

עדכונים רגולטוריים על שליטה, גילוי והפצה

מחלקת תאגידים, שוק ההון וניירות ערך
עדכון לקוחות - יולי 2025

לקוחות יקרים,

במזכר שלפניכם מספר עדכונים מהעת האחרונה, ובכללם תזכיר חוק חדש הקובע חובת גילוי ודיווח על זהות בעלי השליטה, שתחול על כלל התאגידים הרשומים בישראל, למעט תאגיד מדווח, תאגיד ממשלתי, תאגיד עירוני, תאגיד פיננסי ועוד. החובה תיושם במסגרת הקמתו של מרשם בעלי שליטה ייעודי מתוך מטרה להגביר שקיפות, למנוע הלבנת הון וליישר קו עם רגולציה בינלאומית – והכל תוך שמירה על פרטיות המידע; עמדת רשות ניירות ערך בנוגע לתחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות על תאגידים מדווחים; עמדת רשות ניירות ערך בנוגע לקיומו של "בעל שליטה" בחברת סטורג' דרופ (עמדה שהחברה לא קיבלה); עמדת סגל הקובעת כי רק גורמים שעומדים בתנאי כשירות הקבועים בדיון רשאים להפיץ ניירות ערך, ומחדדת מהם המבחנים להיותה של פעולה "הפצת ניירות ערך"; פניה מקדמית בנושא גלולת רעל בחברה דואלית; עמדת סגל המחייבת רישום של מפיצים במרשם החתמים ועוד.

נושאי המזכר:

1. תזכיר חוק בעניין מרשם בעלי שליטה בתאגידים.
2. סטורג' דרופ – עמדת רשות ניירות ערך בשאלת קיומו של "בעל שליטה" בחברה.
3. הפצת ניירות ערך לציבור:
- א. עמדת סגל משפטית 103-46: הפצת ניירות ערך שלא על ידי חתם או מפיץ.
- ב. עמדת סגל משפטית 106-6: חובות רישום מפיץ במרשם החתמים.
4. פניה מקדמית בנושא: האם אימוץ מנגנון גלולת רעל מפר את סעיף 46 לחוק ניירות ערך.
5. הרשות ויתרה על פרסום כפול של דוחות הדירוג – עמדת סגל משפטית מספר 104-20.
6. עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק ניירות ערך וחוק השקעות משותפות בנאמנות.
7. החלטת סגל מספר 99-4 ועמדה משפטית מספר 105-24 - נוסח מעודכן מחודש יוני 2025.
8. עמדת סגל בנושא הטיפול החשבונאי בעסקאות התחדשות עירונית.



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

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

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

ירושלים
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

1. תזכיר חוק בעניין מרשם בעלי שליטה בתאגידים:

תזכיר החוק בעניין מרשם בעלי שליטה בתאגידים, התשפ"ה-2025, מבקש לקבוע חובה לחשוף ולהנגיש מידע על בעלי השליטה בתאגידים בישראל. מטרת החוק היא ליישר קו עם הסטנדרטים הבין-לאומיים בתחום המאבק בהלבנת הון ומימון טרור ולחזק את השקיפות במשק, לשפר את יכולת האכיפה של רשויות המדינה, ולהיאבק בתופעות של הלבנת הון ומימון טרור, וזאת באמצעות הקמה של מרשם ממוחשב ופומבי שבו יירשמו פרטי בעלי השליטה בכל תאגיד החייב בדיווח. בהתאם לתזכיר, החוק יחול על כלל התאגידים הרשומים בישראל, למעט תאגיד מדווח, תאגיד ממשלתי, תאגיד עירוני, תאגיד פיננסי ועוד. המשמעות היא שהחובה חלה בעיקר על חברות פרטיות אשר עד כה לא היו מחויבות לחשוף את זהות בעלי השליטה בהן.

