני ביצוע מניפולציות ושימוש במידע פנים על ידי בעלי עניין בתאגיד. אולם, במבחן הזמן נראה שמידע זה לא מקנה ערך משמעותי למשקיעים או למחלקות האכיפה ברשות.

לכן, הוועדה ממליצה לבטל את חובת הדיווח על אגרות החוב במסגרת דוח המצבה, ולדווח במסגרתו רק על החזקה במניות והמירים. לצד זאת, הוועדה מציעה כי במקרה בו בעל השליטה מחזיק מעל היקף מסוים של סדרת אגרות חוב שאינה המירה, תקום לתאגיד חובה לציין זאת במסגרת דוח המצבה. שכן, גילוי שכזה עשוי לספק למשקיעים מידע בעל ערך בנוגע להחזקות בעל השליטה, התחייבויות התאגיד ומידת האמון של בעל השליטה בתאגיד.

סוגיה נוספת הנוגעת לגילוי בדוח מצבה, עוסקת בדרישה מכוח סעיף (15) לתקנה האמורה, הדורש גילוי נפרד עבור כל חבר קבוצת דיווח מוסדית במצבת החזקות. כאמור, מקום בו יש לתאגיד בעלי עניין שהם גופים מוסדיים, דרישת הפיצול יוצרת עומס רב בטופס. בהקשר זה, יש לזכור שלעניין זכויות הצבעה רואים את כל חברי הקבוצה כמחזיקים ביחד, ועצם הפיצול לא מעניק תוספת מידע משמעותית.

כמו כן, מכוח אותה הוראה, ביחס לחברי קבוצת דיווח מוסדית, נדרש לציין בדוח המצבה את שיעור ההחזקה המרבי והמזערי של כל אחד מהחברים בקבוצת הדיווח, בניירות הערך של התאגיד המדווח, בתקופה שתחילתה במועד התוקף של דוח המצבה הקודם. הוועדה מציעה לוותר על תוספת מידע זו על רקע הנטל הכרוך בה, ומכיוון שמדובר בחישוב מסורבל, כאשר לא פעם, קיים קושי להגיע לחישוב מדויק לצורך מתן המידע.

לפיכך, הוועדה ממליצה לבטל את הדרישה לפצל את הדיווח בנוגע להחזקה בנפרד של כל חבר קבוצת דיווח מוסדית. הוועדה סבורה כי ניתן להסתפק בציון שיעור ההחזקה של כל הקבוצה ביחד, זאת, מכיוון שבכל מקרה לעניין החזקה וזכויות הצבעה נלקח בחשבון שיעור ההחזקה הכולל של כל הקבוצה. עם זאת, מקום בו ההשקעה מחשבון הנוסטרו תעלה על אחוז מסוים שיקבע, תהיה חובת ציון במסגרת המצבה. יודגש כי תאגידים מדווחים המעוניינים בכך, עדיין יוכלו לתת פירוט של החלוקה בתוך קבוצת הדיווח המוסדית במסגרת שדה "הערות" אשר קיים בטופס, ביחס לכל

בעל עניין. בנוסף, לאור האמור, הוועדה ממליצה לבטל את הדרישה למתן פריטי המידע בדבר שיעור החזקה המרבי והמזערי.

סוגייה נוספת אותה הוועדה בחנה, בהקשר של דוח המצבה, היא פרק הזמן להגשת הדיווח האמור לציבור המשקיעים. בהתאם לתקנות ניירות ערך (מועדי הגשת הודעה של בעל עניין או נושא משרה בכירה), תשס"ג-2003, המועד להגשת הודעה לתאגיד המדווח, על שינוי בהחזקות בניירות ערך על ידי בעל עניין שאינו מחייב דיווח מיידי, אלא עדכון במסגרת דוח מצבה, הוא עד ליום המסחר השני שלאחר תום כל רבעון. לגבי התאגיד המדווח, כאמור, החובה היא לדווח לציבור את מצבת החזקות בעל עניין עד ליום המסחר החמישי שלאחר תום כל רבעון.

בהתאם לפרקי הזמן הנוכחיים אשר קבועים בדין, לתאגיד המדווח יש, בפועל, שלושה ימי מסחר לצורך הכנת דוח מצבה, מכיוון שעל התאגיד לקבל את כל הנתונים מבעלי העניין עצמם. בתאגידים אשר יש להם בעלי עניין רבים, מדובר בפרקי זמן קצרים, לאור כמות הנתונים והמידע שמתקבל, ובשל הצורך בעיבוד המידע, התאמתו והכנתו לדיווח. כמו כן, לאור השינוי אשר צפוי לחול, החל מחודש ינואר 2026, בימי המסחר של הבורסה, כך שיום שישי יהיה יום מסחר, ולאור העובדה כי יום שישי לא צפוי להיות במתכונת עבודה מלאה אצל מרבית הגופים הפועלים בשוק ההון הישראלי, הוועדה ממליצה להאריך את פרק הזמן להגשת הודעה של בעל עניין, לתאגיד המדווח, ביום מסחר נוסף, ולצד זאת להאריך את פרק הזמן לפרסום דוח מצבה על ידי התאגיד המדווח, בשני ימי מסחר.

ב. דוח מיידי על שינויים בהחזקות בעלי עניין:

מלבד דיווח על מצבת החזקות בעלי עניין, תקנה 33 לתקנות הדוחות קובעת חובת דיווח מיידי מקום בו יש שינויים בהחזקות בעלי עניין אשר מדווח במערכת המגנ"א באמצעות טופס דיווח ת-076. כאשר בעל העניין הוא בעל שליטה או נושא משרה בתאגיד, קמה חובת עדכון באופן מיידי על כל שינוי בהחזקות. לעומת זאת, מקום בו מדובר בבעל עניין, מכוח החזקות בלבד, כלומר בעל עניין שאינו בעל שליטה או נושא משרה, יידרש דיווח מיידי רק כאשר היקף השינוי מאז הדיווח האחרון הוא בשיעור של 2% (למעלה או למטה).

לאור הדרישה האמורה, נוצר עומס דיווחי, ולא מעט תאגידים מדווחים מגישים פעמים רבות טופס ת-076, רק מכיוון שהוא נדרש על פי תקנה 33 לתקנות הדוחות, גם אם מדובר בשינוי מזערי שהוא בעל השפעה זניחה ואין בו כדי לתרום מידע מהותי לציבור המשקיעים. כך, על פי בדיקת הוועדה, במהלך שלוש השנים האחרונות, סך כמות הדיווחים של טופס הדיווח ת-076 מהווה כ-10% מסך כלל הדיווחים של התאגידים המדווחים, בכל שנה.

על רקע זה, הוועדה בחנה את האפשרות לצמצם את תדירות הדיווח בנוגע לשינויים בהחזקות בעלי שליטה או נושאי משרה, ולעבור לדיווח מרוכז אחת לתקופה מסוימת, וזאת, לצד קביעת רפים אשר חצייתם תחייב דיווח מיידי בזמן אמת. כמו כן, הוועדה בחנה את האפשרות ליצור אבחנה בין דיווח מיידי על שינויים בהחזקה של בעל שליטה ונושאי משרה מרכזיים, אשר לגביהם קיימת גם חובת דיווח מיידי בעת מינוי או בעת הפסקת כהונה (כלומר דירקטור, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים; להלן:

"נושאי משרה מרכזיים" לבין יתר נושאי משרה, אשר לגביהם אין חובת דיווח מידי בעת המיני או בעת סיום הכהונה (להלן: **"יתר נושאי המשרה"**). כך, לגבי יתר נושאי המשרה, חובת הדיווח על שינוי בהחזקות תהיה דומה למנגנון של בעל עניין אשר אינו בעל שליטה.

לעמדת הוועדה, המידע החשוב יותר לציבור המשקיעים, בכל הנוגע לשינויים בהחזקות במניות התאגיד המדווח, הוא כאשר מדובר בבעלי שליטה ו/או בנושאי משרה מרכזיים. לכן, על פי אותו רציונל מכוחו ניתן פרק זמן ארוך יותר לדיווח בעת מינוי או הפסקת כהונה של יתר נושאי המשרה, נראה כי ניתן להעניק פרק זמן דומה גם לשם דיווח לגבי שינויים בהחזקות במניות של נושאי המשרה האלה, אלא אם כן מדובר בשינוי מהותי (ראה להלן).

לצורך יצירת מנגנון דיווח חדש, בנוגע לבעל שליטה ונושאי משרה מרכזיים, אשר לגביהם קיימת גם חובת דיווח מידי בעת המיני או בעת הפסקת הכהונה, הוועדה בחנה חלופות אפשריות ליצירת דיווח מרכז.

לאחר בחינת החלופות, הוועדה ממליצה כי לגבי בעלי שליטה ונושאי משרה מרכזיים, יינתן דיווח מרוכז אחת לשבוע, לצד קביעת רף של 1% מההון, אשר חצייתו באופן מצטבר, במהלך ימי המסחר מעת פרסום הדיווח המרוכז הקודם, תקדים את חובת הדיווח המרוכז השבועי.

הוועדה סבורה כי הפתרון המוצע על ידי יוצר איזון, והוא צפוי לצמצם את מספר הדיווחים המידיים על שינויים בהחזקות בעלי העניין. ויודגש, כי במקרה אשר בו ישנה פעילות בהיקף חריג, מצד בעל העניין הרלבנטי, או אז יפורסם דיווח מידי בזמן אמת. בהקשר זה, יצוין כי כאשר יהיה בעתיד דיווח מידי אודות השינויים בהחזקות בעלי העניין אשר יתבצע אחת לשבוע, הרי שבמסגרת טופס הדיווח יפורטו הרכישות שבוצעו על ידי בעלי העניין, בכתך יומי, בדומה לאופן בו המידע מדווח לציבור במתכונת הדיווח הקיימת כיום.

לגבי יתר נושאי המשרה, אותם נושאי משרה אשר בגינם אין חובת דיווח מידי על מינוי או סיום כהונה, הוועדה ממליצה כי חובת הדיווח על שינוי בהחזקות שלהם תהיה דומה למנגנון של בעל עניין שאינו בעל שליטה, כלומר, יידרש דיווח מידי רק כאשר השינוי ממועד הדיווח האחרון הוא בשיעור של 2% מההון (למעלה או למטה), ובכל מקרה ניתן יהיה לראות את הנתונים והשינויים על יתר נושאי המשרה במסגרת הדיווח על מצבת החזקות בעלי עניין.

