



אם אינך רואה מייל זה לחץ כאן



דגשים לתאגידיים המדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2025 ובקשר עם דוחות מיידיים ותשקיפי הנפקה לציבור

26 בינואר, 2026

ביום 20 בינואר 2026 פורסם [מכתב מנהל מחלקת תאגידיים](#) ברשות ניירות ערך (להלן: "הרשות" ו-"מכתב הרשות", בהתאמה), הכולל, בין היתר, דגשים לתאגידיים המדווחים לקראת פרסום הדוחות השנתיים לשנת 2025 ובקשר עם סוגיות מהותיות מסוימות הנוגעות לדיווחים מיידיים ותשקיפי הנפקה לציבור. להלן יובאו דגשים עיקריים ממכתב הרשות.^[1]

1. דגשים לעניין גילוי ענפי

• [ענף הנדל"ן היזמי](#)

- מכתב הרשות כולל מספר דגשים ביחס לגילויים הנדרשים בתיאור פעילות נדל"ן יזמי, ובכלל זה בקשר עם העניינים הבאים: מודלים שיווקיים, עדכון אומדנים, אמות מידה פיננסיות, ניתוחי רגישות, גילוי על מכירות (לרבות חישוב הכנסות צפויות ומחיר מכירה למ"ר, אופציות לרכישת יח"ד, בקשות הצטרפות וביטולי עסקאות), עודפים צפויים (לרבות חישוב עודפים צפויים, מועד שחרור העודפים ופרויקטים עם שעבוד צולב), גילוי ביחס לפרויקטים עם שימוש מעורב (נדל"ן להשקעה), מידע תחזיתי והתאמת הגילוי הענפי במקרה של צירוף עסקים.
- הרשות מבהירה כי הדגשים שפורסמו בראשית שנת 2025 בקשר עם גילויים של תאגידיים הפועלים בתחום זה יפים גם כיום לקראת פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2025.

• [ענף אשראי חוץ בנקאי](#)

◦ במכתב הרשות צוין שבכוונת הרשות לגבש מתווה גילוי ענפי לענף אשראי חוץ בנקאי, ובפרט ביחס לגילוי מותאם לתיק אשראי מגובה נדל"ן. עד לגיבוש סופי של המתווה כאמור, מצופה מתאגידים הפועלים בענף לספק מידע שיאפשר למשקיעים להבין ולהעריך הן את התשואות הגלומות בתיק אשראי בתחום זה והן את הסיכונים הגלומים בפעילותם זו.

הרשות נתנה מספר דגשים ספציפיים ביחס לגילויים הנדרשים בקשר עם גילוי אודות מימון נדל"ן יזמי:

א. פילוח תיק האשראי לפי ענפי פעילות – בפילוח זה, ככל שתחום הנדל"ן הינו תחום פעילות מרכזי, ולאור היותו תחום רחב מאוד ובעל סיכונים שונים, על תאגידים לפרט את תתי התחומים המהותיים ואת שיעורם מתיק האשראי, וככל שרלוונטי, יש להתייחס גם לחלוקה בין חוב בכיר וחוב נחות. כמו כן, יש להעניק מידע על פילוח תיק האשראי שהועמד בענף הנדל"ן לפי טיב הבטוחות ולפי טווחים של שיעור מימון (LTV) או כושר ספיגה. במישור זה, מכתב הרשות כולל פירוט אודות אופן חישוב ה-LTV.

ב. אומדן הפרשה להפסדי אשראי חזויים (ECL) – תקן דיווח כספי בינלאומי 9 קובע כי בעת קביעת הפרשת ECL על תאגידים לבחון את מכלול הסיכונים הגלומים בתיק האשראי, תוך שקלול מידע צופה פני עתיד. לעמדת הרשות שימוש בניסיון העבר בלבד אינו מספק, ויש לשקף את צפי התאגיד לגבי התפתחויות עתידיות בהתאם לתנאים הכלכליים השוררים באותה עת.