התאגידים החייבים בדיווח יצטרכו למסור לרשם התאגידים את פרטיהם של כל בעלי השליטה היחידים השולטים בהם, כולל שם, מספר זהות, כתובת והסבר על אופן השליטה. בנוסף, יידרש עדכון שנתי של הנתונים, וכן דיווח על כל שינוי במבנה השליטה או זהות בעלי השליטה.

הגישה למידע במרשם תהיה מוגבלת מתוך מטרה לשמור על איזון בין הצורך בשקיפות לבין שמירה על פרטיות. מידע מהמרשם יימסר רק לגורמים מוסמכים כנקבע בחוק, וביניהם: רשויות מוסמכות כמו משטרה, רשות המיסים, רגולטורים ומשרדי ממשלה ורשות מקבילה במדינה אחרת או רשות אכיפה זרה, אך זאת רק לצורך מילוי תפקידן. כמו כן, כל אדם רשאי לעיין במידע הרשום לגביו במרשם. גוף פיננסי או נותן שירות עסקי יהיה רשאי לפנות לרשם במטרה לבדוק האם המידע שיש ברשותו לגבי בעל שליטה תואם את המידע שיש במרשם. תשובת הרשם לפניה זו תציין האם המידע אכן תואם את המידע במרשם או לא. אי-עמידה בדרישות החוק עלולה לגרור סנקציות, לרבות קנסות מנהליים על התאגיד ואחריות אישית על נושאי משרה בכירים.

לתזכיר החוק, [לחצו כאן](#).



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
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

2. סטורג' דרופ – עמדת רשות ניירות ערך בשאלה מיהו "בעל שליטה":

בעניין זה נידונה שאלת זהות בעל שליטה בחברה הציבורית סטורג' דרופ (בסעיף זה "החברה").

עובדות המקרה:

במרץ 2025 הודיע מר שי כהן ("מר כהן") לחברה כי אין לראות בו יותר כבעל שליטה. זאת בהתבסס על ייעוץ משפטי שקיבל, ובהתבסס על כך ששיעור ההחזקות שלו בחברה ירד (מ-42.44% עד ל-28.21%), וחלו שינויים גם בהרכב הדירקטוריון כך שרוב חבריו הינם דירקטורים בלתי תלויים.

יוזכר, בהתאם לפסיקה ולהגדרת המונח "שליטה" בסעיף 1 לחוק החברות – ישנם שני מבחנים לאיתור בעל שליטה בחברה: המבחן האיכותי – היכולת לכוון את פעילותו של התאגיד בפועל, והמבחן הכמותי – כמות אמצעי השליטה המוחזקים בידי אותו גורם (זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכויות מינוי הדירקטורים והזכות למנות מנכ"ל). פרשנות המושג שליטה היא רחבה וגמישה, ונבחנת ביחס לעצם היכולת לשלוט ולא בהכרח נדרשת שליטה בפועל. כמו כן, שליטה אינה בהכרח היכולת לבצע פעולות, אלא יכולה להתבטא באופן נגטיבי – באפשרות למנוע פעולות. עוד יצוין סעיף 268 לחוק החברות אשר כולל הגדרה רחבה יותר לבעל שליטה, אולם הגדרה זו רלוונטית לצורך פרק אישור עסקאות עם בעלי עניין בלבד.

דירקטוריון החברה דן בהודעת מר כהן וקבע כי הוא אכן אינו בעל השליטה בחברה. זאת, מאחר שבהתאם למבחן האיכותי אין באפשרותו לכוון את פעילות החברה, ובהתאם למבחן הכמותי אין בידו מחצית או יותר מאמצעי השליטה.