8. דיווח על שינוי בהיקף המניות הרדומות

בהתאם להוראות תקנה 31(ב) לתקנות הדוחות, תאגיד מדווח נדרש בפרסום דיווח מידי מקום בו נוצרו בהון המניות המונפק שלו מניות רדומות, או שחל שינוי בהיקף מניות אלה. יצוין, כי במסגרת התקנה לא נקבע רף מינימאלי, המחייב דיווח מידי, וכפועל יוצא מכך, תאגידים מדווחים נדרשים לדווח על כל שינוי בהיקף המניות הרדומות, גם אם מדובר בשינוי זניח עד אפסי. על רקע זה, מוצע ליישם ביחס לחובת הדיווח על שינוי בהיקף המניות הרדומות, פתרון זהה לפתרון המוצע ביחס

לדיווח על שינויים בהחזקות בעלי עניין, קרי, יינתן דיווח מרוכז אחת לשבוע, לצד קביעת רף של 1% מההון, אשר חצייתו באופן מצטבר, במהלך ימי המסחר מעת פרסום הדיווח המרוכז הקודם, תקדים את חובת הדיווח המרוכז השבועי.

סיכום עיקרי ההמלצות הוועדה לפרק דיווחים מיידיים:

- א. הארכת פרק הזמן להגשת דיווח מיידי בהתאם לחלופה לפיה דיווח מיידי יוגש לא יאוחר מפתיחת יום המסחר שלאחר חלוף 24 שעות מהמועד שבו האירוע נודע לתאגיד לראשונה.
- ב. דחיית מועד הדיווח ברכישת נכס מהותי או בהתקשרות בהסכם מהותי לשלב החתימה על הסכם מחייב, וכן דחיית מועד הדיווח על נתונים כספיים ברכישת נכס מהותי לשלב ההשלמה.
- ג. הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסויות לגבי מודל "אין תגובה" ופרסום ברבים.
- ד. דרישה לדיווח מיידי בגין חובת עדכון במקרים הבאים: כאשר מדובר במידע מעדכן שהוא מהותי עבור המשקיע הסביר בניירות הערך של התאגיד או כאשר היה שינוי מהותי ביחס למידע שכבר פורסם, כך שזה הפך למעשה למטעה אם לא יעודכן; במועד סיום האירוע עליו דווח בדיווח מיידי קודם, זאת לצורך "סגירת מעגל" ומתן עדכון למשקיעים; במועד שצוין בדוח שפורסם, רק אם התרחשות האירוע או אי התרחשותו באותו מועד שצוין מראש, מהווה מידע מהותי בפני עצמו. כמו כן, גילוי על התפתחויות ביניים לא מהותיות יהיה במסגרת הדוחות העיתיים של התאגיד המדווח.
- ה. ככלל, ביטול הדרישה לדווח על אג"ח סטרייט במסגרת מצבת החזקות בעלי עניין וכן ביטול הדרישה לפיצול בין חברי קבוצת דיווח מוסדית.
- ו. צמצום תדירות הדיווח המיידי על שינוי החזקות בעלי עניין לגבי בעל שליטה ונושאי משרה מרכזיים ומעבר לדיווח מרוכז אחת לשבוע ביום קבוע, לצד רף של 1% מההון, אשר חצייתו תחייב דיווח מיידי בזמן אמת. לגבי יתר נושאי משרה קביעת חובת הדיווח דומה למנגנון של בעל עניין שאינו בעל שליטה, כלומר יידרש דיווח מיידי רק כאשר השינוי מהדיווח האחרון הוא בשיעור של 2% מההון (למעלה או למטה).

נספח א' - כתב המינוי של הוועדה

כ"ח בשבט התשפ"ה

26 בפברואר 2025

לכבוד,

פרופ' אסף חמדני, אוניברסיטת תל אביב

עו"ד אמיר הלמר, רשות ניירות ערך

עו"ד אמיר וסרמן, רשות ניירות ערך

עו"ד ניצן סנדור, בנק לאומי לישראל בע"מ

רו"ח נבו ברנר, מטריקס אי.טי בע"מ

רו"ח יעל ג'רסי, PWC

רו"ח הדר וינר-שוורץ, ילין לפידות, בית השקעות

ד"ר רות רוז, אוניברסיטת אריאל

עו"ד אלי דניאל, רשות ניירות ערך

מכובדי,

הנדון : ועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים

הנכם מתמנים בזאת לכהן כחברי ועדה שתפקידה לגבש הצעות לשיפור דרישות הגילוי החלות על התאגידים המדווחים לציבור המשקיעים בשוק ההון הישראלי.

מספר התאגידים המדווחים בישראל עמד בתום שנת 2024 על כ-600 תאגידים (ללא תאגידים הרשומים ברישום כפול). התאגידים הללו פרסמו במהלך השנה, לציבור המשקיעים, למעלה מ-38 אלף דיווחים שונים. יתרה מכך - היקף המידע הנכלל בדוחות העיתיים של תאגיד מדווח, ובפרט, בדוח התקופתי על פרקיו השונים (פרק תיאור עסקי התאגיד, דוח הדירקטוריון, הדוחות הכספיים והפרק הכולל פרטים נוספים על התאגיד) הינו רב מאוד.

השינוי המשמעותי בהיקף ובאיכות המידע הנכלל בדוחות העיתיים התרחש לפי כ-20 שנה, עם היישום לראשונה של המלצות "ועדת ברנע" בדוח התקופתי לשנת 2004, ודומה כי מאז היקף המידע הנכלל בדוח התקופתי גדל במידה לא מועטה.

בחלוף השנים מאז יושמו המלצות ועדת ברנע, ועל רקע הגידול המשמעותי בהיקף המידע המדווח, נראה כי בשלה העת לבחון מחדש את הצורך בעדכון ושיפור איכות הדיווח לציבור המשקיעים באופן שיותאם לעת הזו.

הוועדה מתבקשת לבחון את הגילוי הנדרש כיום במסגרת הדוחות העיתיים (לרבות, גילוי אשר נכלל במסגרת תשקיף), ובפרט דוח הדירקטוריון ופרק תיאור עסקי התאגיד, וכן, את הוראות הגילוי המתייחסות לפרסום דיווחים מיידיים. במסגרת בחינה זו, הוועדה מתבקשת לבדוק את הצורך

לעדכן את הוראות הגילוי הקיימות. בין השאר, מתבקשת הוועדה לבחון את מבנה הדיווח, האם קיים צורך בהוספת פריטי מידע שאינם ניתנים כיום, והאם יש מקום לצמצם דרישות גילוי קיימות - זאת במטרה שציבור המשקיעים בניירות ערך יוכל לקבל החלטות השקעה מושכלות, תוך הבאה בחשבון של השלכות משטר הדיווח על התאגידים והמשקיעים, של התפתחויות בניהול העסקים ובאופן צריכת המידע, ושל מתכונת הגילוי בשוקי הון מפותחים בעולם.

במסגרת זו, הוועדה תבחן ותתייחס, בין היתר, לנושאים אלה:

- בחינת הצורך בהתאמת הוראות הגילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד אשר בדוח התקופתי;
- בחינת הצורך בהתאמת הוראות הגילוי בדוח הדירקטוריון אשר נכלל בדוחות העיתיים;
- בחינת הצורך בעדכון וצמצום הוראות הגילוי בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, לגבי הפרטים הנוספים הנכללים במסגרת הדוח התקופתי (תקנות 10א-29 לסט התקנות האמורות);
- בחינת הצורך בשינוי הוראות הגילוי, לרבות לעניין העיתוי, של דיווח מידי אודות אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים;
- בחינת הצורך בהקלות בנוגע לתדירות פרסום דיווחים מידיים שעניינם שינוי החזקות בעלי עניין ו/או או שינויים במספר המניות / אגרות חוב הרשומים למסחר בבורסה.

לאור היקף הנושאים הרחב, מתבקשת הוועדה למקד את עבודתה בהוראות הגילוי החלות על כלל התאגידים המדווחים, ולא בסקטורים מסוימים או בנושאים ספציפיים, דוגמת: גילוי ענפי, ESG וחברות רישום כפול המדווחות בהתבסס על הדין הזר.

סדרי עבודה

בראש הוועדה יעמוד פרופ' אסף חמדני, אשר ישמש כיושב ראש הוועדה. עו"ד אלי דניאל ישמש כמרכז הוועדה.

יושב ראש הוועדה יקבע את סדרי עבודתה. הוועדה תתייעץ ותשמע גורמים רלבנטיים, לפי שיקול דעתה. הוועדה מתבקשת להגיש לח"מ דוח ביניים הכולל את המלצותיה בתוך תשעה חודשים ממועד התחלת עבודת הוועדה. דוח הביניים יפורסם להערות הציבור. עם סיום הדיון בהן ועדכון המלצות הוועדה, יוגש דוח הוועדה הסופי.

רשות ניירות ערך תעמיד לרשות הוועדה את האמצעים המנהליים שיהיו דרושים לעבודתה.

אני מודה לכם על נכונותכם ליטול חלק בצוות ומאחלים לכם הצלחה ועבודה פורייה.

בברכה,

עו"ד ספי זינגר

יו"ר רשות ניירות ערך

נספח ב' - קול קורא שפורסם על ידי הוועדה

ט' בניסן, תשפ"ה

7 באפריל 2025

קול קורא: עדכונים בנוגע לפרק תיאור עסקי התאגיד, דוח הדירקטוריון ודיווח מיידי על אירוע או עניין מהותי

תמצית

ביום 26 בפברואר 2025 מינה יושב ראש רשות ניירות ערך (להלן - "הרשות") את הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומיידיים (להלן - "הוועדה"). הוועדה הוסמכה לבחון את הגילוי הנדרש כיום במסגרת הדוחות העיתיים (לרבות, גילוי אשר נכלל במסגרת תשקיף), ובפרט דוח הדירקטוריון ופרק תיאור עסקי התאגיד אשר נכלל בדוח התקופתי (להלן - "פרק תיאור עסקי התאגיד"), וכן את הוראות הגילוי המתייחסות לדיווחים מיידיים. בין השאר, התבקשה הוועדה לבחון את מבנה הדיווח, האם קיים צורך בהוספת פריטי מידע שאינם ניתנים כיום, והאם יש מקום לצמצם דרישות גילוי קיימות - זאת במטרה שציבור המשקיעים בניירות ערך יוכל לקבל החלטות השקעה מושכלות, תוך הבאה בחשבון של השלכות משטר הדיווח על התאגידים והמשקיעים, של התפתחויות בניהול העסקים ובאופן צריכת המידע, ושל מתכונת הגילוי בשוקי הון מפותחים בעולם.

הוועדה פונה בקול קורא לציבור המשקיעים, לתאגידים המדווחים ולגורמים נוספים בשוק ההון המשתמשים בדיווחי התאגידים (כגון: אנליסטים, חתמים ומפיצים), לשם קבלת התייחסותם לנושאים בהם הוסמכה לדון הוועדה.

