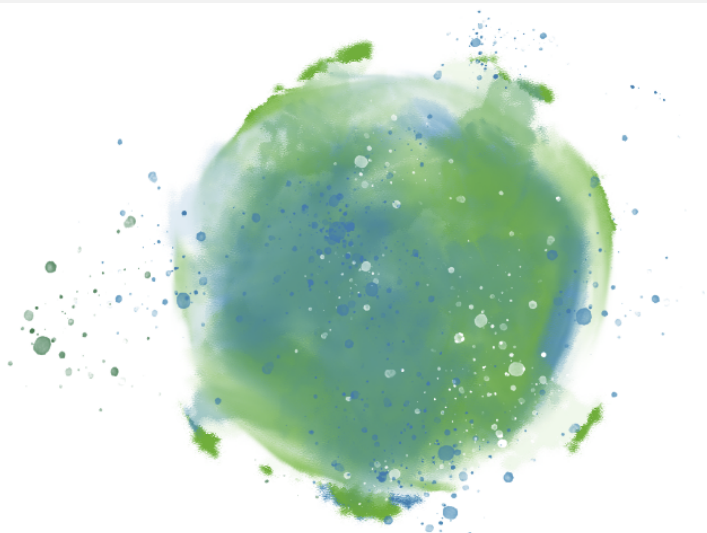




רשות ניירות ערך

דגשים לתאגידים מדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2025 והפעילות הצפויה של מחלקת תאגידים בשנת 2026

שלום לכולם,

ביום 20 בינואר 2026, פרסם עו"ד אמיר הלמר, מנהל מחלקת תאגידים ברשות ניירות ערך, מכתב לתאגידים מדווחים בנושא דגשים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2025 והפעילות הצפויה של מחלקת תאגידים בשנת 2026.

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

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

להלן עיקרי הדגשים, יש לשים לב כי תקשור זה אינו מהווה תחליף לקריאת המכתב במלואו:

תשקיפים

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

סגל הרשות מבהיר כי על התאגידים לוודא כי רמת איכות הטיוטה הראשונה המוגשת לבדיקת הסגל היא ברמה המתאימה לקבלת היתר. לאור טעויות רבות שנמצאו בטיטות תשקיף שהוגשו בשנת 2025, סגל הרשות בוחן אפשרויות שונות לטיפול בתופעה של הגשת טיוטת באיכות ירודה. לדוגמה, באמצעות פרסום טיוטות מוקדמות וחשיפת הטעויות והתיקונים, עצירת הטיפול בתשקיף ודחיית המשך טיפול לרבעון הבא, מניעת אפשרות להנפיק באמצעות תשקיף מדף ובמקרים המתאימים גם נקיטת פעולות אכיפה.

ב. הכללת תמצית נתונים כספיים בתשקיפי IPO

על תאגידים המנפיקים לראשונה להיערך מראש לכך שהם יידרשו לכלול במקרים המתאימים, תמצית נתונים כספיים עדכניים למועד פרסום התשקיף, הכוללת לכל הפחות, נתוני הכנסות ורווחיות (גולמית, תפעולית) גם אם אלו אינם סקורים או מבוקרים, וכן תיאור איכותני של תוצאות הפעילות והמגמות שחלו בה. ייתכן כי יידרש גם צירוף של נתונים כספיים/תפעוליים נוספים ככל שאלו נדרשים לשם הצגת תמונה מלאה ועדכנית.

ג. שחרור בטוחות לאורך חיי אגרות החוב בהתקיימות תנאים מסוימים

הודגש כי כאשר תאגיד קובע כבר במועד הנפקת אגרות החוב אפשרות לשחרור בטוחות בהתקיים תנאים מסוימים, ניתן לעשות כן רק מכוח מנגנון שנקבע מראש בשטר הנאמנות אשר נועד להבטיח באופן סביר כי זכויות המחזיקים לא ייפגעו כתוצאה מהשינוי, ובפרט תוך הקפדה על כך שרמת הסיכון של הבטוחה שתיוותר בידי המחזיקים לאחר השחרור לא תהיה גבוהה מזו של הבטוחה שעמדה לרשותם קודם לכן.