הרשות הודיעה לחברה כי לעמדתה מר כהן הינו בעל השליטה בחברה וזאת בהתבסס על הטעמים הבאים: מר כהן הוא בעל המניות הגדול ביותר בחברה ושאר בעלי העניין מחזיקים בשיעורים נמוכים משמעותית; ניתוח ההצבעות באסיפות הכלליות מלמד כי מניות מר כהן היוו קרוב למחצית, ולעיתים אף יותר, מכח ההצבעה באסיפות; מינויו של הדירקטור החיצוני לכהונה נוספת לא היה מאושר אלמלא הצבעתו של מר כהן; מר כהן משמש כמנכ"ל וכדירקטור בחברה, ומשכך הוא איש מפתח בחברה; הליכי חקיקה מתקדמים של הצעת חוק החברות (תיקון מס' 38) חברות ללא שליטה, הקובעת כי בנסיבות אלו מתקיימת חזקת שליטה.

החברה התייחסה לעמדת הרשות, והודיעה כי היא מחזיקה בעמדתה כי מר כהן אינו בעל שליטה, וזאת מהנימוקים הבאים: קיומם של בעלי העניין הנוספים אינה מעידה בהכרח על יכולתו של מר כהן



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

ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2

ט. 02-5607607

פ. 02-5639948

להכווין את פעילות החברה, שכן החברה סבורה כי קיים תיאום בין חלק מבעלי העניין, וכי הגידול החד בשיעור ההחזקות של אחד מבעלי העניין מעיד ששיעור ההחזקות הנוכחי של מר כהן מאפשר לבעלי מניות אחרים להגדיל החזקות עד לכדי שליטה בחברה ללא שום הגבלה; השתתפות רנדומלית באסיפת בעלי מניות אינה מעידה על יכולת או אי-יכולת להכווין את פעילות החברה, ופירוט תוצאות האסיפות שהביאה הרשות מלמד כי מר כהן לא היה יכול להעביר אף החלטה לבדו; שיעור ההחזקות של מר כהן באסיפה בה אושר מינוי הדירקטור החיצוני עמד על פחות ממחצית מזכויות ההצבעה שהשתתפו בפועל, וניתן לטעון ביחס לכל אחד מבעלי המניות הנוספים שהמינוי לא היה מאושר אלמלא הצבעתם; היותו של מר כהן מנכ"ל ודירקטור בחברה לא רלוונטית לבחינת שליטתו בחברה שהרי הגדרת "שליטה" בחוק ניירות ערך ובחוק החברות מחריגה במפורש יכולת השפעה על פעילות התאגיד הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או נושא משרה; ולבסוף – ביחס להצעת חוק החברות הודיעה החברה כי כשההצעה תיכנס לתוקף, היא תראה במר כהן כבעל שליטה.

לעמדת הרשות ועמדת החברה, [לחצו כאן](#).

3. הפצת ניירות ערך לציבור

א. עמדת סגל משפטית 103-46: הפצת ניירות ערך שלא על ידי חתם או מפיץ

העמדה מתייחסת לתופעה אשר התפתחה בשנים האחרונות, בה תאגידים המציעים ניירות ערך לציבור באמצעות מפיץ או חתם, מתקשרים בנוסף עם גורמים נוספים שמוגדרים כ"יועצי הנפקה", אשר מבצעים פעולות הפצה מבלי לעמוד בתנאי הכשירות הנדרשים בחוק. לפי העמדה, **תאגיד המציע ניירות ערך לציבור אינו רשאי להסתייע בגורם שיעניין משקיעים פוטנציאליים או יפנה אליהם, אלא אם כן אותו גורם עומד בתנאי הכשירות הקבועים בתקנות**. העמדה קובעת חזקת הפצה לפיה אם מתקיימים בגורם כלשהו שני מבחני העזר להלן, הוא פועל כמפיץ ועליו לעמוד בתנאי הכשירות שבתקנות.

1. הקשר עם המשקיעים – מי שעשה אחת מאלה:

1.1. קיים מגעים או קשרים עם משקיעים פוטנציאליים (במישרין או בעקיפין) לרבות תיווך או חיבר בינם לבין התאגיד, לרבות באמצעות פרסומים דיגיטליים או ברשתות החברתיות.

1.2. במסגרת פעולה עבור התאגיד העביר ושיתף מידע עם משקיעים פוטנציאליים לגבי התאגיד, בעלי השליטה בו, מנהליו, ניירות הערך המוצעים או תנאי ההנפקה.