יש לציין, כי לאור היקף הנושאים הרחב, הוועדה תמקד את עבודתה בהוראות הגילוי החלות על כלל התאגידים המדווחים, ולא בסקטורים מסוימים או בנושאים ספציפיים, דוגמת: גילוי ענפי, ESG וחברות רישום כפול המדווחות בהתבסס על הדין הזר, ומשכך, אין מקום להתייחס לנושאים אלה במסגרת ההתייחסויות שיועברו לוועדה.

קול קורא

הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסויות בשאלה כיצד להתאים את דרישות הגילוי, כך שאלה יספקו מידע מהותי ורלבנטי למשקיעים, תוך יצירת סביבה דיווחית פשוטה ונוחה, בשים לב לסטנדרט דיווח התואם את המגמות בשוקי הון מפותחים בעולם.

מבלי לגרוע מכל סוגיה אחרת, להלן דוגמאות לסוגיות אשר הוועדה מעוניינת לקבל התייחסויות בעניינן:

א. **מבנה ותכני הדיווח התקופתי** - האם יש מקום לערוך שינויים מהותיים במבנה או בתכני של הדיווח התקופתי, ובכלל זה האם יש מקום לשמור על המבנה הקיים לפיו הדוח התקופתי מחולק לארבעה חלקים (פרק תיאור עסקי התאגיד, דוח הדירקטוריון, הדוחות

הכספיים והפרק הכולל את הפרטים הנוספים); האם נכון להפריד מהפרקים הקיימים בדוח התקופתי פריטי מידע שניתן לשייך לתחומים ספציפיים, וזאת לשם יצירת פרקים ייעודיים נפרדים בתחומי הממשל התאגידי והמימון; האם יש צורך בביצוע שינויים בחובת הצירוף, לדוח התקופתי, של הערכות שווי מהותיות מאוד, ו/או חובת הגילוי בנוגע להערכות שווי מהותיות (לפי תקנה 8 בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970); האם, ככלל, יש צורך בעידוד תאגידים מדווחים להציג מידע תחזיתי בפני ציבור המשקיעים, וכיצד ניתן לעשות זאת.

ב. **פרק תיאור עסקי התאגיד** - האם יש מקום לשינוי דרישות הגילוי ביחס לפרק זה; והאם נדרש שינוי בגילוי בנוגע לסיכונים, לרבות, בנוגע להיקף המידע אשר נכלל בסעיף זה ובנוגע לסיווג של כל סיכון וסיכון.

ג. **דוח הדירקטוריון** - האם יש מקום לשינוי דרישות הגילוי ביחס לדוח הדירקטוריון; כיצד אפשר ליישם גישות מודרניות יותר לדיווח הניתן במסגרת דוח הדירקטוריון ולהתאים אותו לסביבה העסקית הרלבנטית ולמגמות בשוק ההון, בשים לב לדוחות דירקטוריון המקובלים כיום בשווקים שונים בעולם, בדגש על שוק ההון האמריקאי, בו מתפרסם דוח הנהלה ייעודי; כיצד לעודד תאגידים מדווחים לגלות מידע תחזיתי בנוגע לתוכניות העסקיות של התאגיד ואופן מימושו, ניתוח מגמות השוק שלו וצפי הכנסות.

ד. **דיווח מידי על אירוע או עניין מהותי** - האם יש מקום לשינויים בחובת דיווח זו, לרבות מסגרת הזמנים הקבועה כיום והיקף ועיתוי הגילוי אודות משאים ומתנים; האם יש מקום לשנות את האסדרה הנוגעת לשימוש במצגות ואמצעים ויזואליים בדיווחים מידיים.

ה. **פרק הפרטים הנוספים אשר בדוח התקופתי** - האם יש מקום לבצע שינויים בכל הנוגע לגילוי אשר ניתן ביחס לתגמול נושאי המשרה הבכירה בתאגידים המדווחים (גילוי לפי תקנה 21 לתקנות הדוחות).

ו. **חובת העדכון** - האם יש מקום לבצע תיקון בכל הנוגע לחובת העדכון המעוגנת בתקנה 2א37 לתקנות הדוחות.

ז. **שיחות ועידה** - האם יש מקום להסדיר במסגרת תקנות הדוחות, או בסט תקנות חדש, את אופן קיום שיחות הועידה, לרבות, בנוגע לפרסום תמלול שלהן.

ח. **החזקות בעלי עניין** - האם יש מקום לשנות את מועד הדיווח על שינוי בהחזקת בעלי עניין, באופן שדיווח שכזה יפורסם באופן מרוכז אחת לתקופה קבועה (למשל, אחת לשבוע); האם יש מקום לשנות את מתכונת הדיווח באופן שחובת הדיווח על שינויים בהחזקות של בעל עניין, תחול על בעל העניין (הוא ידווח לציבור) ולא על החברה.

נודה לקבלת התייחסותכם בכתב⁴⁶ עד ליום 29 במאי 2025. הוועדה תתייחס בכובד ראש לכלל הפניות שיתקבלו, והיא עשויה לפנות אל חלק מהגורמים שיעבירו אליה התייחסות, לשם הצגת הערות ו/או התייחסויות נוספות, בעל פה.

לשם הנוחות מצורפת בנספח טבלת שאלות בה ניתן להסתייע לצורך שליחת מענה עבור שאלות ספציפיות, בהתאם לאמור לעיל. עם זאת, **יובהר כי השאלות הנכללות במסגרת הטבלה שבנספח אינן מחייבות וניתן להעביר התייחסות גם, או רק, לנושאים אשר אינם מוזכרים במסגרת הנספח.**

את התייחסותכם יש לשלוח באמצעות דואר אלקטרוני לידי: Vaada-hamdani@isa.gov.il

⁴⁶ נבקשכם להעביר את פרטיכם, הכוללים שם, כתובת דוא"ל וטלפון במסגרת המענה לקול הקורא.

נספח

מס'	הנושא
1.	האם נדרש לגרוע סעיפים שונים מפרק תיאור עסקי התאגיד? ככל שכן, אנא פרטו.
2.	האם נדרש להוסיף פריטי גילוי שונים לפרק תיאור עסקי התאגיד? ככל שכן, אנא פרטו.
3.	האם יש מקום לייצר פרק נפרד לתחום המימון? ככל שכן, האם רק לחברות שהנפיקו אג"ח לציבור?
4.	האם יש מקום לייצר פרק נפרד לתחום הממשל התאגידי? ככל שכן, אנא פרטו.
5.	האם יש מקום לדרישה מנדטורית למתן מידע בנוגע לממשל תאגידי במתכונת "אמץ או גלה"? ככל שכן, אנא פרטו והבהירו אם יש מקום לכלול מידע כאמור בפרק נפרד בדוח התקופתי.
6.	האם בהתאם לפרט 1 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף יש מקום לתת את המידע על תיאור התאגיד ועסקיו, בהתאם לתוספת האמורה, לתקופה קצרה יותר? ככל שכן, אנא פרטו.
7.	מהי לדעתכם מטרת דוח הדירקטוריון וכיצד יש לעצב את דרישות הגילוי כדי להשיג מטרה זו?
8.	האם נדרש לגרוע פריטי גילוי שונים מדוח הדירקטוריון? ככל שכן, אנא פרטו.
9.	האם נדרש להוסיף פריטי גילוי שונים לדוח הדירקטוריון? ככל שכן, אנא פרטו.
10.	האם נדרש לעשות שינוי באופן ההתייחסות למדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים (נתוני NON-GAAP), לרבות להיקף הגילוי הנדרש בגינם? ככל שכן, אנא פרטו.
11.	האם יש מקום לאפשר שימוש בכלים ויזואליים מתקדמים, תקצירים אינטראקטיביים, וניתוחים מבוססי טכנולוגיה במסגרת דוח הדירקטוריון?
12.	האם יש מקום לשנות את מסגרת הזמנים הקבועה כיום לפרסום דיווח מיידי בגין אירוע או עניין מהותי? ככל שכן, אנא פרט מהי מסגרת הזמנים המתאימה בעיניכם ומדוע.
13.	האם יש מקום לבטל את הצורך בדיווח על קיומו של מו"מ בגין רכישה מהותית? ככל שכן, אנא פרטו מהו מועד הדיווח המתאים בעיניכם ומדוע.
14.	האם יש להסדיר את אופן פרסום המצגות? ככל שכן, באיזה אופן?
15.	האם יש להסדיר את אופן פרסום תכנים של שיחות ועידה? ככל שכן, באיזה אופן?
16.	האם נדרש לבצע שינויים בכל הנוגע לצירוף הערכות שווי מהותיות מאוד או בכל הנוגע לגילוי אודות הערכות שווי מהותיות? ככל שכן, אנא פרט.
17.	האם נדרש לבצע שינויים בכל הנוגע לצירוף דוחות כספיים של חברות כלולות מהותיות או חברות נערבות? ככל שכן, אנא פרטו.
18.	האם נדרש לבצע שינוי בנוגע לגילוי אודות חמשת מקבלי השכר הגבוה בתאגיד המדווח? ככל שכן, אנא פרטו.
19.	האם נדרש לבצע תיקון בכל הנוגע לחובת העדכון המעוגנת בתקנה 2א37 לתקנות הדוחות? ככל שכן, אנא פרטו.
20.	האם יש מקום לשנות את מועד הדיווח על שינוי בהחזקות בעלי עניין, באופן שדיווח שכזה יפורסם באופן מרוכז אחת לתקופה קבועה? ככל שכן, אנא פרטו.
21.	לאור השינויים הטכנולוגיים שחלו בשנים האחרונות (לרבות ההתקדמות בתחום ה-AI), אילו שינויים נגזרים ביחס להיקף ואופי הגילוי הניתן בדוחות העיתיים והמיידיים?

