

26.05x32.08	1	27	עמוד	כותרת	גלובס - כותרת	02/2026	96958808-3
84260	-	84260	-	84260	-	84260	-

למה בשוק ההון חוששים מהרפורמה שאמורה להקל על דיווחי החברות? :

למה בשוק ההון חוששים מהרפורמה שאמורה להקל על דיווחי החברות?

בדיון בהשתתפות בכירי רשות ני"ע טענו מומחים, כי המלצות ועדת חמדני עמומות, פוגעות ביחסים שבין מנהלים לדירקטורים ומאפשרות לדחות דיווחים על עסקאות • יו"ר הרשות זינגר: "בגלל ה-AI, ייתכן שבעוד שנתיים-שלוש יהיה צורך בשינויים נוספים"

בדיווח, רק יגבירו את המעורבות של עורכי הדין בדיווח, ציין. עו"ד גיצן סנדר, יועמ"שית בנק לאומי וחברה בוועדת חמדני, הסכימה כי עו"ד ממלאים תפקיד מרכזי בעריכת הדוחות. "האם הוועדה עשתה מהפכה? אני לא חושבת. המטרה העיקרית הייתה להביא להיום את עולם הגילוי ולמצוא את המקומות שבהם יש כשלים ולטפל בנקודות הכאב העיקריות".

"תיזהרו מזה כמו מאש"

ביקורת נוספת עסקה בכך שהרפורמה מתערכת מדי במידע שנמסר לדירקטוריון. "תיזהרו ממה שאתם עושים עכשיו, כי אם אתם מכניסים את שאלת היחסים בין ההנהלה לדירקטוריון לשיח על הדיווח, התוצאה תהיה ירידה ברמת השקיפות בין הנהלות לדירקטוריונים", כך התריע אבי ורטהיים, יו"ר אלון גלבוע.

לדבריו, "תיזהרו מזה כמו מאש. אם תמשיכו עם האמירות האלה הנהלות יפחדו להיות פתוחות עם הדירקטוריון. תעזבו את זה. השאלה האם משהו חייב דיווח לציבור צריכה לעמוד בפני עצמה, בשום אופן אל תערבבו את זה עם העבודה בין הנהלה לדירקטוריון, כי פה אתם שופכים את המים עם התינוק".

פרופ' עמיר ליכט מאוניברסיטת רייכמן הטיל ספק בהמלצה המאפשרת לדחות את הדיווח על עסקה לשלב שבו הושלמה, במקום לדחות עליה כבר בעת המו"מ. "אני מבין את העמדה שאומרת, בואו נלך על הברור, על המוכח. זה לגיטימי. אבל זה קצת קל. וזה לא מה שהשוק רוצה. גם ביהמ"ש העליון בארה"ב פסק שזה מידע חשוב לשוק, וההנהלה צריכה לדעת שאסור לה לשקר במצבים כאלה".

לצד הביקורת, המשתתפים חלקו שבחים לעבודה המקיפה של הוועדה ולמסר העולה ממנה בדבר הצורך לעדכן ולמקד את הדוחות במידע מהותי. זינגר סיכם, כי הלקח הוא כי התאמת הרגולציה למציאות צריכה להתבצע "לא בקצבים של 20 שנה אלא בקצבים הרבה יותר מהירים". זינגר אף הזכיר, כי דוח חמדני לא כולל המלצה אופרטיבית לגבי AI בדוחות, כי עוד לא ברור לאן הולכים הדברים בנושא. עם זאת, לדבריו, "בהחלט יכול להיות שבגלל AI או טכנולוגיה אחרת שאנחנו לא מכירים, בעוד שנתיים או שלוש יהיה צורך בשינויים נוספים".

מימין: פרופ' אסף חמדני, יו"ר הוועדה לרפורמה בדוחות; ספי זינגר, יו"ר רשות ני"ע; רו"ח שלומי שוב ופרופ' אמיר ברנע
צילום: אלון גלבוע



עו"ד אמיר הלמר, מנהל מחלקת התאגידים ברשות ני"ע, הצהיר בהקשר זה, כי בחודשים הקרובים תפרסם הרשות מדרוך גילוי חדש בהתאם לענפים, שיחול על "אחוזים ניכרים מהחברות בבורסה". לדבריו, הרשות תלמד מהדיווחים שיוגשו "מה ההנהלות חושבות לגבי הדבר הנכון להציג".

"דרוש רענון מסיבי"

פרופ' אמיר ברנע, אשר עמד בזמנו בראש הוועדה הציבורית שהובילה למבנה הדוחות הקיים, ומשמש כיום יו"ר מגדל ביטוח ומייסד הפורום לצד שוב, מתח ביקורת על כך שההמלצות לא דורשות דיווח על תוכנית העבודה, האסטרטגיה והתחזיות של ראשי החברה. "קראתי את הדוח ולא מצאתי התייחסות לשאלה הזו. מה שנבקע לפני 20 שנה דורש רענון מסיבי, והוועדה עושה אותו ביסודיות. אבל דוח הביניים לא מגשר בין דיווח למשקיעים ובין פעולת ההנהלה".