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
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

2. קיבל תמורה על פי מנגנון משתנה שמונתה בהצלחת ההנפקה או בהיקף הגיוס, להבדיל מתמורה קבועה ומוגדרת מראש

לעמדת הסגל, [לחצו כאן](#).

ב. עמדת סגל משפטית מספר 6-106: חובת רישום מפיץ במרשם החתמים

בעקבות שינויי מבנה משמעותיים בשוק ההון בישראל מאז רפורמת החיתום בשנת 2007, ובפרט לאור מעבר נרחב ממנגנון חיתום למנגנון הפצה, הפכו מפיצים לשחקנים מרכזיים בהליכי ההנפקה. לאור זאת, הרשות משנה את עמדתה משנת 2007 שקבעה כי מפיצים אינם נדרשים להירשם במרשם החתמים וקובעת כי **גם מפיצים ידרשו להירשם במרשם החתמים**, ולפעול בהתאם להוראות הדין ולדרישות הכשירות.

בעמדה מפורטים דגשים לגבי אופן יישום הוראות תקנות החיתום על גוף המבקש להירשם במרשם החתמים ולפעול כמפיץ בלבד:

1. חובת רישום – על הגוף חובה להרשם במרשם החתמים. אותו גורם יסווג במסגרת המרשם בסטטוס "מפיץ בלבד".

2. חובת ביטוח – הגוף רשאי שלא לרכוש ביטוח אחריות מקצועית אם הדירקטוריון שלו חיווה דעתו שלא תחול עליו אחריות בהתחשב במהות ובהיקף פעילותו.

3. חובת פיקדון – הגוף יחויב בפיקדון בסכום מופחת כמפורט בתקנות.

4. דירקטוריון ונושאי משרה – הגוף יהיה כפוף לחובות הקשורות בדירקטוריון ונושאי המשרה.

5. הגוף יידרש לדווח דיווחים לא פומביים שוטפים – דיווח שנתי ודיווח מיידי על שינויים בתנאי הכשירות והפסקת הפעילות.

הוראות מעבר – העמדה תכנס לתוקף חצי שנה מיום פרסומה באתר הרשות, בתקופה זו יידרשו גופים הפועלים כיום בשוק ההפצה מבלי שהם רשומים במרשם, להשלים את הרישום. גופים אלו יוכלו להמשיך בפעילותם בתקופת הביניים.

לעמדת הסגל, [לחצו כאן](#).



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

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

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

ירושלים
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

4. פנייה מקדמית בנושא: האם אימוץ מנגנון גלולת רעל מפר את סעיף 46 לחוק ניירות ערך?

חברת פריין נטוורק (לעניין סעיף זה: "החברה" או "פריין"), חברה ציבורית ישראלית שמניותיה נסחרות הן בבורסת נאסד"ק בארה"ב והן בבורסה בתל אביב, פנתה לרשות ניירות ערך בפנייה מקדמית לאשר את אימוץ מנגנון זכויות מניעתי מסוג "גלולת רעל". מטרת המנגנון היא להגן על החברה מפני השתלטות עוינת אפשרית, במיוחד נוכח ירידת ערך מנייתה לאחרונה. **מדובר בזכויות רדומות שיוענקו לבעלי המניות הקיימים באופן שוויוני, ו"יתעוררו" רק אם משקיע כלשהו יחצה רף אחזקה שייקבע מראש – ובכך תינתן למניותיהם יתרון מול אותו משקיע.**

