

חומר רקע למפגש פברואר 2026
השינויים המוצעים בדיווח התקופתי בישראל:
דיון בהמלצות הביניים של הוועדה שהקימה רשות ניירות ערך

רקע

בשנת 2001 פורסמו המלצות "ועדת ברנע", אשר חוללו מהפכה במשטר הדיווח בישראל. הרפורמה אימצה מודל גילוי המבוסס על הדין האמריקאי, השוותה את היקף הגילוי בין תשקיף לדוח תקופתי, וקבעה כי הדיווח יתבסס על תחומי הפעילות של התאגיד. מאז ועד היום, ועדת ברנע נותרה עמוד השדרה של הדיווח התאגידי בישראל, ואף פרק א' בדוחות הכספיים- תיאור עסקי התאגיד, זכה לכינוי "דוח ברנע".

בחודש דצמבר 2012 פרסמה רשות ניירות ערך עמדה משפטית בנושא "קיצור דוחות", לאחר פרסום קול קורא לציבור בנושא קיצור הדוחות הכספיים. מטרת העמדה היתה להנחות את החברות כיצד לטפל בבעיית עודף הגילוי והסרבול בדוחות. להלן [קישור](#) לעמדה.

בחודש אוגוסט 2018 (עוד לפני כניסת ה-AI), התקיים דיון בפורום שווי הוגן עם נציגי החברות המדווחות ונציגי שוק ההון בנושא עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה מחודשת. המסקנה העיקרית שעלתה היא כי נדרש שינוי יסודי - קונספטואלי (ולא עוד ניסיונות לשפר) ברוח גישת ההנהלה ואף תפיסת הדיווח לדירקטוריון. להלן [קישור](#) לסיכום דיון זה.

בפברואר 2025 הקימה רשות ניירות ערך ועדה חדשה, בראשות פרופ' אסף חמדני, במטרה לבחון מחדש את דרישות הגילוי ולהתאימן למציאות הנוכחית. בחודש דצמבר 2025 פרסמה הוועדה את עבודתה ופרסמה דוח ביניים של הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בדוחות עיתיים ומידיים. להלן [קישור](#) לדוח הביניים.

ממצאי הוועדה מעידים על כך שמאז שנת 2005 חלה "אינפלציית דיווח" - גידול של כ-60% באורך הדוח התקופתי הממוצע בישראל (מ-144 עמודים ל-227 עמודים). הוועדה זיהתה כי הדוחות כוללים "שכבות גיאולוגיות" של מידע עודף, טכני ולא מהותי, המקשה על המשקיעים לאתר את פריטי המידע הקריטיים לקבלת החלטות השקעה מושכלות. מבנה הדוחות הנוכחי נעדר לעיתים היגיון פנימי ומעודד חזרתיות בין הפרקים השונים.

הוועדה מצהירה כי היא מבקשת לשנות את תפיסת הדיווח מ"דיווח מבוסס כללים" (Rules-based) ל"דיווח מבוסס עקרונות" (Principles-based) ושיקול דעת ניהולי. לצורך כך, בדומה למקובל בעולם, מוצע בדוח הביניים לשנות את שם דוח הדירקטוריון לדוח ההנהלה (Management Report). מטרת הפרק תוגדר מפורשות כמתן ניתוח עסקי-אנליטי בראי ההנהלה, תוך דגש על מדדי ביצוע מרכזיים (KPIs) והסברים על מגמות ואי-ודאויות. כמו כן, הוועדה מציעה לצמצם תיאורים כלליים של הסביבה המאקרו-כלכלית שאינם משפיעים באופן ייחודי על התאגיד, ולמקד את הגילוי בהסכמים והיבטים מהותיים בלבד.

המלצות עיקריות

א. מבנה הדוחות העייתיים

הוועדה ממליצה על מבנה סדור וקוהרנטי של הדוחות העייתיים, שבו לכל פרק יש מטרה מובחנת וברורה. לדעת הוועדה 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, לדעת הוועדה 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 ופרטי ממשל תאגידי הוא יפנה לפרק הייעודי של ממשל תאגידי.

