

## עדכוני רשות ניירות ערך – מקבץ שו"ת ופניות מקדמיות, מרץ 2026

### עדכוני לקוחות

במהלך חודש מרץ 2026 פרסם סגל רשות ניירות ערך שאלות ותשובות במגוון נושאים וכן פניות מקדמיות, המובאים להלן בתמצית.

### מקבץ שאלות ותשובות מרץ 2026

#### דיווחים מיידיים / שו"ת 104.36 - חובת דיווח על דרישת בעל מניות לכינוס אסיפה כללית מיוחדת או להוספת נושא

##### לסדר יום

בשו"ת זה נדונה השאלה האם תאגיד חייב לדווח על דרישת בעל מניות לכנס אסיפה כללית או להוסיף נושא לסדר היום של האסיפה הכללית, מקום בו התאגיד לא נענה לדרישה.

לעמדת סגל הרשות, דרישה של בעל מניות לקיום אסיפה או בקשה להוסיף נושאים לסדר יומה של האסיפה, הן בגדר אירועים החורגים מעסקי התאגיד הרגילים ומהווים מידע מהותי לציבור המשקיעים ואשר עשויים להיות בעל השפעה מהותית על התאגיד. על כן, **ככל שהחברה לא מתכוונת להיענות לבקשת בעל המניות**, ולפיכך המידע על הבקשה לא יובא לידיעת ציבור המשקיעים בדרך אחרת, הרי שעל פי הוראות תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, **על החברה לדווח על דרישה או בקשה כאמור לאחר שהחליטה שלא להיענות לה, תוך פירוט מועד קבלתה, עיקרי תוכנה, הנושאים שהתבקשו לעלות לדיון ועמדת התאגיד והדירקטוריון לגבי כל אחד מהם.**

#### הצעות פרטיות / שו"ת 113.13 - חישוב שיעור הקצאה בפועל כאשר בוצעו מספר הקצאות פרטיות לאותו ניצע בתוך

##### 12 חודשים

בשאלה זו נבחן כיצד יש לחשב את שיעור הקצאה בפועל לניצע (שחברה ביצעה לו שלוש הקצאות פרטיות במהלך תקופה של 12 חודשים), בעת ההחלטה על ההקצאה השנייה או השלישית. החישוב נדרש לצורך בחינת סיווג ההצעה הפרטית כ"הצעה פרטית חריגה" לפי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 או לצורך סיווג "הצעה פרטית מהותית" (לפי סעיף 270(5) לחוק החברות, התשנ"ט-1999. הצעות כאמור טעונות אישור אסיפה כללית והתנאי העיקרי לסיווג ככאלו מתייחס להצעה המקנה 20% או יותר מסך זכויות ההצבעה בחברה בפועל לפני ההנפקה, כאשר יראו הצעות פרטיות שנעשו במהלך תקופה בת 12 חודשים כהצעה פרטית אחת. לענין זה יראו ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות שיונפקו לפי ההצעה הפרטית, כאילו הומרו או מומשו (וביחס ל"הצעה פרטית מהותית", גם ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות שמוחזקים על ידי הניצע טרם ההצעה הפרטית).

לעמדת סגל הרשות, בנסיבות שבהן יש לראות בכלל ההקצאות שנעשו במהלך תקופה בת 12 חודשים כהצעה פרטית אחת, הרי שלצורך חישוב שיעור הקצאה בפועל בעת אישור ההקצאה הנוספת, יש לחלק את סך המניות שהוקצו

לניצע או צפויות להיות מוקצות לו במסגרת ההצעות הפרטיות שאושרו ב-12 החודשים שחלפו, בהון המניות המונפק והנפרע של החברה, **כפי שהיה נכון למועד אישור ההקצאה הראשונה מבין ההקצאות האמורות.**

### בורסה / שו"ת 115.16 - התחדשות עירונית והגדרת "חברת מעטפת" בתקנון הבורסה

בתשובה לשאלה הבהיר סגל הרשות כי **תאגיד אשר פעילותו מתמצה בפעולות החתמה של בעלי דירות ובהשגת הסכמות עקרוניות** לצורך גיבוש הסכם של פרויקט מסוג של התחדשות עירונית, **מבלי שנעשו בעניינו פעולות יזמיות מהותיות** (למשל, פעולות דוגמת השקעות כספיות משמעותיות, התקשרויות מחייבות לצורך קידום הפרויקט מבחינה תכנונית או מימונית או פעולות הקמה של פרויקטים), **ושאין לו תשתית ארגונית ותפעולית פעילה, לא ייחשב במועד הבדיקה כמי שמקיים פעילות עסקית ריאלית**, המניבה או הצפויה להניב הכנסות במהלך העסקים הרגיל. כלומר, יתקיימו התנאים לסיווג התאגיד כ"חברת מעטפת" כהגדרתה בתקנון הבורסה.