החברה טענה כי המנגנון המבוקש אינו מפר את סעיף 46 לחוק ניירות ערך, שתכליתו למנוע מצב שבו בעל שליטה מבצר את שליטתו מבלי לקחת על עצמו סיכון כלכלי אמיתי. מאחר שלחברה אין בעל שליטה כלל, לא מדובר במהלך שנועד להגן על בעל שליטה, ואין לדעתה תחולה לסעיף זה במקרה הנדון. היא מוסיפה כי קיימת מדיניות ברורה, גם בפסיקת בתי המשפט וגם בעמדות רשות ניירות ערך, לפרש את סעיף 46 באופן מצמצם בכל הנוגע לחברות דואליות, כמו פריין. עוד נטען כי מנגנונים מסוג זה נהוגים ונפוצים בשווקים זרים, ובעיקר בנאסד"ק, והחלת מגבלות עלולה לפגוע ביכולת התחרות של החברה ובשוק ההון הישראלי בכללותו.

לאור כך, החברה ביקשה לאשר לה לאמץ את מנגנון הזכויות תוך התחייבות ברורה: אם וכאשר תופעל "גלולת הרעל", החברה תיזום באופן מיידי את מחיקת מניותיה מהמסחר בבורסה בתל אביב. בכך, היא מבטיחה שלא יוצר מצב בו יסחרו בישראל מניות מסוגים שונים – מצב האסור לפי סעיף 46.

סגל רשות ניירות ערך הודיע לחברה כי אין בכוונתו להתערב או למנוע את אימוץ מנגנון הזכויות המבוקש, בכפוף להתחייבות החברה למחיקתה ממסחר בתל אביב עם הפעלת המנגנון. הרשות מדגישה את החשיבות שבמתן הקלות לחברות דואליות הפועלות במסגרת הסדר הרישום הכפול בהתאם למדיניות הנוכחית ולפרשנות תכליתית של החוק.

לפניה המקדמית, [לחצו כאן](#).



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
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

5. הרשות ויתרה על פרסום כפול של דוחות הדירוג – עמדת סגל משפטית מספר 104-20

בהתאם לחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014, חברת דירוג מפרסמת לציבור דוח דירוג אשר מהווה אירוע מהותי לחברה המדורגת. עמדת הסגל מבהירה כי כאשר דוח הדירוג פורסם על ידי חברת הדירוג עצמה, אין צורך בפרסומו מחדש גם על ידי החברה המדורגת. עם זאת, במקרים של הפסקת דירוג או כאשר דוח הדירוג חסר פרטים מהותיים, על החברה המדורגת לדווח בעצמה בטופס ייעודי (כגון טופס 053 או 121). יודגש כי חברה מדורגת המעוניינת להמשיך ולדווח גם באופן עצמאי, רשאית לעשות כן.

לעמדת הסגל, [לחצו כאן](#).

6. עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק ניירות ערך וחוק השקעות משותפות בנאמנות:

בניגוד לעמדת הרשות משנת 2019 בנושא,¹ קובעת עמדת הרשות החדשה כי חוק השקעות בנאמנות הוא חוק ספציפי לעומת חוק ניירות ערך שהוא חוק כללי, ומשכך חברה אשר לפי הקריטריונים שיפורטו בהמשך הינה חברה לביצוע השקעה משותפת בנאמנות לא תוכל לקבל היתר לתשקיף לפי חוק ניירות ערך, אלא רק לפעול לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות. משמעות העמדה היא דרמטית שכן החוקים מכתיבים מערכות שונות של חובות רגולטוריות.

המבחנים להחלטה האם חברה מבצעת השקעה משותפת בנאמנות:

העיקרון הבסיסי הוא שכאשר התאגיד המשקיע מעורב בניהול עסקי התאגיד בו השקיע ("תאגיד המטרה") (לרבות באמצעות מנהליו או בעלי השליטה בו) ועיגן מנגנונים שנועדו להבטיח זאת, לא יראו בהשקעותיו השקעה משותפת בנאמנות. ישנם מספר קריטריונים אשר נועדו לבחון שאלה זו. משקלם היחסי של הקריטריונים שיפורטו להלן אינו קבוע, ובחינת הפעילות של כל חברה תיעשה בהתאם למכלול מאפייניה.