נספח ג' - רשימת המוזמנים אשר הציגו בפני הוועדה

1. פורום ה-CFO's.
2. איגוד החברות הציבוריות.
3. מכון לואיס ברנדייס לחברה לכלה ולדמוקרטיה, המכללה למינהל.
4. ארגון היועצים המשפטיים הפנימיים (ACC).
5. עו"ד ענבל זכאי-חורב ומר אורן הילינגר, מליסרון בע"מ.
6. רו"ח שלומי שוב, פורום שווי הוגן, אוניברסיטת רייכמן.
7. אסי גינסבורג, סמנכ"ל כספים, אורמת טכנולוגיות אינק.
8. ד"ר שחר הדר, משרד עוה"ד מיתר ושות'.
9. פרופ' סלומון, המרכז האקדמי למשפט ועסקים.
10. עו"ד אורי הלר ועו"ד ליאור פורת, משרד עוה"ד גורניצקי ושות'.
11. איגוד הבנקים.
12. מר עודד ורד, מנהל מחלקת המחקר, הפניקס.
13. מר עומר זורע, מנהל מחלקת נוסטרו, הראל.
14. מר שי בן עמר, מנהל מחלקת מחקר, מיטב.
15. עו"ד אלון גלזר, סמנכ"ל, לידר שוקי הון.
16. מר שי עזר, מנהל מחקר, מור בית השקעות.
17. מר אלעד שפיגלמן.
18. פרופ' אריאל מרקילביץ, Suffolk University.
19. מר דור אליגולא, Bridgewise Analitics Ltd.

נספח ד' - בחינה השוואתית של אורך הדוחות שהוצגה בפני הוועדה

השוואה של אורך הדוחות התקופתיים בישראל 2005-2024

מסמך זה בוחן את ההתפתחויות באורך הדוחות הכספיים בישראל בשני העשורים האחרונים. הבחינה בוצעה בחלוקה לפי הפרקים השונים לדוחות ומאפייני החברות כגון גודל וענף פעילות. בנוסף, בוצעה השוואה לנתונים שהתפרסמו על אורך הדוחות בארה"ב ובבריטניה.

המדגם

המדגם כולל נתונים לגבי אורך הדוחות השנתיים התקופתיים לשנים 2005, 2015 ו-2024. הנתונים נאספו בחלוקה לפי הפרקים הבאים: תיאור עסקי התאגיד⁴⁷, דוח הדירקטוריון, הדוחות הכספיים וסה"כ הדוח התקופתי.

מדגם הבחינה כולל 142 חברות שהיו קיימות לאורך כל התקופה⁴⁸ (מתוכן, 132 חברות ציבוריות), אשר מהוות כרבע מסך החברות הנסחרות בבורסה (וכרבע מסך שווי שוק המניות). החלוקה של החברות לפי ענף הפעילות היא כדלקמן: נדל"ן ובינוי - 42 חברות, מסחר ושירותים - 33 חברות, תעשייה - 32 חברות, טכנולוגיה - 22 חברות, אנרגיה וחיפושי נפט וגז - 6 חברות, שירותים פיננסיים - 5 חברות, ביומד - 2 חברות.

טבלה 1: תיאור המדגם לבחינה

ענף	מספר חברות	מספר חברות ציבוריות	שווי שוק מניות, מיליוני ש"ח 2024	% מסך החברות	% משווי שוק המניות
נדל"ן ובינוי	42	37	99,987	26%	40%
מסחר ושירותים	33	31	55,731	37%	49%
תעשייה	32	31	27,723	60%	37%
טכנולוגיה	22	22	28,583	15%	12%
אנרגיה וחיפושי נפט וגז	6	4	13,237	18%	18%
שירותים פיננסיים	5	5	6,577	14%	24%
ביומד	2	2	189	5%	0%
סה"כ	142	132	232,027	25%	26%

⁴⁷ בענף הנדל"ן לא נספרו העמודים הכוללים פירוט פרויקטים ספציפיים (מהותיים/מהותיים מאוד) בכדי לנטרל את ההשפעה של פרויקטים ספציפיים.

⁴⁸ ללא חברות דואליות ללא ענף בנקים וביטוח וללא חברות בהן היה שינוי מהותי בפעילות החברה (שינוי שם/ענף וכד').

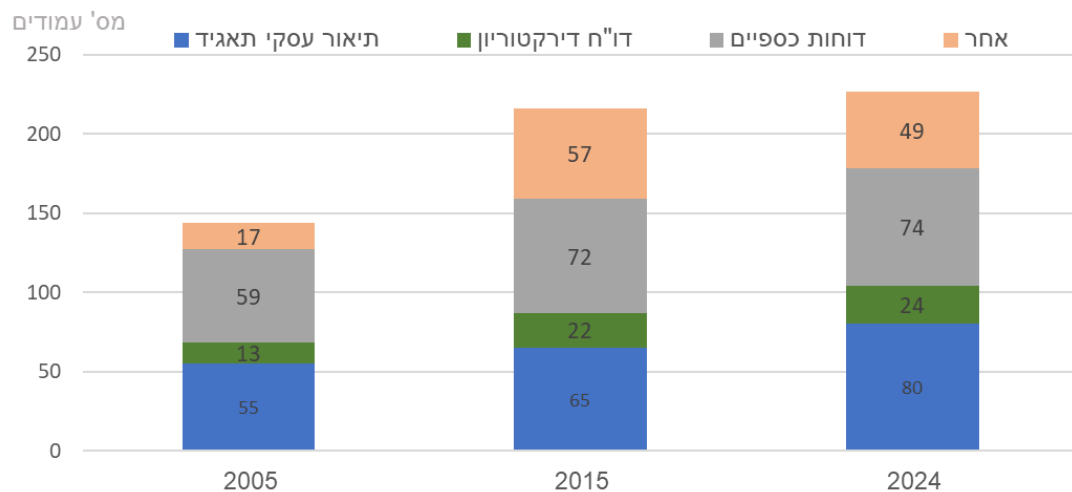
ממצאים עיקריים

בשנת 2024 מספר העמודים הכולל של הדוחות השנתיים בחברות הנסחרות בבורסה שנכללו במדגם עמד בממוצע על 227 עמודים, לעומת 144 עמודים בשנת 2005. כלומר, במהלך עשרים השנים האחרונות חלה עלייה של כ-60% באורך הדוחות הכולל. בממוצע ברמת חברה נרשמה עלייה של כ-70%. עיקר הגידול באורך הדוחות התרחש בין השנים 2004-2015, עם עלייה ממוצעת של כ-50%. לעומת זאת, הגידול שחל בעשור האחרון היה כ-5% בלבד.

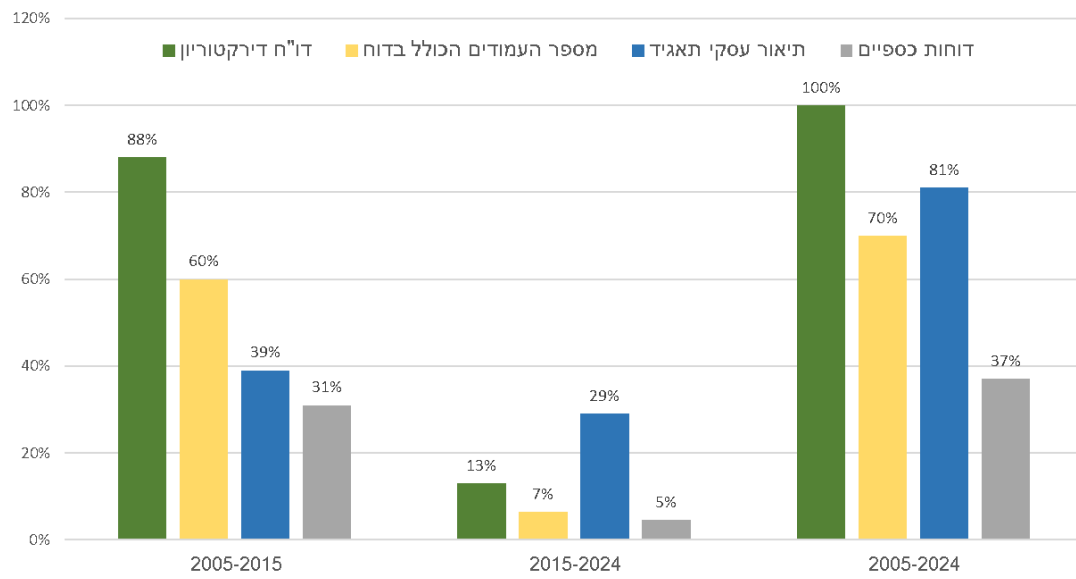
הצמיחה בין השנים 2005-2024 התרחשה בכל פרקי הדוח, כמפורט להלן:

- **תיאור עסקי התאגיד** גדל מ-53 עמודים ל-77 עמודים בממוצע, המהווה גידול של 45% (הגידול הממוצע ברמת חברה הינו 84%);
- **דוח דירקטוריון** גדל מ-13 עמודים ל-24 עמודים בממוצע (הגידול הממוצע ברמת חברה הינו 100%), המהווה גידול של כ-85%;
- **הדוחות הכספיים** גדלו מ-59 עמודים ל-74 עמודים בממוצע, המהווה גידול של כ-25% (הגידול הממוצע ברמת חברה הינו 37%).

תרשים 1: פילוח ממוצע מספר העמודים, לפי פרקי הדוח



תרשים 2 : שיעור שינוי ממוצע בין החברות במספר העמודים, לפי פרקי הדוח



השוואה בינלאומית

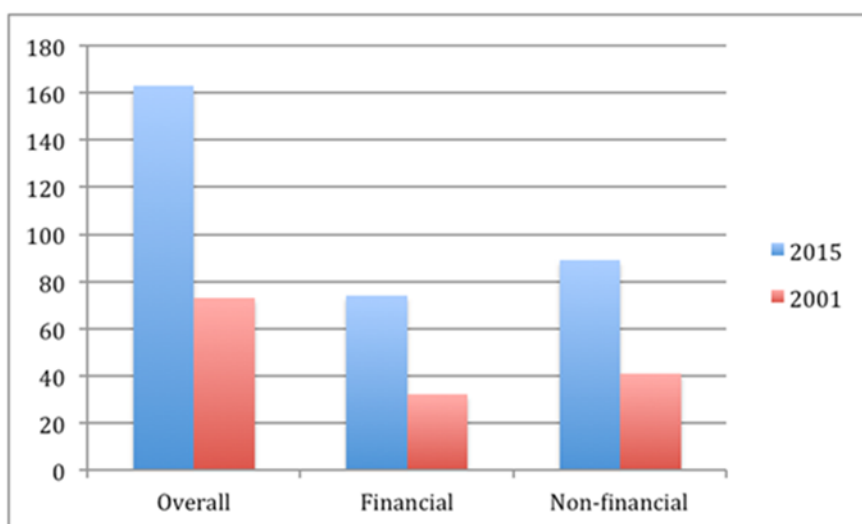
בהשוואה בינלאומית ניתן לראות כי המצב בישראל אינו חריג. כך, על פי מחקרים⁴⁹ בתקופה המקבילה סך אורך הדוחות הוכפל הן בארה"ב והן בבריטניה.

בשנת 2015 ממוצע מספר העמודים הכולל בדוחות בארה"ב עמד על כ-160 לעומת כ-70 עמודים בשנת 2001, גידול של כ-130%.

