

עדכוני ניירות ערך –

חובת העדכון בדיווחים מיידיים ופרסומי רשות ניירות ערך

עדכון לקוחות – מחלקת תאגידים, שוק ההון וניירות ערך
אוקטובר 2024

לקוחות יקרים,

האם תאגיד מדווח חייב לעדכן בדוח מייד לגבי התפתחויות מהותיות שחלו לגבי אירועים עליהם דיווח בדוח עיתי (דוחות רבעוניים ותקופתיים)? בהחלטה בעניין בזק ציין בית המשפט, באמרת אגב, כי קיימת חובת עדכון לפי תקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) לגבי אירועים צפויים שתוארו בדוח עיתי ולא רק על מידע שהובא במקור בדוח מייד, וזאת בשונה מהאופן שבו פורשה התקנה עד היום. בהקשר זה, בהחלטה בעניין עיצום כספי שהוטל על חברת קירור נדונה השאלה מהי 'התפתחות מהותית' המחייבת עדכון בדיווח.

עוד נושא שנדון בו במסגרת מזכר זה הוא האם הקמת ועדת גילוי מהווה הגנה על הדירקטורים לעניין פרט מטעה בדוח מידי. בית המשפט בעניין בזק קובע כי הקמת ועדת הגילוי היא דרך אפקטיבית אפשרית של חברה ציבורית להתמודד עם חובות הגילוי המוטלות עליה המחייבות קבלת החלטות מורכבות בפרקי זמן קצרים ביותר. יחד עם זאת, בית המשפט קובע כי גם עם הקמתה של הוועדה, הדירקטוריון אינו מתפרק מאחריותו ועליו לפקח על ועדת הגילוי ולוודא כי היא פועלת בהתאם להנחיותיו.

עוד במזכר, סקירת עמדות רשות ניירות ערך בנושאים שונים שפורסמו לאחרונה:

- ❖ הרשות קובעת כי על התאגיד לכלול בשטר הנאמנות גילוי מפורש ובהיר לגבי הגדרת אמת המידה הפיננסית ורכיביה ודוגמא של אופן חישוב אמת המידה;
- ❖ דרישות גילוי נוספות לגבי תאגיד שפועל בתחום הנדל"ן היזמי – הצגת מידע בדבר הרווח הגולמי הצפוי ויתרת העודפים הצפויה למשיכה ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד ופרויקטים שאינם מהותיים מאוד בדוח התקופתי.
- ❖ הרשות מפרטת את חובות הנאמן למחזיקי אגרות החוב, ומדגישה את חשיבות הפעלת שיקול דעת עצמאי על ידי הנאמן ואת הצורך בבחינה מעמיקה ועצמאית של פעולות החברה המנפיקה.



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנגריה 77
ט. 03-6071450
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

1. תקנה 2א37 לתקנות הדוחות – סקירה כללית

תקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות") מטילה על תאגיד מדווח חובת עדכון לאחר פירסום דוח על אירוע או עניין עתידיים ("האירוע"), כדלקמן:

- חובת דיווח על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע;
- אם צוין בדיווח המקורי מועד צפוי להתקיימותו של האירוע, חובת עדכון במועד הצפוי המצוין;
- בנוסף, תקנות 10(ב) ו-48(ג) לתקנות הדוחות מטילות חובת עדכון לגבי התפתחויות בנוגע לאירוע בכל דוח רבעוני ושנתי.

עוד קובעת התקנה כי חובת העדכון תחול גם במקרים בהם לא חלה על התאגיד חובה לדווח על האירוע מלכתחילה (דיווח וולונטרי).¹ במזכר זה נעסוק בפרשנות בית המשפט ורשות ניירות ערך להוראות אלו.

2. נגבי נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ²

בקשה לאישור תביעה ייצוגית נגד בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "החברה" או "בזק"), בעלת השליטה בה, מנכ"ל החברה וחברי הדירקטוריון בה. עניינה של הבקשה הפרת חובות דיווח לגבי פעולות שנקט משרד התקשורת למיגור תופעת המנויים הכפולים/רדומים³ בתחום שירותי האינטרנט והשפעותיהם על החברה.