ב. מניעת חזרתיות

הפרקים השונים בדוחות העייתיים אינם צריכים לחזור על מידע אשר ניתן על פי התקנה החשבונאית במסגרת הדוחות הכספיים, וכן אין צורך בחזרה על פריטי מידע ספציפיים במספר פרקים שונים בתוך הדוח התקופתי. אחת הסיבות לכך שהאורך של דוחות עייתיים 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 IAS 37 מחייב מתן גילוי על הליכים כאמור במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים. דוגמה דומה היא בנושא הגילוי על מיסים על הכנסה בהתאם ל- IAS 12.

ג. דוח ההנהלה, מידע איכותי ו-KPIs

לדעת הוועדה 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.

ד. דוחות מיידיים

לדעת הוועדה 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. הוועדה סבורה שנדרש גם איזון בין הצורך בפרסום מהיר של מידע מהותי לבין החשש מפגיעה של הפרסום באינטרסים מסחריים לגיטימיים של התאגיד.

בהקשר זה, הוועדה מציעה שינוי בדיווחים המיידיים - מוצע להאריך את פרק הזמן להגשת דיווח מיידית (עד פתיחת יום המסחר שלאחר חלוף 24 שעות ממועד האירוע). שינוי נוסף הוא דחיית מועד הדיווח על רכישת נכס מהותי, או התקשרות מהותית, לשלב החתימה על הסכם מחייב, במקום הדיווח הנדרש כיום בשלבים מוקדמים יותר וכן דחיית המועד שבו נדרש לתת גילוי מלא על נתונים כספיים ביחס לנכס הנרכש למועד השלמת העסקה.

ה. הנגשה טכנולוגית

הוועדה מדווחת כי במהלך עבודתה שמעה 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 יותר (XBRLi, 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, במקום השימוש הנעשה כיום למתן מידע באמצעות קבצי PDF.

המלצות בנושא מימון וחשבוונאות

- א. הוועדה ממליצה על ריכוז כלל דרישות הגילוי הקשורות למימון ונזילות תחת מסגרת אחת.
- ב. צירוף הערכות שווי: 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.
- ג. דוחות סולו: הוועדה ממליצה על תיקון תקנה 9ג כך שבמקום דוח סולו מלא ייכלל 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.
- ד. צירוף דוחות חברה כלולה: הוועדה ממליצה על התאמת מבחן הרווח כך שהרכיב הצופה פני עתיד ייבחן ביחס ל-4 הרבעונים העוקבים לצורך צמצום השפעת אירועים חד-פעמיים;

משטר האחריות

ההחלטה של תאגיד מדווח לכלול מידע בדוחות או לפרסם עליו דיווח מיידי נקבעת לא רק בהתאם ללשון התקנות היבשה אלא בהתאם לפרשנות שניתנה לדרישות אלה בהליכי אכיפה ובפסיקה.

כחלק מהמלצתה להשוואת רמת הגילוי בתשקיף ובדיווח השוטף, המליצה ועדת ברנע גם על קביעת משטר אחריות דומה בשוק הראשוני ובשוק המשני. זאת, לאחר בחינה של הדין האמריקאי, שאינו זהה בהיבט זה לדין הישראלי. לפיכך, על אף ההבדלים המשמעותיים בתהליכים לקראת הדיווח, כללי האחריות החלים ביחס לדוחות עיתיים זהים לפי החוק לאלו שחלים ביחס לדוחות מיידיים.

ועדת חמדני שמה דגש על משטר הגילוי שתכליתו מיקוד הדיווחים על מידע מהותי ומניעת דיווחים עודפים שאינם בעלי ערך לציבור המשקיעים.

לצורך הגשמת תכלית זו, לדעת הוועדה יש חשיבות גם למשטר האחריות לכשלי דיווח. לדברי הוועדה, 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.

בהקשר זה חשוב להדגיש כי מאז השוואת האחריות בעקבות ועדת ברנע התפתחה פרקטיקה ושורטטו הגבולות של האחריות בהחלטות של ועדת האכיפה המנהלית של הרשות ושל בתי המשפט. ועדת חמדני מבקשת את התייחסות הציבור בשאלת משטר האחריות האזרחית הראוי לכשלי דיווח לרבות כללי האחריות בשוק הראשוני והמשני והיקף ההגנות המוקנות לגורמים מדווחים..