ד. הנפקת מניות לראשונה בחברת אג"ח

בעת הנפקת מניות לראשונה בחברת אג"ח, על התאגיד לפנות לסגל הרשות בבקשה לקבלת היתר לפרסום דוח הצעת מדף, מאחר שלמעבר מחברת אג"ח לחברה ציבורית יש מספר השלכות ובקורות נדרשות, לרבות בהיבטים של ממשל תאגידי, גילוי ועוד. המכתב כולל דגשים לתאגידים ששוקלים לבצע מהלך כזה הכוללים, בין היתר, דגשים בהקשר לזהות בעל השליטה, עסקאות בעלי שליטה, שטרי נאמנות ועוד.

גילוי ענפי

א. ענף הנדל"ן היזמי

צוין כי הדגשים שניתנו שנה שעברה לתאגידים בענף הנדל"ן היזמי במסגרת [מכתב מנהל המחלקה לתאגידים בינואר 2025](#), רלוונטיים גם כיום. בנוסף, סגל הרשות מדגיש גילויים ועניינים נוספים שיש להקפיד עליהם בהקשר למודלים שיווקיים, עדכון אומדנים, אמות מידה פיננסיות, ניתוחי רגישות, גילוי על המכירות (חישוב הכנסות צפויות ומחיר מכירה למ"ר, אופציות לרכישת יחידות דיור, בקשות הצטרפות וביטולי עסקאות), עודפים צפויים (אופן חישובם, מועד שחרור העודפים ופרויקטים עם שעבוד צולב), פרויקטים עם שימוש מעורב (נדל"ן להשקעה), מידע תחזיתי והתאמת הגילוי הענפי במקרה של צירוף עסקים.

ב. ענף האשראי החוץ בנקאי

בכוונת סגל הרשות לגבש מתווה הגילוי הענפי בענף האשראי החוץ בנקאי, ובפרט ביחס לגילוי המותאם לתיק אשראי מגובה נדל"ן. עד לגיבוש סופי של מתווה הגילוי הענפי, מצופה מתאגידים בענף לספק מידע אשר יאפשר למשקיעים להבין ולהעריך לא רק את התשואות הגלומות בהרחבת תיק האשראי למימון נדל"ן יזמי אלא גם את הסיכונים הגלומים בפעילותם זו.

בנוסף, המכתב כולל דגשים ספציפיים ביחס לגילויים הנדרשים כבר כיום בהקשר לפילוח תיק האשראי לפי ענפי פעילות ותתי תחומים, חישוב LTV ואומדן ההפרשה להפסדי אשראי חזויים תוך שקלול מידע צופה פני עתיד.

דיווחים מידיים

א. פרסום דיווחים שאינם מהותיים

הובהר כי אם תאגיד בחר לפרסם דיווח מידי על אודות אירוע או עניין מסוים, חזקה שהדיווח מפורסם בשל היותו מהותי לתאגיד ולכן עליו לכלול בדיווח את כל הפרטים המהותיים שיש בהם כדי להבהיר את האמור בו.

ב. דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור בנוגע לתוצאות רבעוניות

הודגש כי תאגיד קטן, אשר בחר לפרסם דוחות כספיים על בסיס חצי שנתי, רשאי לפרסם מידע כספי רבעוני באופן וולונטרי, לרבות, אך לא רק באמצעות דיווח במתכונת של תמצית נתונים כספיים כמפורט בשו"ת מספר 9 [בעמדת סגל משפטית מספר 104-18](#). על התאגיד להקפיד שאין בדיווח כאמור כדי להטעות את ציבור המשקיעים - קרי, על המידע אשר יובא במסגרת הדיווח להציג למשקיעים תמונה ברורה ולא מוטת ביחס לביצועים התפעוליים ולמצב עסקי התאגיד ולספק הבנה של המגמות המרכזיות שאירעו בתקופת הדיווח, בין אם חיוביות ובין אם שליליות.

ג. מצגות

הובהר כי **תאגידי המנפיקים לראשונה**, נדרשים להקפיד שהמצגת שנערכת לקראת ההנפקה תעבור את כל הבקורות הנדרשות של ההנהלה, בטרם תפורסם. בפרט, יש להקפיד שכל המידע המהותי שמוצג במצגת מקבל ביטוי בתשקיף ה-IPO.