עובדות המקרה: בדוחותיה הכספיים של בזק לרבעון השני של שנת 2020, ציינה החברה כי שיעור מסוים מלקוחות בזק בינלאומי, חברת בת בבעלות מלאה של החברה (להלן: "החברה הבת"), רוכשים שירות ספק אינטרנט מיותר מספק גישה אחד, כאשר בפועל נעשה על ידם שימוש בשירותיו של ספק גישה אחד בלבד וכי משרד התקשורת צפוי לפרסם שימוע להסדרת הנושא.

ביום 4 באוקטובר 2020 פרסם משרד התקשורת שימוע (להלן: "השימוע"). במסגרתו, בין היתר, נאמר כי בכוננת המשרד לקבוע הסדרים בנושא מעבר בין ספקי תשתית וחוסר המודעות לצורך להתנתק מהספקים

¹ נוסח התקנה:

"2א37. (א) הגיש התאגיד דוח על אירוע או עניין (להלן – הדוח המקורי) העשויים להתרחש במועד מאוחר למועד הדוח המקורי (להלן – אירוע או עניין אפשריים), יגיש התאגיד דוח על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע או העניין האפשריים; צוין בדוח המקורי מועד צפוי להתקיימות האירוע או העניין האפשריים, יגיש התאגיד דוח מיידי על מצב האירוע או העניין האפשריים, נכון למועד הצפוי כאמור.

(ב) דוח על פי תקנת משנה (א) יוגש במועדים הקבועים בתקנה 30, ואולם בהגדרה "נודע לתאגיד לראשונה על אירוע" שבתקנה האמורה, יקראו כאילו אחרי "על התרחשות האירוע" נאמר "או על אי התרחשותו".

(ג) הוראות תקנה זו יחולו גם אם לכתחילה לא היתה חובה להגיש את הדוח המקורי.

² ת"צ (כלכלית ת"א) 28270-11-20 נגבי נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (3.6.2024).

³ תופעת המנויים הכפולים/רדומים מתייחסת למקרים בהם צרכן מנוי (ומשלם) שלא לצורך למספר ספקי אינטרנט, על אף שהוא משתמש בפועל בשירותיו של ספק אחד בלבד. מקרים אלה נגרמים לרוב במסגרת מעבר מספק שירות אחד לאחר, והיעדר מודעות לצורך להתנתק מהספק הקודם (שאצלו הלקוח הופך ללקוח רדום) במהלך המעבר.

הננטשים בעת המעבר. עוד נכללה בשימוע המלצת המשרד לחברות התקשורת לקבוע הסדרים לקביעת מנגנון שימנע את תופעת המנויים הכפולים.

למחרת, ביום 5 באוקטובר 2020, פרסמה החברה דיווח מיידני לגבי השימוע, במסגרתו פירטה את צעדי המדיניות שבכוונתו של המשרד לנקוט בנושא.

ביום 30 באוקטובר 2020 פרסמה החברה דיווח מיידני אודות קבלת אינדיקציה ראשונית אצל החברה הבת ממעריכי השווי, לפיה צפויה ירידת ערך של חברת הבת הצפויה להביא למחיקת ערך בספרי החברה בסכום מוערך של בין 200 ל-300 מיליוני ש"ח, ולקיטון ברווח הנקי של החברה בהתאמה.

הברעה: בית המשפט מאשר את התביעה כייצוגית לעניין הפרת חובות העדכון והדיווח על ידי החברה. בית המשפט קובע כי פרסום השימוע היה האירוע שיצר לראשונה הסתברות ממשית לכך שהליכי האסדרה המתבצעים בנושא המנויים הרדומים יהיו בעלי השפעה מהותית על החברה. לפיכך קובע בית המשפט כי קיים סיכוי סביר שייקבע כי השתלשלות אירועים זו מהווה התפתחות מהותית שחלה ביחס לסוגיית המנויים הרדומים שדווחה במסגרת דוח הרבעון השני ואשר מטילה על החברה חובת עדכון בהתאם להוראות תקנה 2א37 לתקנות הדוחות.

עוד קובע בית המשפט כי משהשימוע יצר לראשונה הסתברות ממשית לכך שהליכי האסדרה המתבצעים יהיו בעלי השפעה בנושא המנויים הרדומים, הרי שנושא המנויים הרדומים מהווה אירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבו, היקפו ותוצאותיו האפשריות ולכן הוא מקים חובת דיווח מיידני בהתאם להוראות תקנה 36 לתקנות הדוחות.