¹ עמדת סגל הרשות בדבר היחס בין תחולת חוק השקעות משותפות בנאמנות חוק ניירות ערך (17.7.2019) [\[לחצו כאן\]](#).



א. סממנים להשפעה ומעורבות של התאגיד בהכוונה ובניהול הפעילות לעומת השקעה פאסיבית בפעילות:

ככל שהתאגיד המשקיע מעורב ומשפיע יותר בניהול עסקיהם של תאגידי המטרה, כך תגבר הנטייה לראות את פעילותו העסקית כאקטיבית ולהסדירה באמצעות חוק ניירות ערך. ישנם מספר סממנים אשר התקיימם יביא למסקנה שמדובר בפעילות בעלת מעורבות:

- ❖ מומחיותו של התאגיד ונושאי המשרה בו בתחום פעילות תאגידי המטרה, ולעיתים גם העמדת מומחיות זו לרשות תאגידי המטרה;
- ❖ מעורבות בניהול תאגידי המטרה, למשל באמצעות כהונה של נציגי התאגיד כנושאי משרה בתאגידי המטרה;
- ❖ זכויות השתתפות בקבלת החלטות בתאגידי המטרה;
- ❖ קיומם של הסכמי ניהול או מתן שירותי ייעוץ על ידי התאגיד לתאגידי המטרה;
- ❖ שיעור ההשקעה או המימון של התאגיד בתאגידי המטרה.

סממן נוסף הוא אופן ההצגה החשבונאית של פעילות תאגיד המטרה בדוחותיו הכספיים של התאגיד – ככלל, סיווג השקעה כנכס פיננסי יצביע על אופי פאסיבי של התאגיד ביחס לפעילותם של תאגידי המטרה, בעוד שסיווג תאגיד מטרה כחברה בת או כחברה כלולה בקבוצת התאגיד יצביע על רמת השפעה ומעורבות מסוימת בניהול והכוונה של פעילות תאגידי המטרה.

ב. מטרת ההשקעה בתאגיד המטרה והשיקולים העומדים בבסיסה:

אם מטרת ההשקעה בניירות הערך של תאגיד המטרה היא טכנית במהותה, משתלבת בפעילות העסקית של התאגיד ומשמשת ככלי בלבד אזי לא יראו בה השקעה משותפת בנאמנות (לדוגמה – חברת נכס).

ג. מידת הדמיון בין פעילות התאגיד לבין הסדר של השקעה משותפת בניירות ערך:

בחינת מידת דמיון זו תיעשה ביחס למאפיינים המרכזיים והמקובלים של הסדרי ניהול השקעות. לדוגמה: הרכב התשואה למשקיע, הגדרת מדיניות השקעה, אפשרות פדיון ההשקעה של הציבור



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

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

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

ירושלים
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

ומאפייניה. ככל שבתאגיד יתקיימו יותר מאפיינים הדומים לפעילות של הסדרי השקעה משותפת, כך תגבר הנטייה להחיל את חוק השקעות משותפות בנאמנות על אותו התאגיד.

יישום מבחן אופי הפעילות בחברה שיש לה מספר תחומי פעילות

במקרים בהם תאגיד פועל במספר תחומי פעילות, תחולת חוק ניירות ערך תקבע על פי עיקר הפעילות של התאגיד. משמע – מקום בו למעלה מ-50% מהיקף כלל הפעילות של התאגיד היא השקעה שאופייה פאסיבי, התאגיד יאופיין כהסדר להשקעה משותפת בניירות ערך, וחוק ניירות ערך לא יחול עליו. השיעור מהיקף כלל הפעילות יבחן לפי המבחנים הבאים:

- נתון מאזני: אם שיעור הנכסים הפיננסיים או ההתחייבויות הפיננסיות של תחומי הפעילות של התאגיד שמהווים השקעה משותפת עולה על 50% מסך המאזן של התאגיד.
- נתון תוצאתי: כאשר שיעור ההכנסות או הרווחים שנבעו מתחום פעילות שמהווה השקעה משותפת בניירות ערך עולה על 50% מסך ההכנסות או הרווחים של התאגיד בדוח על הרווח הכולל, וגם שיעור ההוצאות או ההפסדים שנבעו מפעילות שמהווה השקעה משותפת בניירות ערך עולה על 50% מתוך סך ההוצאות של התאגיד בדוח על הרווח הכולל.