בנוסף הובהר, כי על אף ש**תאגידי מדווחים** רשאים לכלול במצגת למשקיעים מידע שמוצג לראשונה ולא נכלל בדוחות העיתיים, הרי שאפשרות זו שמורה לעניינים שאינם מחייבים בפני עצמם פרסום דוח מידי.

ד. מצבת החזקות בעלי עניין

ביום 20 באוקטובר 2025 פרסם סגל הרשות את [עמדת סגל משפטית מספר 104-21](#) העוסקת באופן דיווח דוח מצבה על החזקות בעלי עניין שמטרתה להקל ולשפר את הגילוי בדבר מצבת החזקות בעלי העניין של התאגיד עבור ציבור המשקיעים, וכן לצמצם את העומס הדיווחי המוטל על תאגידי מדווחים. סגל הרשות מדגיש כי שימוש בקובץ האקסל שנבנה לשם העברת המידע ביחס להחזקות בעלי עניין, יצמצם באופן משמעותי את האפשרות של היווצרות טעויות בדיווח דוח המצבה ויצמצם את החשיפה והאחריות של כל הצדדים לפרסום מידע מטעה.

נושאים משפטיים

א. מאגר פרסומים משפטיים

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

ב. חברות ללא גרעין שליטה

לאור הצפי לפרסום תיקון 38 לחוק החברות בעניין חברות ללא גרעין שליטה, מקום בו סגל הרשות נדרש לבחינת סוגיית השליטה בחברה ציבורית, הוא עושה זאת תוך שהוא לוקח בחשבון את התיקון הצפוי בחזקה הכמותית הקבועה

בתיקון החוק (25%). בנוסף, הרשות מעודדת חברות ללא גרעין שליטה, ובפרט תאגידים המנפיקים לראשונה לציבור, להתאים כבר עכשיו את מבנה הדירקטוריון שלהן למבנה הצפוי של חברות ללא שליטה, בהן יכהנו רוב של דירקטורים בלתי תלויים בדירקטוריון.

דוחות כספיים והערכות שווי

א. IFRS 18 הצגה וגילוי בדוחות הכספיים

IFRS 18 ייכנס לתוקף מחייב החל מרבעון ראשון 2027, ולכן סגל הרשות מדגיש כי חשוב שתהליך הלמידה והיישום של הוראות התקן יחל כבר עם הכנת הדוחות לשנת 2025 שיוצגו כמספרי השוואה בדוחות 2027. סגל הרשות שוקל לפרסם עמדות לאסדרה של סוגיות מסוימות שיעלו ביישום הוראות התקן.

ב. קביעת שיעור ההיוון בהערכות שווי

בבדיקות שבוצעו בשנה החולפת, סגל הרשות זיהה כי לעיתים, קביעת שיעור ההיוון של נכסי נדל"ן מניב מתבססת על דיווחים המפורסמים ביחס למכירת נכסי נדל"ן מניב אשר בחלק מהמקרים אינם כוללים מידע מלא על הנכס הנמכר. ניתוח שיעורי ההיוון המגולמים באותן עסקאות על בסיס נתונים חלקים עלול להוביל למסקנה שגויה ביחס לשיעור ההיוון הנגזר מהן וכפועל יוצא לשווי מוטעה. סגל הרשות מדגיש כי יש לוודא כי כל הנתונים הרלוונטיים נלקחים בחשבון חילוץ שיעורי ההיוון המגולמים באותן עסקאות. במקביל, תאגידים המדווחים על מכירת נכסי נדל"ן מניב, נדרשים לכלול בפרסומים על מכירת הנכסים נתונים מלאים וכוללים לגבי ביצועי הנכס שנמכר, אשר יאפשרו להבין את שיעורי התשואה הנגזרים מהמכירה במטרה לשקף למשקיעים את שיעור התשואה בפועל המגולם במכירה.

ג. הערכת שווי בפרויקטים של התחדשות עירונית

סגל הרשות מדגיש את הצורך בגישה זהירה ומותאמת סיכון בעת הערכת שווי של פרויקטים של התחדשות עירונית. לאור זאת, צריך לשלב במודלי הערכת השווי תרחישים והסתברויות לכך שלא מן הנמנע שחלק מהפרויקטים כלל לא יצאו לפועל. כמו כן, נדרש להתאים את שיעור ההיוון לרמת הסיכון הספציפית והמשתנה של הפרויקט בכל אחד משלבי התכנון השונים.