בית המשפט קובע כי אין די בדיווח המיידני שמסרה החברה, שכן אין בו התייחסות להיקף התופעה של המנויים הרדומים ולהשלכות האפשריות של שינוי האסדרה על ביצועי החברה, וזאת גם אם באותה עת לא ניתן היה לכמתה בצורה מדויקת.

לעניין היקף תחולתה של תקנה 2א37, בית המשפט מציין באמרת אגב כי התקנה מטילה חובת עדכון הן על מידע שנכלל לראשונה בדוח מיידני והן על מידע שנכלל לראשונה בדוח רבעוני או תקופתי. משבחרה החברה לפרסם לראשונה מידע על נושא המנויים הכפולים במסגרת תיאור עסקי התאגיד בדוח הרבעון השני, קמה לה החובה לעדכן על כל התפתחות מהותית ביחס לאירוע המדווח. למסקנה זו מגיע בית המשפט לאור לשון התקנה הקובעת כי חובת העדכון חלה גם אם לכתחילה לא הייתה חובה להגיש את הדוח המקורי. משכך, צוין בהחלטה כי ישנה חובה לדווח בדיווח מיידני על התפתחות מהותית גם לגבי התפתחות ביחס למידע שהתפרסם בדוחות עתיים.

עוד מציין בית המשפט כי אין צורך להידרש לשאלת מהותיות המידע בדיווח המקורי, אלא למהותיות ההתפתחויות שחלו ביחס אליו.



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנגריה 77
ט. 03-6071450
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

לעניין אחריות נושאי משרה ולטענתם, לפיה נקטו בכל האמצעים הנאותים על מנת להבטיח שדיווחי החברה לא כללו פרטים מטעים לאור קיומו של נוהל דיווח מסודר והקמת וועדת גילוי, בית המשפט קובע כי אמנם, הקמת ועדת הגילוי היא אכן דרך אפקטיבית אפשרית של חברה ציבורית להתמודד עם חובות הגילוי המוטלות עליה, המחייבות, לעיתים, קבלת החלטות מורכבות בפרקי זמן קצרים ביותר. יחד עם זאת **אין די בהקמה של מנגנוני בקרה כשלעצמם כדי לשלול אחריות נושאי משרה לפרטים מטעים, אלא יש לבחון גם את פיקוח הדירקטוריון על מנגנוני הבקרה. בית המשפט סבור כי אין די בראיות שהוצגו בשלב זה כדי להוכיח את הטענה.**

לטעמנו, הפרשנות שנתן בית המשפט לתקנה 2א37, עת קבע כי חובת עדכון על התפתחויות עתידיות חלה גם ביחס לאירוע או עניין שדווחו במסגרת דוח רבעוני, מהווה הרחבה ביחס לפרשנות המקובלת, לפיה חובת העדכון היא בקשר להתפתחויות שחלו באירוע או עניין שדווחו במסגרת דוח מיידי.

לעניין זה נבקש להפנות לפרוטוקול הדיון בתקנה 2א37 במליאת רשות ניירות ערך בשנת 2005, שם נאמר במפורש כי בקשת הרשות הינה לחייב בעדכון אודות התפתחויות מהותיות שחלו ביחס לאירוע או עניין **שדווחו במסגרת דיווח מיידי** הכולל מידע אודות עניין או אירוע אפשריים.

זאת ועוד, מנוסח התקנה עולה כי חובת העדכון היא לגבי דוח שהוגש על "אירוע או עניין", באופן התואם את נוסחה של תקנה 36, תקנה שעניינה דיווחים מיידיים לגבי אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים.

לבסוף, לטעמנו קיים קושי בפרשנות האמורה, שהרי בדוח הרבעוני מובא גם מידע בדרגת מהותיות נמוכה יותר שאינו מצדיק כשלעצמו דיווח מיידי, ולכן דרישה מתאגיד מדווח לעדכן דווקא בדיווח מיידי אודות התפתחות מהותית בכל פרט שהובא בדוח עתי עשויה לייצר דיווחי יתר.