ממוצע מספר העמודים של **הדוחות הכספיים בארה"ב** היה כ-70 בשנת 2015, לעומת כ-30 בשנת 2001, וכ-40 בשנת 2005 (המקבילה לניתוח שלנו). כלומר, במהלך העשור התרחשה עלייה של כ-75%.

פרקי הדוח אשר **אינם כוללים מידע פיננסי בחברות בארה"ב עלו** בממוצע מכ-40 עמודים בשנת 2001 לכ-90 עמודים בשנת 2015, כלומר מדובר בגידול של כ-125%.

תרשים 3 : פילוח ממוצע מספר העמודים בארה"ב, לפי סוג המידע⁵⁰



החוקרים מעריכים כי גידול זה באורך הדוחות נבע בעיקר משינויים רגולטוריים, כגון דרישות גילוי על אחריות תאגידית וקיימות ועוד, לצד הגידול בהיקפי הפעילות של החברות.

בחינת המתאם הסטטיסטי לגודל חברה

עתה נבחן את קיומו של קשר בין אורך הדוחות ובין גודל החברה והשינויים בגודל החברה שחלו בתקופה הנסקרת בחברות הציבוריות בבורסה. הממצאים מראים כי לאורך כל שנות הבדיקה נמצא **מתאם חיובי מובהק של כ-0.5 בין גודל החברה (שווי המניות) ובין מספר העמודים הכולל בדוח התקופתי**.

⁴⁹ Guo, Y. (2023), "An analysis of annual report length and content in UK-listed companies (2000-2020)"; Sharma, U., Davey, H (2017), "The impact of accounting regulations on annual report length", Ashton J. (2023) "The never-ending story", *Governance and Compliance*.

⁵⁰ Sharma, U., Davey, H (2017), "The impact of accounting regulations on annual report length".

2024	2015	2005	
0.543	0.405	0.526	מקדם המתאם
0.001	0.001	0.001	PV
132	131	122	מס' חברות ציבוריות

כמו כן, נמצא מתאם חיובי מובהק של כ-0.4 בין השינוי בגודל החברה ובין השינוי במספר העמודים הכולל בתקופה 2005-2015. לעומת זאת, לא נמצא מתאם מובהק בין השינוי בגודל החברה ובין השינוי במספר העמודים בין השנים 2015-2024.

2005-2024	2015-2024	2005-2015	
0.275	0.014	0.429	מקדם המתאם
0.002	0.869	0.001	PV
122	131	122	מס' חברות ציבוריות

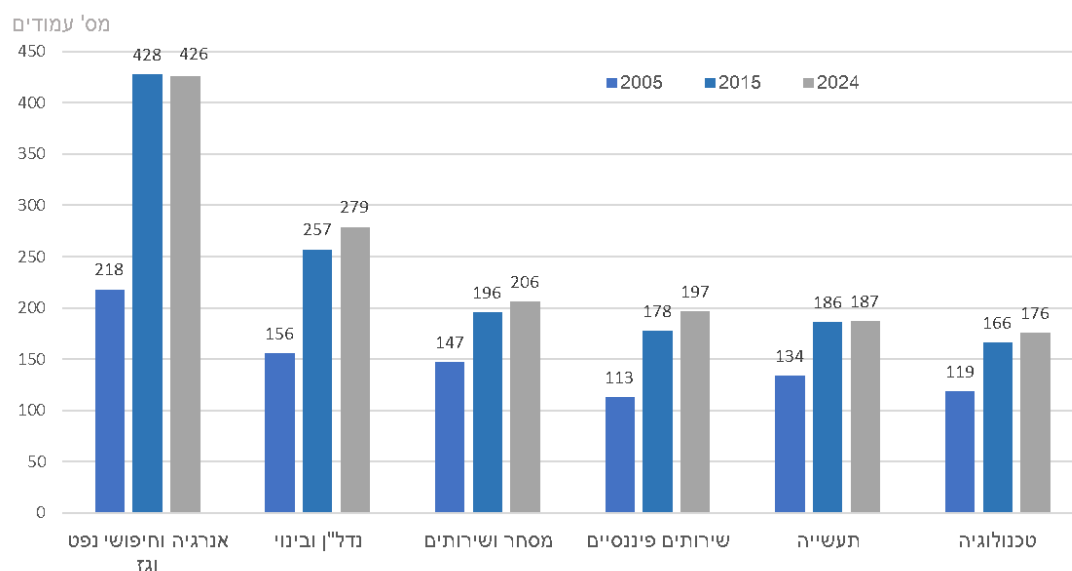
ממצאים אלה מצביעים על קשר מובהק בין אורך הדוחות לבין גודל החברה וכן בין הגידול באורך הדוחות (בתקופה בה חל הגידול העיקרי) לבין הגידול בשווי החברות עצמן. עם זאת, חשוב לציין כי מדובר במתאם בלבד שאינו בהכרח מעיד על סיבתיות וכי אורכן של מרבית הדוחות גדל בתקופה זו וכך גם שווין של מרבית החברות.

בחינת ההבדלים באורך פרקי הדוח התקופתי בין ענפי הפעילות השונים בישראל

נדל"ן ובינוי, אנרגיה וחיפושי נפט וגז, ומסחר ושירותים הינם ענפים המאופיינים בדוחות השנתיים הארוכים ביותר, כאשר מספר העמודים הכולל הממוצע עולה על 200 עמודים בשנת 2024. בשאר הענפים שנבחנו (שירותים פיננסיים, תעשייה וטכנולוגיה) מספר העמודים הכולל בדוחות נע סביב 170-200 עמודים.

ניתן לראות שבמהלך התקופה העליות הגבוהות ביותר במספר העמודים הכולל התרחשו בענפים כגון: אנרגיה וחיפושי נפט וגז (95%)⁵¹, נדל"ן ובינוי (79%), ושירותים פיננסיים (74%), כאשר בשאר הענפים הצמיחה הינה כ-40%-50%.

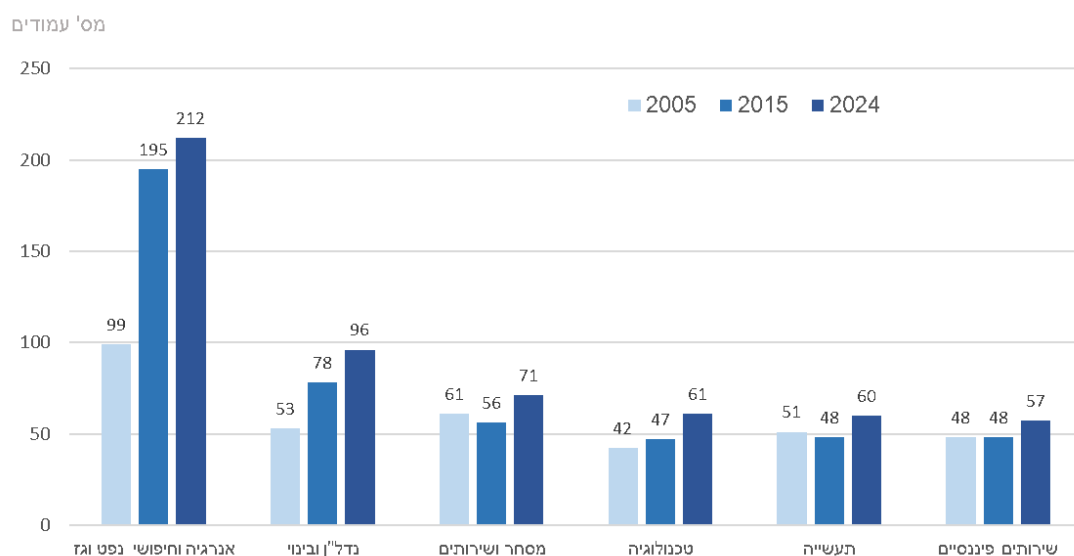
תרשים 4: ממוצע מספר העמודים הכולל בדוח, לפי ענף



פרק תיאור עסקי התאגיד עלה בכ-80% בחברות ענף הנדל"ן לכ-90 עמודים בממוצע.⁵² ענף האנרגיה מאופיין בפרק תיאור עסקי התאגיד הארוך ביותר, של מעל 200 עמודים בממוצע (הוכפל במהלך התקופה). בשאר הענפים ממוצע עמודים בפרק זה נע בין 60-70 עמודים.

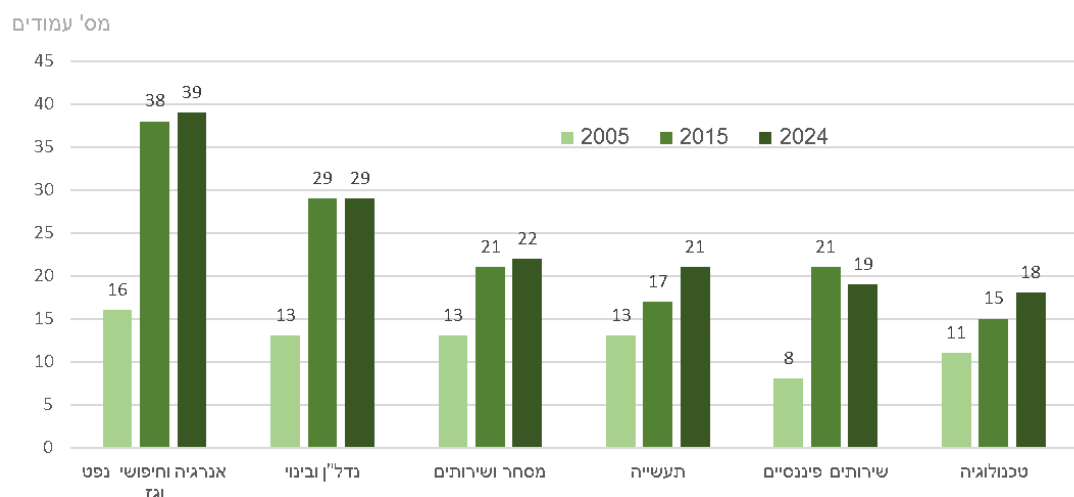
⁵¹ חלק מכך נובע מחברת החשמל הכוללת בדוחותיה נספח אקטואריה הערכת שווי מהותית מאוד (בעל השפעה על פרק 'פרטים נוספים').
⁵² בענף הנדל"ן ללא פירוט פרויקטים ספציפיים (מהותיים/מהותיים מאוד)

תרשים 5 : ממוצע מספר העמודים בפרק תיאור עסקי התאגיד, לפי ענף



ענפי הנדל"ן ובינוי והאנרגיה הם בעלי דוחות הדירקטוריון הארוכים ביותר, כ-30 עמ' (נדל"ן ובינוי) וכ-40 עמ' (אנרגיה) בממוצע. בענפים אלו גם נרשמה העלייה הגבוהה ביותר (מעל 100%) במספר העמודים הממוצע בין שנים 2005-2024. לעומת זאת, בשאר הענפים מספר העמודים הממוצע בדוחות הדירקטוריון הינו כ-20 עמודים (בשנת 2024), כאשר העלייה שנרשמה מאז 2005 הינה כ-60% בכל ענף.