2. דגשים לגבי תשקיפי IPO

• תשקיפי IPO וטיטות תשקיפי IPO המוגשות לבדיקת סגל הרשות

◦ במכתב הרשות מודגש כי הרשות מצפה שאיכות המידע ורמת דיוקו בטיטה הראשונה המוגשת לבדיקתה יהיו ברמת הבשלות הנדרשת לקבלת היתר. במישור זה, הרשות ציינה כי היא בוחנת אפשרויות שונות לטיפול במקרים בהם מוגשת טיטת תשקיף ראשונה באיכות ירודה שאינה משביעת רצון, ובכלל זה, פרסום טיטות מוקדמות וחשיפת הטעויות והתיקונים שהתבקשו אל מול הטיטות הלא פומביות, וכן עצירת הטיפול בתשקיף ודחייה ברבעון, מניעת האפשרות להנפיק באמצעות תשקיף מדף, ואף נקיטת פעולות אכיפה במקרים מתאימים.

• הכללת תמצית נתונים כספיים בתשקיפי הנפקה ראשונית לציבור (IPO's)

◦ על תאגידים המנפיקים לראשונה להיערך לכך שהם יידרשו לכלול, במקרים המתאימים, תמצית נתונים כספיים עדכניים, הכוללת, לכל הפחות, נתוני הכנסות ורווחיות (גולמית ותפעולית) גם אם אינם סקורים או מבוקרים, וכן תיאור איכותני של תוצאות הפעילות והמגמות המרכזיות, והכל ביחס לתקופה שבין הדוחות הכספיים שעל בסיסם הוגש התשקיף לבין מועד פרסומו. כמו כן, בהתאם לאופי פעילותו ולמורכבותו של כל תאגיד, ייתכן כי יידרש גם צירוף של נתונים כספיים או תפעוליים נוספים (לדוגמא, מדדי ביצועי ומדדי רווח מקובלים בענף הנסקרים על ידי ההנהלה), ככל שאלו נדרשים לשם הצגת תמונה מלאה ועדכנית.

• שחרור בטוחות לאורך חיי אגרות החוב בהתקיימות תנאים מסוימים

◦ הרשות מדגישה, כי במקרה של הנפקת אגרות חוב המגובות מספר נכסים, הכללת מנגנונים לשחרור חלק מהבטוחות מהווה שינוי בטוחה לכל דבר ועניין, בדומה

להחלפת בטוחה או הוספתה, וזאת בשל ההשפעה הישירה על טיב הבטוחה העומדת לרשות מחזיקי אגרות החוב.

○ הרשות חוזרת ומדגישה כי לשיטתה ובהתאם למקובל בשוק, מנגנון שחרור בטוחות שנקבע מראש בשטר הנאמנות צריך לכלול שלושה תנאים מרכזיים: (א) שמירה על יחס חוב לבטוחה שאינו עולה על היחס המרבי שנקבע בשטר הנאמנות; (ב) קביעה של דירקטוריון התאגיד כי רמת הסיכון של הבטוחה שתיוותר בידי המחזיקים אינה גבוהה באופן מהותי מזו של הבטוחה הקודמת; וכן (ג) חובות דיווח ומתן גילוי מראש למחזיקים, בפרק זמן שיאפשר להם להיערך לשינוי ולבחון את השלכותיו.

• הנפקת מניות לראשונה בחברת אג"ח

○ הרשות מזכירה, כי הנפקת מניות לראשונה על ידי חברות אג"ח מחייבת קבלת היתר הרשות לפרסום דוח הצעת המדף. במכתב הרשות נכללים מספר דגשים בבחינתה את דוחות הצעת המדף של חברות אג"ח המבקשות להנפיק לראשונה מניות לציבור, ובהם הצורך לבחון את מבנה השליטה לאחר ההנפקה; מיפוי מכלול עסקאות עם בעל השליטה בראיית התאגיד כחברה ציבורית; בחינת הוראות שטרי הנאמנות הקיימים של החברה, בפרט בשאלת זהות בעל השליטה ועסקאות עם בעל השליטה; אישור הסדרי תיחום פעילות ככל שרלוונטיים בהתאם לעמדת סגל הרשות בנושא; ועמידת החברה בהוראות סעיף 46ב לחוק ניירות ערך בדבר סוג מניות אחד והמגבלות על מנגנוני ביצור שליטה.