עודד ורד, מנהל המחקר בחברת הביטוח הפניקס, קרא אף הוא להתמקד ביעדים מדידים (KPIs) ולכלול בדוחות הסברים מצד ההנהלה דיון בתוצאות ותחזיות. חמדני הגיב לדברים ואמר כי אין הצדקה לחייב חברות לדווח על תחזיות וכי הדבר לא נהוג בעולם. "החשש הוא שההצעות לקבוע כללים נרחבים יותר, כולל דרישה שכל מדרד שיוצג לדירקטוריון יהיה חייב

ההמלצות המרכזיות לרפורמה בדוחות החברות

◀ דוח הדירקטוריון יוחלף בדוח הנהלה - פרק קצר וממוקד שההנהלה עצמה תכתוב, עם ניתוח עסקי, תחזיות והסבר להחלטות

◀ קיצור פרק תיאור עסקי התאגיד (דוח ברנע) - ביטול כפילויות והפרדה בין מידע עובדתי לניתוח ניהולי

◀ הארכת זמן לדיווחים מיידיים ב-24 שעות - כדי להפחית טעויות ולשפר את איכות המידע

◀ דיווח על עסקאות רק כשנחתם הסכם מחייב - ולא בזמן משא ומתן, בדומה למקובל בארה"ב

לדווח - כלומר כדי לצאת ידי חובה, והמשקיעים מדלגים על הדיווח. זה מעגל שוטים שמזין את עצמו". לדבריו, "המשפטיזציה שולטת, ולכולם זה נוח. עורכי הדין מייצעים להכניס הכול, כדי לא לקחת סיכונים, ומבחינת המנהלים זה סבבה להטביע את המשקיעים בתוך ים של חומר, כשאין באמת רצון לדווח על הדברים הרגישים".

בביקורת על ההמלצות אמר שוב, כי "הכוונות טובות, אבל ככל שזה יהיה גם הדוח הסופי - במקרה הטוב לא יהיה כאן באמת שינוי בפרקטיקה. גישת הנהלה הוא מונח יפה ומודרני, אבל אם לא נכניס לו תוכן ומשמעות, וגם מגבלות, לרבות סטנדרטיזציה ענפית ושיפור התזמון של המידע, אנחנו עוד עלולים למצוא את עצמנו במצב הפוך, של ניצול, ומצב דברים אפילו פחות טוב מהמצב כיום". בכך כיוון שוב לצורך בקביעת כללי דיווח ברורים, המותאמים למאפיינים של כל ענף תעשייה.

ד"ר משה ברקת, לשעבר הממונה על שוק ההון, תמך בגמישות בנושא. "לדעתי צריך לקבוע איזה סטנדרט שהוא בנצ'מרק, אבל גם לאפשר לכל גוף להחליט שהוא סוטה ממנו".

זינגר השיב, כי "תפקידנו לעשות סטנדרטיזציה ולהתערב איפה שהשוק לא נותן מענה מספק, ויש צורך בכפייה רגולטורית. אבל המסלול הטבעי הוא שהצרכים יגיעו מהשוק, מהמשקיעים. זאת היא דרך המלך להתפתחות הגילוי. וכך אנו עוברים גם בנושא הגילוי הענפי".

עמירם גיל

היעדר דרישות ברורות בנושא דיווחי ההנהלה למשקיעים, התערבות מוגזמת ביחסים שבין מנהלים לדירקטורים והתחשבות גדולה מדי בחברות המעוניינות לדחות את הדיווח לציבור על עסקאות - אלו עיקרי הביקורת שהטיחו באחרונה מומחים ובכירים בשוק ההון בהמלצות שמקדמת רשות ניירות ערך לרפורמה בדיווחי החברות הציבוריות. הביקורת הושמעה במסגרת מפגש שערך בתחילת פברואר פורום שווי הוגן מטעם מכון הפניקס לחקר שוק ההון באוניברסיטת רייכמן, ואשר בו נכחו גם יו"ר רשות ני"ע, ספי זינגר, ויו"ר הוועדה שהקים לרפורמה בדוחות, פרופ' אסף חמדני.

הוועדה, שהוקמה במטרה לעדכן לראשונה לאחר 20 שנה את מבנה הדוחות, פרסמה בדצמבר 2025 את המלצות הביניים שלה. ההמלצות המרכזיות הן להחליף את דוח הדירקטוריון הקיים בדוח קצר וממוקד מטעם הנהלת החברה, לקצר ולבטל כפילויות בדוח ברנע (תיאור עסקי התאגיד), לחייב בדיווח על עסקאות רק כשנחתם הסכם מחייב ולא בזמן המשא ומתן, ולהאריך את הזמן לדיווחים מיידיים ב-24 שעות. הבסיס להמלצות הוא כללי הדיווח הנהוגים בארה"ב.

בדיון בפורום אמר זינגר: "אסור לשכוח שהדיווחים נועדו לשרת את המשקיעים, לא את הרגולציה. צריך להגיד ביושר, שמסיבות שונות, לפעמים העיקרון הפשוט הזה קצת התעמעם. ההמלצות של הוועדה הן צעד חיוני אך לא מספיק. השינוי לא יכול לקרות רק מרגולציה או מחקיקה". לדבריו, הרשות מכוננת לכך שהדיווחים יתמקדו במהות ובשאלה האם המידע שנתינת למשקיעים רלוונטי.

בהתייחסו לאימוץ הכללים האמריקאיים הוסיף זינגר, כי "המטרה היא לייצר סטנדרטיזציה של רגולציה בישראל, שתדמה לשווקים הגלובליים, מתוך תפיסה שהכלכלה הישראלית יכולה וצריכה להיות שחקן באקוסיסטם הגלובלי".

"זהו מעגל שוטים"

רו"ח שלומי שוב, ראש התוכנית לחשבונאות וראש מכון הפניקס ברייכמן, טען כי הניסיונות שהיו עד כה לקיצור הדוחות נכשלו. "מרבית החברות מדוחות בשביל