נוכח החידוש בפסק הדין ביחס לפרקטיקה המקובלת, ואף שהוא מתייחס לנסיבות פרטניות, ראוי לדעתנו שרשות ניירות ערך תיתן דעתה בסוגיה האמורה.

לעיון בבקשה, [לחצו כאן](#).

3. החלטה בדבר דרישה לתשלום עיצום כספי – קרור אחזקות

רשות ניירות ערך הטילה על חברת קרור אחזקות בע"מ (להלן: "קרור") עיצום כספי בשל פרט מטעה או חסר בדוח וזאת בשל הפרת חובת העדכון מכוח תקנה 2א37 לתקנות הדוחות.⁴

⁴ על קרור הוטל עיצום כספי של 610 אלפי ש"ח, אשר הגיע לאחר הפחתה לסך של 396.5 אלפי ש"ח.



עובדות המקרה: ביום 11 באוקטובר 2022 דיווחה קרור בדיווח מיידי כי חברה בת של החברה קיבלה הודעה מוקדמת על סיום התקשרות בשני הסכמים מהותיים, החל מיום 10 באפריל 2024 (18 חודשים מראש). במסגרת הדיווח ציינה קרור כי היא וחברת הבת בודקות את השלכות סיום ההסכם וכי עשויה להיות לו השפעה לרעה על הכנסותיהן.

בדוח התקופתי שלה לשנת 2022 ובדוחות רבעון ראשון ושני לשנת 2023 דיווחה קרור כי היא מחפשת חלופה להסכמים וכי עשויה להגרם לה תוספת עלות מהותית עקב הצורך לאתר חלופה, אשר במידה ולא תימצא, עשויה להוביל לנקיטת צעדים לצמצום מערך ההפצה של חברת הבת.

במסגרת בדיקת דוחות שביצע סגל הרשות לדוחות קרור, עלה כי ביום 23 באוקטובר 2023 קיבלה קרור הודעה על הקדמת סיום ההסכמים, הודעה שלעמדת חברת הבת (להלן: "הודעת ההפסקה המוקדמת") מהווה הפרה של חובת ההודעה המוקדמת. בעקבות זאת, נדרשה קרור על ידי סגל הרשות לפרסם דיווח מיידי בעניין והיא עשתה כן ביום 5 בנובמבר 2023.

לאור העובדה שהגילוי האמור לא ניתן עם קבלת הודעת ההפסקה המוקדמת, הוטל על קרור עיצום בספי.

לעמדת הרשות, בעת קבלת הודעת ההפסקה המוקדמת, חלה התפתחות מהותית ביחס לדיווחים המקוריים המקימה חובת עדכון מכוח תקנה 2א37 לתקנות הדוחות.

הרשות מציינת כי ההיגיון העומד מאחורי תקנה 2א37 הינו שדיווח על אירוע או עניין עתידי יוצר ציפיות בקרב משקיעי החברה, ומשכך עשויה להיות לו השפעה על החלטות ההשקעה שלהם. לפיכך, חלה חובה על תאגיד מדווח לעדכן על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאותו אירוע או עניין.

ההשפעה הכלכלית של ההפסקה המוקדמת על תוצאות רבעון ראשון 2023 הינה כ-15% על הרווח הגולמי וכן על הרווח הנקי וכ-17.7% על ההכנסות. מכאן, לעמדת הסגל, מדובר בשיעורי השפעה משמעותיים בכל היבט.

בנסיבות אלו ברי כי מדובר בהתפתחות מהותית ביחס למידע שנכלל בדו"ח המיידי הראשון וביחס למידע שנמצא בידי הציבור בקשר להפסקת ההתקשרות, ומשכך נדרש בדיווח מיידי בהתאם לסעיף 2א37 לתקנות הדיווח.

הרשות מציינת כי לא מן הנמנע כי דיווח מיידי על ההפסקה המוקדמת יכול והיה נדרש גם מכוח תקנה 36 לתקנות הדיווח, המחייבת דיווח על כל אירוע או עניין מהותי.

החלטה זו של רשות ניירות ערך מחדדת את הצורך במעקב אחרי התפתחויות נוספות בהמשך לכל דיווח מיידי על אירוע או עניין עתידי, ומומלץ לכלול בנהלי החברה מעקב אחר הצורך בעדכון דיווחים כאמור.