שאלות לדיון

1. עד כמה המלצות הוועדה הן בגדר שינוי יסודי שאכן יגרום למעבר, בהתאם לרצון הוועדה, מעידן של "גילוי מרבי" לעידן של "גילוי מהותי", בייחוד בהינתן ניסיונות העבר של הרשות באותו עניין?
2. כיצד דה פקטו מעבירים את עבודת כתיבת הדוחות למנהלים כדי לשנות את הפרקטיקה ומה הקשר של כך למשטר האחריות?
3. מה המשמעות של מעבר מדוח "דירקטוריון" לדוח "הנהלה"? האם יש מסר חבוי כלשהו בשינוי השם לגבי השינוי המיוחל בפרק הזה? הרי ממילא גם היום וגם לפי ההצעה חותמים על הדוח המנכ"ל והיו"ר.
4. כיצד יש להתמודד עם יכולת ההשוואה הענפית שהיא קריטית לניתוח של המשקיעים בהינתן חוסר אחידות מובנה בדיווח? האם הניתוח המגזרי המפורט לא מפריע להערכה סינרגטית? ראו בהקשר זה הדיון שהיה בפורום שווי הוגן.

5. האם יש לדרוש דיווח לא וולונטרי של KPIs חשובים מסוימים? האם הדבר צריך להיעשות בתקנות? והאם ללא קשר לשאלה זאת יש לדרוש סטנדרטיזציה שלהם (ככל שהחברה בוחרת בדיווח עליהם) כדי לשפר את יכולת ההשוואתיות?
6. ככל שמתקבל הקונספט המוצע של הוועדה לגבי הפרדה בין פרק תיאור עסקי התאגיד לבין דוח ההנהלה - האם נדרש פרק מימון יעוד נפרד והיכן?
7. על רקע האמירה של הוועדה, האם וכיצד צריך לשנות את דוחות הסולו שנערכים כיום בהתאם לתקנה 9?
8. האם הדוח שאינו עוסק בבעיית תזמון המידע של דוחות עתיים (הפער שבין מועד תום תקופת הדוח למועד הדיווח) – לפחות לגבי חברות גדולות, נותן מענה ראוי למהפכה ה-AI ובעיות מידע פנים שנובעות מפערי זמן בין תקופת הדוח למועד הדיווח? האם ההמלצה בנושא הדוחות המיידים לא תחמיר את הנושא?
9. האם המעבר ל- XBRL הוא ישים לאור העלות שלו לתאגידים המדווחים? עד כה רשות ניירות לא הצליחה במעבר הזה וישראל נמצאת בפיגור חמור בנושא.
10. האם נכון לצמצם את המקרים בהם מצורפות הערכות שווי מהותיות מאד ולהחליפן לתמצית נתונים מורחבת, מבלי לפגוע במידע הרלבנטי למשקיעים?
11. עד כמה הקושי של רשות ניירות ערך לקדם חקיקה בכנסת מונע למעשה את השינויים המיוחלים בדיווחים והאם נכון בנסיבות אלו להקנות לרשות ניירות סמכות לקבוע הוראות בדומה לרגולטורים אחרים? האם הכלים שהרשות עשתה בהם שימוש עד עכשיו ("המלצות" לפורמט גילוי ענפי, עמדות SLB) הם כלים מספקים?
12. האם בעידן של סיווג תשלומי הריבית במסגרת פעילות המימון בהתאם ל- IFRS 18 עולה הצורך בעדכון סימני האזהרה לעניין צירוף דוח תזרים חזוי ואם כן כיצד?
13. מהו משטר האחריות האזרחית הראוי לכשלי דיווח והאם הדרך הנכונה להתמודד עם ההגדרה שלו היא בהכרח דרך שינוי חקיקה? האם לרשות יש כלים אחרים לעיצוב היקף האחריות או להגנה על החברות ונושאי המשרה? מה התפקיד של הפסיקה בעניין והאם ניתן להגיע לתוצאות דומות באמצעות פרשנות משפטית של כללי האחריות הקיימים?
14. לאור ההתבססות ההגיונית על הפילוח המגזרי החשבונאי - עד כמה איכות האכיפה של הדיווח המגזרי לפי IFRS 8 יכולה לפגום באיכות הדוח התקופתי?
15. האם מגבלת ה- SCOPE שניתנה לוועדה מונעת למעשה לבצע שינוי קונספטואלי בדיווח כפי שנדרש?