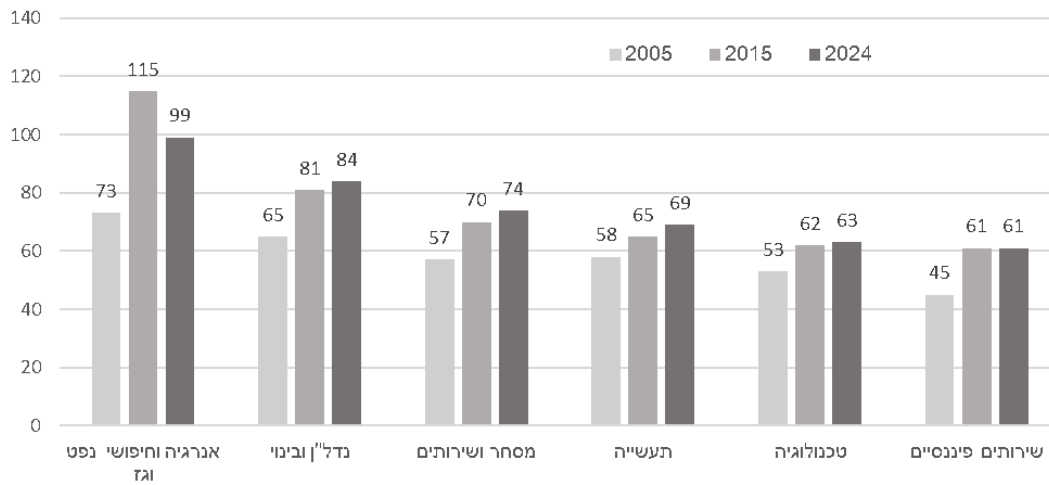
תרשים 6 : ממוצע מספר העמודים בדוח דירקטוריון, לפי ענף



העלייה המתונה ביותר במספר העמודים (בין 20%-40%) נרשמה בדוחות הכספיים. ענפים, כגון: נדל"ן ובינוי, ואנרגיה מאופיינים בדוחות הכספיים הארוכים ביותר, בין 80-100 עמודים בממוצע. בשאר הענפים מספר העמודים הממוצע נע בין 60-75 עמודים.

תרשים 7 : ממוצע מספר העמודים בדוחות הכספיים, לפי ענף

מס' עמודים



סיבות אפשריות להארכת הדוח התקופתי בחברות הנסחרות בבורסה בישראל

1. **אסדרה בענף נפט וגז** - ברוב החברות בענף נפט וגז שנמצאות במדגם (4 מתוך 6) מיושם גילוי הנוגע לתקנות פרטי תשקיף לגבי נפט וגז, דבר העשוי להסביר את הגידול באורך הדוחות שחל בסקטור זה (בפרט בפרק 'תיאור עסקי תאגידי').
2. בשנים 2009-2012, בעקבות המשבר הפיננסי העולמי, חלו עדכונים בנוגע **למתן גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב** (בעל השפעה על פרק 'דוח הדירקטוריון').
3. בשנים 2010-2016 קודם תחום **הגילוי הענפי**, בדגש על ענפי מדעי החיים, נדל"ן מניב, ונדל"ן יזמי (בעל השפעה על פרק 'תיאור עסקי תאגידי').
4. לאחר פרסום המלצות ועדת ברנע, ניתנו מספר הוראות גילוי ספציפיות, לדוגמה: **גילוי אודות דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, אומדנים חשבונאיים קריטיים ועוד**. (בעל השפעה על פרק 'דוח הדירקטוריון').
5. **גידול בהיקפי הפעילות ובמגוון תחומי הפעילות** של החברות הנסחרות לאורך השנים (כפי שמתבטא במתאם עם שווי שוק המניות).

נספח ה' - הבהרות סגל הרשות אשר פורסמו במהלך עבודת הוועדה

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

ה' תמוז תשפ"ה

1 יולי 2025

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

רקע

הליך של "דירוג" מוגדר בחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014, כהערכת יכולת הפירעון של תאגיד כישות או הערכת סיכויי הפירעון של מכשיר פיננסי שהונפק, על פי סולם השוואתי שנקבע לעניין יכולת עמידה בהתחייבויות, בהתאם לשיטת הערכה שקבעה חברה העוסקת בדירוג לפי דין (להלן ובהתאמה: "הליך דירוג" ו-"חברת דירוג"). פרק ה' לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ה-2014 קובע כי בסיומו של הליך הדירוג, על חברת הדירוג מוטלת חובה לפרסם את הממצאים באמצעות דוח דירוג המדווח לרשות ניירות ערך ולציבור ומפורסם באתר חברת הדירוג (להלן: "דוח הדירוג").

בו-בזמן, קבלת הדירוג מהווה אירוע מהותי עבור תאגיד מדווח שנקבע לגביו הדירוג, או לגבי תאגיד שהנפיק מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג (להלן: "החברה המדורגת"). לכן, במקרה בו החברה המדורגת היא תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, פרסום דוח הדירוג הוא אירוע המקים חובת דיווח מיידי מכוח תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים"), המתייחסת ל"אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים".⁵³ אל הדיווח המיידית של החברה המדורגת מצורף דוח הדירוג שפורסם על ידי חברת הדירוג.

כפועל יוצא של חובות אלה, כיום דוחות דירוג מפורסמים לציבור באמצעות שני טפסי דיווח מקבילים: טופס ד-125 (דוח מיידי על אירועים הקשורים בדירוג) המדווח על ידי חברת הדירוג וכן טופס ת-125 (דוח מיידי על דירוג תעודות התחייבות/דירוג תאגיד או הפסקת דירוג) המדווח על ידי התאגיד המדווח, אשר הוא או ניירות ערך שהונפקו על ידו, הם נושא דוח הדירוג. כל אחד מהטפסים מכיל קובץ PDF זהה של דוח הדירוג, ושני הדיווחים מופיעים תחת דיווחי החברה המדורגת במערכת המגנ"א ובמערכת המאיה של הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "המערכות").

⁵³ תקנה 36(א) קובעת לעניין חובת פרסום דו"ח מיידי כי "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".

מטרת עמדה משפטית זו היא לשקף את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בנוגע לחובת הדיווח של טופס ת-125 על ידי חברת מדורגת שהיא תאגיד מדווח מקום בו דווח במגנא דוח הדירוג ע"י חברת הדירוג.

עמדת סגל הרשות

לאור העובדה כי דוח הדירוג מפורסם על ידי חברת הדירוג ומוצג במערכות תחת דיווחי החברה המדורגת,⁵⁴ לעמדת סגל הרשות, כאשר החברה המדורגת סבורה כי חברת הדירוג דיווחה דיווח נאות, החברה המדורגת אינה נדרשת לפרסם גם היא את דוח הדירוג באמצעות טופס ת-125. לפי עמדה זו, יש לראות בדיווח של חברת הדירוג באמצעות טופס ד-125 כדיווח של החברה המדורגת לכל דבר ועניין, ובכלל זה לעניין חובת הדיווח של החברה המדורגת מכח סעיף 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

מהאמור אף עולה כי יראו את הדיווח של חברת הדירוג כדיווח הנכלל בדוח הצעת מדף של החברה המדורגת על דרך של הפניה, כאמור בתקנה 4 לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005.⁵⁵ עם זאת, יובהר כי על החברה המדורגת לצרף את מכתב ההסכמה של חברת הדירוג, להכללת הדירוג בתשקיף או בדוח הצעת המדף (בהתאם להוראת תקנה 62א(א)(2) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969).

ביטול חובת הדיווח בטופס ת-125 כאמור, צפוי למנוע כפילות בדיווחים ולהקל על החברות המדורגות ועל עומס הדיווחים שלהן, והכל תוך שמירה על שקיפות ועל עניינו של ציבור המשקיעים. יובהר, כי במקרים של הפסקת דירוג, על החברה המדורגת לבחון את הדיווח של חברת הדירוג. כאשר הדיווח של חברת הדירוג לא ממצה וחסרים בו פרטים מהותיים, בפרט ביחס לסיבות שהביאו להחלטה האמורה, ככל שהדבר ידוע לחברה, על החברה המדורגת יהיה לדווח על האירוע בעצמה תוך ציון כלל הפרטים המהותיים כאמור. הדיווח ייעשה באמצעות טופס ת-053 או ת-121 חלף השימוש בטופס ת-125.

כן יצוין, כי חברה מדורגת אשר תבקש להמשיך ולפרסם דוחות דירוג באמצעות שימוש בטופס ת-125, תוכל להמשיך לעשות כן.

אנשי קשר: עו"ד יובל בן אברהם, רו"ח (משפטן) יעקב (יקי) גולד

טלפון: 02-6556406

⁵⁴ שיוך דוח הדירוג לחברה המדורגת במסגרת דיווחי טופס ד-125 מתבצע באמצעות בחירה מתוך רשימה סגורה של חברות מדורגות שמופיעה בטופס הדיווח או הקלדה ידנית של מספר ברשם של החברה המדורגת. באופן זה מערכות המגנ"א מזהות ומבצעות שיוך אוטומטי בין הדיווח לבין החברה המדורגת.