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנרגיה 77
ט. 03-6071450 5
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

נקודה נוספת העולה מההחלטה היא כי רף המהותיות הנדרש לצורך עדכון מידע שכבר נכלל בדיווח מידי נמוך יותר מהרף הנדרש לעניין דיווח מידי ראשוני. עם זאת, ההחלטה אינה מספקת כלי החלטה לבחינת מהותיות התפתחות המחייבת דיווח, וזאת בין היתר לאור העובדה כי במקרה זה, לפי מבחני הרשות, ההתפתחות המהותית כשלעצמה עשויה הייתה לחייב באופן עצמאי דיווח מידי לפי תקנה 36.

להחלטה בדבר הדרישה לתשלום עיצום כספי כפי שפורסמה על ידי החברה, [לחצו כאן](#).

עמדות רשות ניירות ערך שפורסמו לאחרונה

שו"ת 108.4- הגדרת אמות מידה פיננסיות:

כאשר בשטר נאמנות להנפקת אגרות חוב על ידי תאגיד מדווח נקבעה אמת מידה פיננסית המחושבת על בסיס נתונים מהדוחות הכספיים, נתוני Non Gaap, או מדדים תפעוליים או פיננסיים מקובלים, לרבות תוך ביצוע התאמות לנתונים כאמור (להלן – אמת המידה), הרשות קובעת כי על התאגיד לכלול בשטר הנאמנות גילוי לגבי הגדרות הרכיבים של אמת המידה ולהדגים את אופן חישוב אמת המידה.

הואיל ולהעדר עמידת תאגיד באמת מידה הקבועה בשטר הנאמנות יש לרוב נפקות מהותית על זכויות מחזיקי אגרות החוב, שקיימת חשיבות רבה כי אמת המידה וכל אחד מרכיביה יוגדרו בשטר הנאמנות בבירור, כך שיצטמצם מרחב שיקול הדעת הפוטנציאלי באופן חישוב אמת המידה וכדי להמעיט ככל הניתן בצורך עתידי בפרשנות של שטר הנאמנות לגביה. בהירות זו תאפשר למחזיקי אגרות החוב ולנאמן גם להעריך את נאותות החישוב של אמת המידה על ידי התאגיד במסגרת הגילוי הנדרש מהתאגיד לגביו בדיווחיו בהתאם להוראות הדין ועמדות סגל הרשות.

על כן, לעמדת סגל הרשות, בעת הנפקת אגרות חוב והתקשרות בשטר נאמנות הכולל אמת מידה, כמו גם בעת שינוי אמת מידה, על התאגיד להגדיר את אמת המידה ורכיביה באופן ברור, מפורש ובהיר. בכלל זה, באמצעות הדגמה מספרית של אופן חישוב אמת המידה, בהתבסס על נתוני הדוחות הכספיים העדכניים של התאגיד.

להלן דוגמה ליישום השו"ת שביצענו עבור אחד מלקוחותינו, לנוחותכם. הנכם מוזמנים לפנות אלינו להבהרה ולייעוץ בכל הנוגע ליישום של הוראה זו או הוראות נוספות של רשות ניירות ערך:

"להלן חישוב החברה בדבר אמות המידה הפיננסיות על פי דוחותיה הכספיים ליום 30 ביוני 2024 (קרי, עובר למועד הנפקת אגרות החוב (סדרה X') על פי שטר הנאמנות ומשכך מבלי שאגרות החוב (סדרה X') נלקחו בחשבון בתחשיב):"



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנגריה 77
ט. 03-6071450 6
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