הוראות מעבר

תאגיד ששינה את אופן פעולתו – העמדה תחול על התאגיד רק בחלוף תקופה של 12 חודשים בהם עיקר פעילותו היא כשל הסדר השקעה משותפת בניירות ערך.

תאגיד קיים, אשר במועד פרסום עמדה זו עיקר פעילותו מהווה הסדר השקעה משותפת בנאמנות – סגל הרשות לא יישם עמדה זו בעניינו במשך תקופה של שנתיים מיום פרסומה.

לעמדת הסגל, [לחצו כאן](#).

7. החלטת סגל מספר 99-4 ועמדה משפטית מספר 105-24 - נוסח מעודכן מחודש יוני 2025

החלטה מספר 99-4 בעניין קווים מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים, ובדבר עמדה משפטית מספר 105-24 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים (להלן בסעיף זה: "העמדה"). העמדה עודכנה בחודש יוני 2025 ביחס לחובות דיווח של תאגידים שגילו טעויות בדוחות כספיים, ביחס לטעות לא מהותית וביחס לבחינת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי. ראו



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

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

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

ירושלים
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

קישור לעמדה המעודכנת, כאשר העדכונים מחודש יוני 2025 מסומנים באפור, כפי שפורסם על ידי סגל הרשות.

לנוסח המעודכן, [לחצו כאן](#).

8. עמדה חשבונית בנושא הטיפול החשבונאי בעסקאות התחדשות עירונית

ביום 7 ביולי 2025 סגל הרשות פרסם את עמדה חשבונית 11-6 העוסקת בטיפול החשבונאי בעסקאות התחדשות עירונית.

עמדה זו מתפרסמת בעקבות ביקורת רוחב שערך סגל הרשות, אשר בחנה את הטיפול החשבונאי שמיישמות חברות נדל"ן יזמי בקשר לעסקאות התחדשות עירונית, ובמסגרתה מצא כי קיימת שונות בטיפול החשבונאי בין התאגידים שנדגמו ביחס לסוגיות יישומיות ופרשניות של תקני החשבונאות הבינלאומיים הרלוונטיים. מתוך מטרה לייצר אחידות והשוואתיות בתחום, מפורסמת עמדה זו אשר משקפת את הטיפול החשבונאי שסגל הרשות מצפה מתאגידים מדווחים ליישם ביחס למספר סוגיות מהותיות שעלו במסגרת הביקורת.

לצפייה בעמדה, [לחצו כאן](#).

בהמשך לכך, ביום 20 ביולי 2025 עדכנה רשות ניירות ערך כי לעניין יישום העמדה החשבונאית האמורה בהנפקה לראשונה של ניירות ערך (IPO) – הוחלט לאפשר דחייה ביישום העמדה, כך שתיושם לכל המאוחר, בתשקיפים שיוגשו על בסיס הדוחות הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2025.

[לצפייה 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
פ. 08-6155780

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

ירושלים
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948

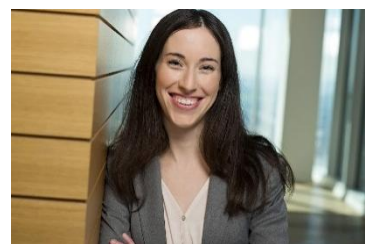
עו"ד שיראל גוטמן עמירה, שותפה
ראש מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון
shirel@agmon-law.co.il



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 האנגריה 77
ט. 03-6071450
פ. 08-6155780

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

ירושלים
ישעיהו ליבוביץ 30, בניין 2
ט. 02-5607607
פ. 02-5639948