⁵⁵ זאת בכפוף לכך שדוח הדירוג כולל את הסכמת חברת הדירוג להכללתה כאמור, בהתאם להוראות תקנה 62א לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

הבהרה למכתב מנהל מחלקת תאגידיים 2025

במסגרת "מכתב מנהל מחלקת תאגידיים לגבי דגשים לדוח לשנת 2024 והפעילות הצפויה של המחלקה לשנת 2025", ניתנה התייחסות לכללים החלים ביחס לפרסום מצגות במסגרת דיווחים מידיים. שם נאמר כי "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 סגל הרשות מבקש להבהיר כי האמירה במכתב המנהל לפיה ניתן לכלול במצגות מידע מהותי למשקיע רק ככל שהמידע נכלל בדיווחי התאגיד שפורסמו במגנ"א, רלוונטית למקרים הבאים:

1. תאגיד המציע ניירות ערך לראשונה לציבור (IPO) רשאי להציג מידע במצגת, לרבות מצגת שמפורסמת בדיווח מידי במגנ"א, רק לאחר שהתאגיד פרסם תשקיף (או טיוטת תשקיף) לציבור אשר כולל את המידע שבמצגת (ראו שו"ת 104.9).
 2. כאשר תאגיד מדווח העביר למשקיעים, אנליסטים, עיתונאים או כל גורם אחר מצגת הכוללת מידע מהותי שלא פורסם בדיווחי החברה (ראו עמדות סגל 104-4, 104-9).
- לעמדת הסגל לאור העובדה כי המצגת מפורסמת כדיווח מידי ומשכך חלה לגבי כל המידע הנכלל בה, לכל דבר ועניין, האחריות החלה על תאגיד מדווח מכח דיני ניירות ערך, אזי אין מניעה עקרונית כי תאגיד מדווח ישלב במסגרת המצגת המדווחת לציבור, מידע נוסף על זה שניתן בדיווחי החברה ובלבד שאין בכך כדי להטעות משקיעים.
- סגל הרשות מוצא לנכון לחזור ולהדגיש בהקשר זה את שנקבע בשו"ת 104.8. לפיו התאגיד אינו רשאי לכלול במצגת המתפרסמת כל הסתייגות לגבי אחריותו ביחס למידע הנכלל במצגת למעט התייחסות לאחריותו ביחס למידע צופה פני עתיד, ככל שזה ניתן במצגת.

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות

ל' בתשרי תשפ"ו
22 באוקטובר 2025

עמדת סגל משפטית מספר 21-104: אופן דיווח דוח מצבה של החזקות בעלי בעניין (ת-077)

רקע

תקנה 33(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**") קובעת כי תאגיד מדווח נדרש לדווח ביום המסחר החמישי שלאחר תום כל רבעון, דוח ובו פירוט של בעלי העניין בו ושל החזקותיהם בניירות הערך של התאגיד (להלן: "**דוח מצבה**"). מידע זה מדווח באמצעות טופס דיווח ת-077 (להלן: "**הטופס**"). לאור נוסח התקנה, דוח מצבה אמור לכלול התייחסות לכל סוגי ניירות הערך המוחזקים על ידי בעלי העניין, לרבות אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה למניות (אג"ח סטרייט) וניירות ערך מסחריים. באשר להיקף הגילוי הנדרש, הרי שהתקנה מפרטת, במסגרת פסקאות (1) עד (18), את הפרטים שתאגיד מדווח נדרש לכלול בדוח מצבה.

הוראות תקנה 33(ג) לתקנות הדוחות⁵⁶, ובפרט הדרישה לדווח את כל הפרטים האמורים לגבי כל סוגי ניירות הערך של התאגיד, לרבות אגרות חוב רגילות (שאינן בהן מרכיב הוני), יצרה במהלך השנים האחרונות עומס דיווחי משמעותי. עומס זה בא לידי ביטוי, לעיתים, בדיווח המורכב ממאות שורות, אשר נפרש לעיתים על פני עשרות עמודים. כך למשל, זהו המצב בתאגידים בהם הונפקו לציבור לא מעט סדרות אגרות חוב, שעה שיש בהם מספר גופים מוסדיים שהם בעלי עניין.

פירוט זה בדוח המצבה מקשה על המשקיעים מקרב הציבור אשר מבקשים לעשות בו שימוש, שכן, מדובר בדיווח עתיר מידע "טכני" במהותו, אשר אופן הצגתו מקשה על היכולת לקרוא ולנתח אותו. כמו כן, מבנה הדיווח יוצר קשיים לא מבוטלים לבעלי העניין אשר נדרשים לדווח לתאגידים המדווחים על החזקותיהם בניירות הערך, ברזולוציה הנדרשת, ולתאגידים המדווחים אשר נדרשים לאחד את כל המידע המתקבל מבעלי העניין ולהזין אותו לטופס באופן ידני. עמדה זו נועדה לטפל בשתי בעיות בדיווח הקיים:

א. היבט החזרתיות במידע - במסגרת הטופס, נדרש עד כה התאגיד לדווח על החזקות בעלי העניין שלו, הן ברמת כל חבר בקבוצת דיווח מוסדית של בעל העניין, והן ביחס להחזקה של כל חברי קבוצת הדיווח המוסדית בכל אחד מניירות הערך של התאגיד. כפועל יוצא מכך, בעל עניין שהינו

⁵⁶ יש לציין כי ביום 31 בינואר נערך תיקון לתקנה 33(ג) לתקנות הדוחות במסגרתו נוספה גם הדרישה להתייחס לכל סוגי ניירות הערך בהם מחזיקים בעלי העניין (פורסם בקובץ התקנות 6970, עמוד 601). בשנת 2015 בוצע תיקון נוסף במסגרתו שונה כל נוסח התקנה, אך לא השתנתה הדרישה לדווח על כל סוגי ניירות הערך.

קבוצת דיווח מוסדית, אשר מחזיקה בכל סוגי ניירות ערך של התאגיד המדווח, מסר דיווח לגבי כל חבר בקבוצה (לדוגמא: גורם מבטח, קופות גמל, קרנות נאמנות, ניהול תיקים ונוסטרו) על החזקותיו בניירות הערך השונים.

זאת ועוד, בכל אחת משורות הדיווח בדוח המצבה, כלל התאגיד המדווח את מלוא המידע על פי תקנה 33(ג)(1)-(14) לתקנות הדוחות. ברי, כי בכך יש חזרה מיותרת על פרטים אשר משותפים לכל חברי קבוצת הדיווח המוסדית, אשר הפירוט שלהם בכל אחת מהשורות הללו, אינו מוסיף כל מידע חדש למשקיעים.

ב. הפרדה בין מניות לאגרות חוב - תקנה 33 לתקנות הדוחות קובעת, כאמור, כי חובת הדיווח על החזקות בניירות הערך של התאגיד חלה על מי שהוא בעל עניין בתאגיד המדווח - היינו על מי שמחזיק ב-5% מהון המניות של התאגיד. כמו כן, בעל עניין צריך להציג את מכלול ההחזקות שלו בכלל ניירות הערך של התאגיד, כאמור, בחלוקה לגופים השייכים לקבוצת הדיווח המוסדית של בעל העניין. כפועל יוצא מכך, הגילוי על כל ההחזקות של בעל העניין, ניתן עד כה במקובץ ללא הפרדה בין ההחזקות בהון התאגיד המדווח (מניות והמירים) לבין ההחזקות באגרות חוב סטרייט של התאגיד. הפרדה שכזו נחוצה לשם מיקוד המשקיעים במידע המהותי יותר ביחס להחזקות בהון התאגיד המדווח.

עמדת סגל הרשות

במטרה לשפר את הגילוי הניתן בדוח המצבה, יכולים תאגידי מדווחים לפעול באופן הבא במסגרת דיווח זה:

א. תאגידי מדווחים אינם נדרשים לדווח לגבי כל חבר בקבוצת דיווח מוסדית מידע שכבר ניתן במסגרת הדיווח לגבי חבר אחר בקבוצת הדיווח המוסדית, ובלבד שמדובר במידע דומה (כגון, מידע על זהות בעלי השליטה בקבוצת הדיווח המוסדית) אשר אין בו כדי להשליך על הבנת המשקיעים את מבנה ההחזקות בתאגיד המדווח.

כך, מקום שגוף מוסדי הינו בעל עניין בתאגיד מדווח מכוח החזקות במניות התאגיד, באמצעות חברים שונים בקבוצת הדיווח של הגוף המוסדי, יפרט התאגיד במסגרת הדיווח אודות ההחזקות של כל אחד מחברי קבוצת הדיווח המוסדית, את הפרטים האמורים בסעיפים קטנים (1) עד (8) ו-(15) אשר בתקנה 33 לתקנות הדוחות. באשר לפרטים האמורים בסעיפים קטנים (9) עד (14) לתקנה 33 לתקנות הדוחות, הרי שככל שהם דומים עבור כל חברי קבוצת הדיווח המוסדית, הם יובאו **פעם אחת** בלבד, במסגרת הדיווח על החזקותיו של הגורם הראשון, מאותה קבוצת דיווח מוסדית, אשר מופיע בטופס, כאשר בדיווח אודות ההחזקות של שאר חברי הקבוצה, לא נדרש לחזור על פרטים אלו.

ב. כדי ליצור אבחנה ברורה בין הדיווח על החזקות בעלי העניין במניות וניירות ערך המירים של התאגיד המדווח, לבין החזקות בעלי העניין באגרות חוב סטרייט (קרי, אגרות חוב שאינן

המירות למניות) וניירות ערך מסחריים, תאגידים מדווחים יוכלו לצרף לטופס הדיווח (כאמור, טופס ת-077) קובץ נוסף שבמסגרתו יפורטו כל הפרטים הנדרשים, בהתאם לתקנה 33 לתקנות הדוחות, לגבי החזקות בעלי העניין באגרות חוב סטרייט וניירות ערך מסחריים של התאגיד. לפיכך, טופס הדיווח HTM יכלול רק התייחסות למניות והמירים (אופציות למניות, סחירות ובלתי סחירות, ו/או אגרות חוב להמרה).

קובץ הדיווח הנוסף, אשר יצורף לטופס, יכלול את כל המידע הנדרש לגבי כל בעל עניין, וכאשר מדובר בגוף מוסדי, לגבי כל חבר בקבוצת הדיווח המוסדית של אותו גוף מוסדי, ולפי פילוח של כל אחת מסדרות אגרות חוב סטרייט, בנפרד. למותר לציין, כי האמור בסעיף א' לעמדה זו ביחס להיעדר הצורך בפרסום מידע חוזר (הכוונה למידע שכבר ניתן במסגרת הדיווח) בנוגע לחברי קבוצת הדיווח המוסדית, יחול גם בהקשר זה.

יצוין, כי סעיף 37 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, קובע כי בעל עניין או נושא משרה בכירה בתאגיד מדווח חייב להגיש לו הודעה לפי הפרטים ובמועדים הדרושים לתאגיד למלא את חובותיו. לאור האמור, ההקלות מכוח עמדה זו יחולו בהתאם גם על בעלי העניין בתאגיד המדווח, בקשר עם המידע שהם נדרשים למסור לו.

יש לציין, כי במקביל לעמדה זו, סגל הרשות פרסם הודעה לתאגידים המדווחים (להלן: "**ההודעה לתאגידים המדווחים**") הכוללת תבנית של קובץ אקסל,⁵⁷ אשר כולל את הפרטים הנדרשים לגבי החזקות בעלי העניין באגרות חוב סטרייט וניירות ערך מסחריים. תאגידים מדווחים אשר מעוניינים לעשות שימוש בעמדת סגל זו, נדרשים לצרף לטופס הדיווח ת-077, קובץ בפורמט PDF אשר יכלול את המידע המופיע בקובץ האקסל אשר פורסם על ידי סגל הרשות.