אמת המידה		חישוב אמת המידה נכון ליום 30 ביוני 2024 בהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה
ההון העצמי לא יפחת מסך של 180 מיליון ש"ח	סך ההון, לא כולל זכויות מיעוט	1,000
	<u>בנטרול</u> קרן הפרשי תרגום	50
היחס בין ההון העצמי לבין המאזן נטו מאוחד, לא יפחת משיעור של 20%	<u>בתוספת</u> קרן הלוואות בעלים וקרן שטרי הון שעל פי תנאיהם הם (קרן וריבית) נחותים לאגרות החוב (סדרה א')	100
	חישוב אמת המידה נכון ליום 30 ביוני 2024	1,050 ש"ח
	סך הון עצמי (בהתאם לחישוב המפורט לעיל)	1,050
	סך המאזן	5,000
	<u>בניכוי</u> מזומנים ושווי מזומנים, שאינם מוגבלים (למעט הגבלה לצורך הבטחת כל חוב פיננסי מאזני)	400
	<u>בניכוי</u> השקעות לזמן קצר, שאינם מוגבלים (למעט הגבלה לצורך הבטחת כל חוב פיננסי מאזני)	100
	<u>בניכוי</u> ניירות ערך סחירים (המסווגים במאזן כ"נכסים שוטפים")	200
	קרנות כספיות ובטוחות סחירות, שאינם מוגבלים (למעט הגבלה לצורך הבטחת כל חוב פיננסי מאזני)	-
	סך המאזן נטו מאוחד	4,300
	חישוב אמת המידה נכון ליום 30 ביוני 2024	24.4%

[אוגוסט 2024]. [קישור לשו"ת](#).

שו"ת 105.36 - חישוב יתרת עודפים צפויים:

תאגיד שפועל בתחום הנדל"ן היזמי הציג בדוח התקופתי מידע בדבר הרווח הגולמי הצפוי ויתרת העודפים הצפויה למשיכה ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד ופרויקטים שאינם מהותיים מאוד.

א. האם על התאגיד לפרט את ההתאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה ומהן ההתאמות שעל התאגיד לפרט?

ב. האם על התאגיד לעדכן בדוחות העייתיים את הערכותיו לגבי הרווח הגולמי הצפוי, יתרת העודפים הצפויה למשיכה, ומועד המשיכה הצפוי?

ג. האם על התאגיד לדווח בדבר סטיות מהותיות ברווח הגולמי הצפוי של פרויקט או בקצב התקדמות השיוק הצפוי של פרויקט ביתרת התקופה עד להשלמתו, ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט?

א. כן, ביחס לפרויקטים מהותיים מאוד. לעמדת סגל הרשות על הרווח הגולמי הצפוי שהתאגיד כולל גילוי לגביו לשקף את הרווח הגולמי החשבונאי כפי שהוא מוכר בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים (להלן: "הרווח הגולמי"). לעיתים קרובות נתון זה שונה מהותית מסכום העודפים הצפויים למשיכה ולכן על התאגיד להציג את כל ההתאמות בין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה, כמפורט בטבלה להלן.



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנגריה 77
ט. 03-6071450
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

XXX	רווח גולמי צפוי
XXX	הפרשי מדידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין רווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
XXX	רווח כלכלי צפוי מהפרויקט
XXX	הון עצמי שהושקע עד למועד הדוח
XXX	הון עצמי שטרם הושקע עד למועד הדוח
(XXX)	החזר הלוואות מזבין/משלימי הון עצמי
XXX	התאמות אחרות לעודפים (כולל פירוט למהות התאמה זו)
XXX	סה"כ עודפים צפויים למשיכה
XXX	סכומים שנמשכו עד למועד הדוח
(XXX)	סה"כ עודפים צפויים למשיכה למועד הדוח

ב. כן. לעמדת סגל הרשות, על התאגיד לכלול גילוי בדוחותיו העייתיים ככל שחל שינוי מהותי ברווח הגולמי הצפוי או ביתרת העודפים הצפויה בפרויקטים של התאגיד, לרבות הערכה מעודכנת של התאגיד ביחס להון עצמי נוסף שיידרש להזרים לפרויקט, או שינוי במועד המשיכה הצפוי.

לענין זה, שינוי העולה על 20% ברווח הגולמי הצפוי או ביתרת העודפים הצפויה בפרויקטים שאינם מהותיים מאוד ושינוי העולה על 10% בפרויקטים מהותיים מאוד מהווים שינוי מהותי. במסגרת גילוי כאמור על התאגיד לפרט את מהות השינוי והסיבות לשינוי; להציג את הרווח הגולמי הצפוי העדכני או את יתרת העודפים הצפויה העדכנית ולציין את מועד המשיכה העדכני של יתרת העודפים הצפויה, ככל שרלוונטי.

ג. כן. לעמדת סגל הרשות על התאגיד לכלול גילוי כאמור במקרים בהם קיימת סטייה מהותית ברווח הגולמי הצפוי או בקצב התקדמות השיווק הצפוי של פרויקט ביתרת התקופה עד להשלמתו, ביחס לנתון שנמסר לגורם מממן של הפרויקט.