3. דגשים לגבי דיווחים מיידיים

- פרסום דיווחים שאינם מהותיים – במכתב הרשות ישנה התייחסות לתופעה של פרסום דוחות מיידיים בקורות אירועים שעל פניו אינם מהווים אירוע מהותי בתאגיד. לעמדת הרשות, אם תאגיד בחר לפרסם דיווח מיידי על אירוע או עניין מסוים, חזקה שהדיווח מפורסם בשל היותו מהותי לעניינו של התאגיד, ומשכך עליו לכלול בדיווח את כל הפרטים המהותיים שיש בהם כדי להבהיר את האמור בו. כך, לדוגמא, אם בחר תאגיד לדווח על רכישת נכס, חזקה כי מדובר בנכס מהותי, ועל כן יש לכלול בדיווח את כל הוראות הגילוי הנוגעות לנכס, ובפרט את פרטי המידע הנדרשים לפי התוספת החמישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").
- דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור בנוגע לתוצאות רבעוניות - תאגיד קטן אשר בחר לפרסם דוחות כספיים על בסיס חצי שנתי, רשאי לפרסם מידע כספי רבעוני באופן וולונטרי, לרבות באמצעות דיווח במתכונת של תמצית נתונים כספיים (בהתאם לשו"ת מס' 9 בעמדת סגל משפטית 18-104). בהקשר זה, הרשות מדגישה כי על התאגיד להקפיד להציג תמונה ברורה ולא מוטה ביחס לביצועים התפעוליים ולמצב העסקי של התאגיד, ולספק תיאור של המגמות המרכזיות שאירעו בתקופת הדו"ח.
- מצגות - הרשות מבהירה כי ביחס לפרסום מצגות במסגרת שיווק הנפקה ראשונה לציבור (IPO), על התאגיד להקפיד כי כל המידע המהותי שמוצג במצגת מקבל ביטוי בתשקיף ה-IPO. ביחס לפרסום מצגות על ידי תאגידים מדווחים, הרשות מבהירה כי אמנם ניתן לכלול במצגת מידע שמוצג לראשונה ולא נכלל בדוחות העייתיים, אך אפשרות זו שמורה לעניינים שאינם מחייבים בפני עצמם פרסום דיווח מיידי. גם ביחס למצגות, ישנה חשיבות רבה שהמידע יוצג בצורה מאוזנת (תוך התייחסות הן למגמות שליליות והן למגמות חיוביות, בהתאם לעניין), וכמובן מבלי שתהיה אי התאמה בין המידע שבמצגת לבין המידע בדוח התקופתי.

- מצבת החזקות בעלי עניין - לפירוט אודות הקלה בדבר דיווח דוח מצבה על החזקות בעלי עניין (טופס ת-007), ראו עמדת סגל משפטית מספר 104-21, אשר פורסמה ביום 20 באוקטובר 2025. סגל הרשות חוזר וממליץ לעשות שימוש בקובץ האקסל שנבנה לצורך הדיווח אודות שינויים בהחזקות באגרות חוב לא המירות.

4. נושאים משפטיים נוספים

- חברות ללא גרעין שליטה – לאור הצפי לפרסומו של תיקון מס' 38 לחוק החברות בעניין חברות ללא שליטה, הרשות מבהירה כי כבר עתה (ועוד בטרם השלמת חקיקת התיקון האמור), מקום בו היא תידרש לבחינת סוגיית השליטה בחברה ציבורית (בין אם במסגרת תשקיף ובין נוכח שינויים שאירעו באופן שוטף), היא תיקח בחשבון את התיקון הצפוי בחזקה הכמותית הקבועה בתיקון לחוק, אשר תעמוד על שיעור החזקה של 25% מזכויות ההצבעה בתאגיד, כל עוד אין אדם אחר המחזיק 50% או יותר מזכויות ההצבעה בו. כמו כן, הרשות מעודדת חברות ללא 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.
- קיצור הדוחות – הרשות חוזרת ומדגישה את החשיבות בצמצום שכבות גיאולוגיות, מידע שאינו ייחודי לתאגיד וכפילויות במידע בין חלקי הדוח. נושא זה יטופל גם במסגרת אימוץ מסקנות ועדת חמדני, אך את עיקרון קיצור הדוחות יש ליישם – בזירות המתבקשת ובהליך מסודר – כבר עתה.
- שימוש בכלי AI בהכנת דיווחים – הרשות מדגישה כי התאגיד ונושאי המשרה בו הם האחראים כלפי המשקיעים לעמידת התאגיד בהוראות הדין, גם מקום בו הם הסתייעו בכלים טכנולוגיים לצורך הכנת הדיווח, לרבות שימוש בכלי AI.