בהקשר זה, יצוין כי מאחר שהתאגידים המדווחים מקבלים מבעלי העניין את המידע הנדרש להם לצורך הדיווח על דוח המצבה, קיימת חשיבות לכך שהמידע יועבר לתאגידים המדווחים באופן שיאפשר להם לעמוד בדרישות הדיווח המוטלות עליהם. משכך, סגל הרשות סבור כי על בעלי העניין, ובפרט בעלי עניין שהם גופים מוסדיים, להעביר את המידע ביחס להחזקותיהם בניירות הערך של התאגיד המדווח, ובפרט ביחס להחזקות באגרות חוב סטרייט של תאגיד כאמור, באמצעות קובץ האקסל המצורף להודעה לתאגידים המדווחים. בכך, תצטמצם האפשרות של היווצרות פערים בין המידע המועבר על ידי בעלי העניין לתאגיד המדווח, ובין המידע שהתאגיד המדווח יפרסם לציבור המשקיעים.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד יובל בן אברהם

טלפון: 02-6556444/406

⁵⁷ [קישור](#) להודעה לתאגידים המדווחים; [קישור](#) לתבנית קובץ אקסל.

אל: התאגידים המדווחים

הנדון: עדכון בנוגע לאופן דיווח דוח מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (ת-077)

בהמשך לעמדת סגל משפטית מס' 104-21 בעניין אופן דיווח דוח מצבה של החזקות בעלי עניין (ת-077), אשר פורסמה ביום 16 בספטמבר 2025⁵⁸, מצורף עדכון בנוגע לאופן הדיווח של דוח מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (דיווח הניתן על גבי טופס ת-077; להלן: "טופס הדיווח") על ידי תאגידים מדווחים, כמפורט להלן:

מספר הטופס	שם הטופס	עיקרי העדכון
ת077 (E077)	ת077 - דוח מיידי על מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה.	בהתאם לעמדת סגל מס' 104-21 (להלן: "עמדת הסגל"), תאגיד מדווח, אשר <u>יבחר</u> בכך, יהא רשאי לצרף לטופס הדיווח קובץ נלווה בתבנית המצורפת להודעה זו (להלן: "הקובץ הנלווה"), אשר במסגרתו יפורטו כל הפרטים הנדרשים בהתאם לתקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, לגבי החזקות של בעלי עניין ו/או נושאי משרה בכירה באגרות חוב סטרייט ו/או בניירות ערך מסחריים של התאגיד. לפיכך, ככל שהתאגיד המדווח יישם הקלה זו, טופס הדיווח (הכוונה לטופס גופו, ה-HTM) יוכל לכלול רק התייחסות למניות והמירים (אופציות למניות, סחירות ובלתי סחירות, ו/או אגרות חוב להמרה). לפרטים נוספים והרחבה ראו בעמדת הסגל.

לאור העדכון האמור, סגל הרשות פרסם תבנית לדוגמא של הקובץ הנלווה. תאגיד מדווח אשר מעוניין לעשות שימוש בהקלה דלעיל, בהתאם לעמדת הסגל, נדרש לצרף לטופס הדיווח (כאמור, טופס ת-077), קובץ נלווה בפורמט PDF אשר יכלול את המידע המופיע בתבנית - [קישור לקובץ אקסל](#).
כמו כן, **מצורף כנספח א'** למסמך זה דוגמה למילוי קובץ האקסל.

תאריך תחולה: 22/10/2025.

נספח א' - דוגמה למילוי של הקובץ הנלווה

⁵⁸ [קישור](#) לעמדת הסגל.

להלן מצבת נתון לתיאור											
07/07/2025											
שם המחזיק וסוגו (מסטר, קרנות נאמנות, קופת גמל, קרנות השתלמות, פנסיה)	סוג מספר זיהוי	מספר זיהוי	אזור / או רשום	שם, סוג וסדרה של נייר	מספר נייר ערך	כמות ניירות ערך מערבית	יתרה בדיווח מרכז קודם (כמות ניירות ערך)	שינוי בכמות ניירות הערך (+/-)	שיעור החזקה מרבית בנייר הערך	שיעור החזקה מרבית בנייר הערך	האם רשאי לדווח על השינוי בהחזקה באופן מצטבר
מסד א' - חשבון נוסטרו	XXXXXXXXXX	ח.פ.	ישראל	אג"ח א'	3111111	671,407	671,407	0	0.25%	0.25%	ק
מסד א' - חשבון נוסטרו	XXXXXXXXXX	ח.פ.	ישראל	אג"ח ב'	3222222	17,984,432	17,984,432	0	2.26%	2.26%	ק
מסד א' - תרבות לניהול קרנות	XXXXXXXXXX	ח.פ.	ישראל	אג"ח א'	3111111	26,778,214	28,334,815	-1,556,601	10.54%	9.94%	ק
מסד ב' - קרנות נאמנות	XXXXXXXXXX	ח.פ.	ישראל	אגח ג'	3333333	61,357,397.61	61,310,567.61	46,830	3.53%	2.87%	ק
מסד ב' - קופת גמל	XXXXXXXXXX	ח.פ.	ישראל	אגח ג'	3333333	156,320,292.92	156,320,292.92	0	9%	8.86%	ק

אל: התאגידים המדווחים

הנדון: עדכון בנוגע לדיווח באמצעות טופס (ת-460) - דוח מיידי על אסיפה כללית

נבקש לציין כי ביום 16 בספטמבר 2025, חל עדכון בטופס הדיווח אודות אסיפה כללית (דיווח הניתן על גבי טופס ת-460; להלן: "טופס הדיווח"), וזאת בנוגע לאופן הדיווח על זימון אסיפה כללית אשר על סדר יומה החלטה בעניין עסקה עם בעל השליטה אשר טעונה אישור אסיפה כללית ו/או הצעה פרטית חריגה אשר טעונה אישור אסיפה כללית, כמפורט להלן:

מספר הטופס	שם הטופס	עיקרי העדכון
ת460 (E460),	ת-460 - דוח מיידי על אסיפה.	במסגרת העדכון, נוספו לטופס הדיווח אפשרויות נוספות לצורך הדינמיות של הטופס. לפיכך, כאשר על סדר יומה של האסיפה הכללית מובאת החלטה בנושא עסקה עם בעל השליטה אשר טעונה אישור אסיפה ו/או הצעה פרטית חריגה אשר טעונה אישורה אסיפה, על התאגיד לסמן זאת במקומות היעודיים על גבי הטופס. בהתאם לסימון, טופס הדיווח יכלול את השדות הרלוונטיים מטפסי הדיווח הקיימים הנוגעים לעסקה עם בעל השליטה אשר טעונה אישור אסיפה כללית (להלן: "טופס דיווח ת-133") ודוח הצעה פרטית (להלן: "טופס דיווח ת-138"). במצבים אלה ניתן למלא את כל המידע הנדרש במסגרת טופס הדיווח, וזאת, במקום להגיש דיווחים נפרדים באמצעות טופס דיווח ת-133 ו/או טופס דיווח ת-138. יובהר, כי אם התאגיד לא סימן כי מובאות לאישור האסיפה החלטות בנושאים אלה, השדות יוסתרו ולא יוצגו. לאור העדכון האמור, טופס דיווח ת-133 מתבטל, והמידע הנדרש בו ייכלל מעתה ואילך רק במסגרת טופס הדיווח. כמו כן, טופס דיווח ת-138 יישאר בשימוש, אך ורק במקרים בהם הצעה פרטית אינה מובאת לאישור האסיפה הכללית. יודגש, כי תכלית השינוי האמור היא לצמצם כפילויות בדיווחים ולהקל על תהליך הדיווח ותפעול האסיפה. מצ"ב כנספח א' טבלה הממחישה את המצב לפני ואחרי התיקון.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד יובל בן אברהם

טלפון: 02-6556444

תאריך תחולה: 22/10/2025.

נספח א' - טבלה הממחישה את המצב לפני ואחרי התיקון:

אחרי התיקון			לפני התיקון			
ת-133	ת-138	ת-460	ת-133	ת-138	ת-460	
✗ מבוטל	◆ פעיל חלקית	✓ פעיל				סטטוס כללי
		✓	✓		✓	עסקה עם בעל שליטה הטעונה אישור אסיפה
		✓	✓	✓	✓	הצעה פרטית חריגה ביחד עם עסקה עם בעל השליטה הטעונים אישור אסיפה
	◆			◆		הצעה פרטית אשר אינה מובאת לאישור אסיפה (חריגה / מהותית / לא מהותית)

נספח ו' - המלצות הוועדה אשר הציבור מתבקש להתייחס אליהן

חלק ד' - ממשל תאגידי:

- הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסות למתכונת הגילוי המומלצת ביחס להסדרי תיחום פעילות. זאת, בין היתר, לנוכח היעדר הגדרה מפורשת באשר לסוגי הפעילויות העשויות להיחשב ככאלה שעלולות להוות תחרות לחברה, וכן לאור הפסיקות האחרונות בנושא, אשר יצרו מידה מסוימת של אי בהירות ביחס לפרשנות המונח.
- הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסות בנוגע להיקף הגילוי אשר נדרש על נוכחות חברי הדירקטוריון השונים בישיבות הדירקטוריון.

חלק ה' - דוח הנהלה:

- הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסות למתכונת הגילוי המומלצת ביחס למודדי ביצוע תפעוליים וכספיים (KPIs), בהתאם לשתי החלופות שהוצגו.

חלק ו' - פרק המימון וסוגיות חשבונאיות:

- הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסות למתכונת הנכונה למיקום פרק המימון בתוך המסגרת של הדיווח התקופתי, בהתאם לשלוש החלופות שהוצגו.

חלק ז' - דיווחים מיידיים:

- הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסויות לשאלה האם יש לאמץ את המודל האמריקאי "אין תגובה" בדין הישראלי, ולקבוע חריג לפיו דיווח מוקדם על מו"מ יידרש רק אם המידע דלף והשפיע משמעותית על מחיר ניירות הערך. זאת תחת ההנחה כי מועד הדיווח ברכישת נכס מהותי יהיה לראשונה במועד החתימה על הסכם מחייב.
- הוועדה מבקשת לקבל מהציבור התייחסות לשאלה האם יש מקום לעדכון של נוסח תקנה 36 לתקנות הדוחות באופן כזה או אחר (כגון הצורך בהוראת סל, מעמדה הנורמטיבי של הוראה כזו, או האחריות בגין הפרתה).