לענין זה סטייה מהותית תתקיים כאשר קיימת סטייה כאמור בשיעור העולה על 20% בפרויקט שאינו מהותי ובישעור של 10% בפרויקט מהותי מאוד. במקרים בהם קיימת סטייה מהותית כאמור על התאגיד להסביר גם את הסיבות לסטייה, ההיקף שלה ומידת השפעתה על התאגיד.



[אוגוסט 2024]. [קישור לשו"ת](#).

מומלץ להתייעץ איתנו לגבי שאלות הנוגעות לאופן יישום עמדות רשות אלה.

עמדה משפטית מספר 5-108: תפקידי נאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהונפקו לציבור:

העמדה מפרטת את חובות הנאמן בנושאים שונים, ומדגישה את חשיבות הפעלת שיקול דעת עצמאי על ידי הנאמן ואת הצורך בחינה מעמיקה ועצמאית של פעולות החברה המנפיקה, והימנעות מהסתמכות מלאה ובלעדית על מצגיה.

העמדה מפרטת את חובות הנאמן בארבעה תחומים עיקריים:

1. בחינת שינויים בבטוחות שהועמדו לטובת מחזיקי אגרות החוב: על הנאמן לבדוק כל שינוי בבטוחות, כולל בחינה עצמאית של הערכות השווי ובעיקר של הנכס המחליף.
 2. עמידה באמות מידה פיננסיות: הנאמן נדרש לבחון באופן עצמאי את חישובי החברה ולוודא כי חישוב אמות המידה על ידי החברה מבוצע בהתאם להוראות שטר הנאמנות ובהתאם להגדרת אמות המידה הפיננסיות במסגרתו.
 3. פדיון מוקדם: על הנאמן לבצע חישוב עצמאי ולוודא כי חישוב סכום הפדיון המוקדם נעשה כראוי ובהתאם להוראות שטר הנאמנות.
 4. עסקאות עם בעלי שליטה: ככל שבשטר הנאמנות של חברת אגרות חוב, נקבע כי נדרש אישור המחזיקים לצורך ביצוע עסקאות מסוימות עם בעל השליטה בחברה, על הנאמן לוודא באופן עצמאי כי עסקאות אלו אכן מובאות לאישור מחזיקי אגרות החוב כנדרש.
- כמו כן, העמדה מתייחסת לחובות הנאמן לבחון האם שינוי בשטר הנאמנות מהווה "הסדר חוב מהותי" בהתאם לחוק חדלות פירעון, לחובות הנאמן לעגן בשטר הנאמנות מנגנונים למסירת מידע לנאמן ודורשת הנמקה מפורטת של הנאמן בעת קיצור לוחות הזמנים לכינוס אסיפות של מחזיקי אגרות החוב.

(ספטמבר 2024) [קישור לעמדת הרשות](#).

בנוסף, נבקש להפנותכם למזכר שפרסמנו בנוגע לתיקון מס' 13 לחוק הגנת הפרטיות. לקישור למזכר [לחצו כאן](#).

* מזכר לקוחות זה אינו מהווה יעוץ משפטי ומוגש כשירות ללקוחותינו.

משרד אגמון עם טולצ'ינסקי ישמח לעמוד לשירותכם ולסייע ולייעץ בכל שאלה שמתעוררת.



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנגריה 77
ט. 03-6071450 9
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

עו"ד שיראל גוטמן עמירה, שותפה
ראש מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון
shirel@agmon-law.co.il



עו"ד איריס ציבולסקי-חביליון, יועצת
מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון
irisc@agmon-law.co.il



עו"ד יערה שחורי-בן הרוש, שותפה
מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון
yaarab@agmon-law.co.il



סידני, אוסטרליה
50 Carrington St, NWS 2000
T. +61-2-90606206

באר שבע
גב ים, רחוב האנגרייה 77
ט. 03-6071450 10
פ. 08-6155780

תל אביב
מגדל אלקטרה, יגאל אלון 98
ט. 03-6078607
פ. 03-6078666

ירושלים
הגן הטכנולוגי מלחה, בניין 1
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948