5. דוחות כספיים והערכות שווי

- תקן דיווח כספי בינלאומי 18 (IFRS 18) – התקן עתיד לשנות משמעותית את ההצגה בדוח רווח והפסד, וכן ירחיב את המידע שיוצג בביאורים לדוחות הכספיים, והוא יפוך למחייב החל מהדוחות הכספיים לרבעון הראשון לשנת 2027. היות והנתונים המוצגים בדוחות לשנת 2025 יהוו בסיס למספרי ההשוואה שיכללו בשנת 2027, קיימת חשיבות לכך שהליך הלמידה והיישום של הוראות התקן יחל כבר בתקופות הדיווח הנוכחיות.
- קביעת שיעור ההיוון בהערכות שווי – במכתב הרשות צוין שסגל הרשות רואה חשיבות רבה בהקפדה על קביעת שיעורי ההיוון בהערכת שווי של נכסי נדל"ן תוך התבססות על נתונים מדויקים ומלאים, ומזהיר משימוש בנתונים חלקיים לשם חילוץ שיעורי ההיוון המגולמים בעסקאות פומביות. כמו כן, תאגידים המדווחים על מכירת נכסי נדל"ן מניב נדרשים לכלול בפרסומים נתונים מלאים וכוללים לגבי ביצועי הנכס הנמכר, אשר יאפשר להבין את שיעורי התשואה הנגזרים מהמכירה, במטרה לשקף למשקיעים את שיעור התשואה בפועל המגולם במכירה.
- הערכת שווי בפרויקטים של התחדשות עירונית – במכתב הרשות הודגש הצורך לנקוט גישה זהירה ומותאמת סיכון בעת הערכת שווי של פרויקטים מסוג זה, ובפרט להכיר בכך כי פרויקטים אלו הם מותנים, לשלב במודלי הערכת השווי תרחישים והסתברויות לכך שלא מן הנמנע שחלק מן הפרויקטים לא יצאו לפועל, ולהתאים את שיעור ההיוון לרמת הסיכון הספציפית והמשתנה של הפרויקט בכל אחד משלבי התכנון השונים, וזאת במטרה לספק לציבור המשקיעים תמונה מהימנה ומאוזנת בדבר שווי הנכסים והסיכונים הגלומים בכל אחד משלבי התכנון השונים.

• תזרימי מזומנים בהערכות שווי – הרשות מבהירה כי בהתאם לתקנות הדוחות, הערכת השווי המצורפת לדיווחי התאגיד נדרשת לכלול פירוט מלא של שיטת עריכתה, לרבות העובדות, ההנחות, החישובים והתחזיות שעליהם הסתמך מעריך השווי, לרבות במסגרת עבודות להקצאת עלות רכישה (PPA). כמו כן, יש להציג את תזרימי המזומנים החזויים והנחות היסוד המרכזיות שעליהם מבוססות הערכות השווי.

6. פעילות יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה

• יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה צפויה להתמקד במהלך שנת 2026, בין היתר, בחישוב העודפים הצפויים ואמות המידע הקבועות בשטרי הנאמנות המבוססות על תחשיב זה בפרויקט נדל"ן יזמי, יישום הוראות ISOX ויישום הטיפול החשבונאי לפי שיטת המימוש התיאורטית (HLBV) לצורך חישוב חלק התאגיד ברווחי החברות המוחזקות.

למסמך המלא של מכתב הרשות והפרסומים הנזכרים בו, ראו [בלינק המצורף](#).

[1] המכתב מתייחס גם לפעילות מחלקת התאגידים בשנה שעברה והפעילות המתוכננת לשנה זו. מזכר זה לא כולל תיאור של חלקים אלה במכתב.

מובהר, כי האמור לעיל הינו מידע כללי, אין בו התייחסות לנסיבות ועובדות ספציפיות ואין לראות בו משום חוות דעת ו/או ייעוץ משפטי לעניין קונקרטי.

פרטי קשר



ניצן מרקוביץ, שותפה
שוק ההון
03-6103980
nitzanm@meitar.com



שאול חין, שותף
שוק ההון
03-6103723
shaulh@meitar.com

למידע נוסף אודות מחלקת שוק ההון במשרדנו, לחץ כאן.



להצטרפות לעדכוני לקוחות לחץ כאן

מיתר | עורכי דין
דרך אבא הילל סילבר 16, רמת גן, 5250608, ישראל | 03-6103100

[הסר](#) | [דוח כספאם](#)