ד. תזרימי מזומנים בהערכות שווי

סגל הרשות מבהיר כי בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970, הערכת שווי המצורפת לדיווחי התאגיד (לרבות עבודות להקצאת עלות רכישה, PPA) נדרשת לכלול **פירוט מלא** של שיטת עריכתה, לרבות העובדות, ההנחות, החישובים והתחזיות שעליהם הסתמך מעריך השווי.

ה. דיווח על שם שותף ההתקשרות

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

מסחר בימי שני עד שישי

החל מיום שני ה-5.1.26, המסחר בבורסה בתל אביב עבר להתקיים במתכונת מסחר בימים שני עד שישי. השינוי צפוי להשליך, במידה מסוימת, גם על פעילותם של תאגידים מדווחים ועל המנגנונים הכרוכים בביצוע הנפקות ובפרסום תשקיפים ודיווחים מידיים. בהקשר זה פרסמה הרשות [מדריך לחברות בנוגע לשינוי ימי המסחר](#) הכולל, בין היתר, התייחסות להיתרים לתשקיפים ודיווחים מידיים של

תאגידים בימי שישי, וכן את [שו"ת 104-34](#) לגבי מועדי הגשת הודעות של בעלי עניין או נושאי משרה בכירה.

שימוש בכלי AI בהכנת דיווחים מיידיים ודוחות עיתיים

סגל הרשות מדגיש כי אם תאגידים עושים שימוש בכלי בינה מלאכותית (AI) לשם עמידתם בחובות הדיווח, עליהם לעשות זאת באופן מבוקר ואחראי תוך שהם מבטיחים את מהימנות המידע ושלמותו. למותר לציין כי התאגיד ונושאי המשרה שלו הם האחראים כלפי המשקיעים לעמידת התאגיד בהוראות הדין גם מקום שהם הסתייעו בכלים טכנולוגיים לצורך הדיווח.

קיצור דוחות

במהלך השנה האחרונה פעלה מחלקת תאגידים במסגרת הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות העיתיים והמיידיים לגיבוש המלצות ביחס לשינויים הנדרשים בהיבטי הגילוי השונים הנוגעים לדוחות העיתיים ודיווחים מיידיים. הוועדה פרסמה בדצמבר 2025 דוח ביניים להערות הציבור. לתקשור בנדון – [לחצו כאן](#).

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

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

פעילות יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה

במהלך שנת 2026 צפויה יחידת הביקורת לערוך ביקורות בנושאים שונים ובהם – חישוב העודפים הצפויים ואמות המידה הקבועות בשטרי הנאמנות המבוססות על תחשיב זה בפרויקטי נדל"ן יזמי, יישום הוראות ISOX ויישום הטיפול החשבונאי לפי שיטת המימוש התיאורטית (HLBV) לצורך חישוב חלק התאגיד ברווחי החברות המוחזקות.

לקריאת המכתב באתר רשות ניירות ערך – [לחצו כאן](#)

בברכה,

רו"ח גיא טביביאן,

שותף, ראש המחלקה המקצועית

Deloitte

למידע ופרטים נוספים:

רו"ח יוסי אביאן, דירקטור במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085204

רו"ח שמעון זוארץ, דירקטור במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085562

רו"ח דורית קסב, מנהלת בכירה במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-7181811

רו"ח יקרת שבח, מנהלת בכירה במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085461

רו"ח היראלדו דחדל, מנהל במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-7181739
רו"ח יואב אטיאס, מנהל במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 073-3994468
רו"ח גיל בנדק, מנהל במחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6070518



www.deloitte.co.il

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte Israel & Co. is a firm in the Deloitte Global Network. Deloitte Israel Group is a leading professional services firm, providing a wide range of world-class audit, tax, consulting, financial advisory and trust services. The firm serves private and publicly traded companies, domestic and international clients, public institutions and promising fast-growth companies whose shares are traded on the Israeli, US, European and foreign capital markets.

Deloitte Israel Group - ©2026 Brightman Almagor Zohar & Co. A firm in the Deloitte Global Network.