במסגרת זו הבהיר סגל הרשות, כי **כוונות עתידיות או פעולות מקדמיות לצורך יצירת תשתית עסקית עתידית, אינן מהוות פעולות המעידות על פעילות עסקית ממשית**. לפיכך ולשם ההמחשה, ציין סגל הרשות כי תאגיד אשר מקדם מיעוט פרויקטים מסוג של התחדשות עירונית, אשר נמצא בשלב החתמות דיירים בלבד, מבלי שהשיג בפרויקטים שבטיפולו את הרוב הנדרש, אינו נחשב כמי שמצוי בשלב תכנון סטטוטורי מתקדם, ובהתאם לכך לא יוכל לבסס רמת ודאות גבוהה לקבלת היתר בנייה בטווח של 12 החודשים הקרובים וצפי להכנסות מפעילות עסקית ריאלית. בנוסף, על-פי רוב, תאגיד כאמור טרם ביצע השקעות מהותיות וטרם התהוו לו הוצאות מהותיות מוכחות בגין קידום הפרויקטים. על כן, כאמור, תאגיד בעל מאפיינים אלו ייחשב, ככלל, כתאגיד נעדר פעילות עסקית ריאלית, וייחשב כחברת מעטפת כהגדרתה בתקנון הבורסה.

### דיווחים מידיים / הבהרה לשו"ת 9 מתוך עמדת סגל 104-18 - פרסום מידע כספי וולונטרי על ידי תאגיד קטן

במסגרת השו"ת בו הובהר כי תאגיד קטן יכול לפרסם מידע כספי באופן וולונטרי בגין תוצאות רבעון ראשון ושלישי, הודגש, בתוספת לשו"ת, כי אם התאגיד כאמור מפרסם באופן וולונטרי מידע על הכנסותיו, הוא לא יוכל להסתפק בהצגת נתון זה בלבד, **ויהא עליו להתייחס גם לנתוני רווחיות גולמית ורווחיות תפעולית (או לכל מדד רווח אחר המדווח על ידו בדוחותיו), וכן לנתונים כספיים נוספים, אשר יתארו באופן מהימן את שאירע בתקופת הדוח, וזאת לשם הצגת מצבו העסקי באופן מאוזן, שאינו מוטה ואינו מטעה.**

למקבץ השאלות והתשובות ממרץ 2026 לחץ [כאן](#).

### תמצית פניות מקדמיות מתוך פרסום הרשות מחודש מרץ 2026

#### שימוש במידע פנים - מימוש אופציות על ידי יו"ר דירקטוריון, בנסיבות שבהן קיים מידע העשוי להיחשב כמידע פנים

במסגרת פנייה מקדמית, נדונה השאלה האם יו"ר הדירקטוריון יוכל לממש את יתרת כתבי האופציה שברשותו עובר למועד האחרון למימושם, גם אם במועד המימוש קיים בידי החברה מידע העשוי להיחשב מידע פנים אשר לא קיימת אפשרות מעשית לגלותו ערב המועד האחרון למימוש כתבי האופציה. השאלה היא אם בנסיבות אלה ניתן לבצע את המימוש מבלי שהפעולה תיחשב כעסקה המהווה שימוש במידע פנים ובהסתמך על ההגנה בסעיף 52(א)(4) לחוק

ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (אשר מקנה הגנה במקרה שבו "מטרת השימוש במידע פנים לא היתה, או בעיקרה לא היתה, עשיית ריווח או מניעת הפסד לעצמו או לאחר"), וזאת, במועד המוקדם מבין שני המועדים שלהלן: לאחר פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני לשנת 2025, או במועד האחרון לשימוש האופציות, אף אם במועד זה טרם יפורסמו הדוחות הכספיים לרבעון השני של שנת 2025 או אם במועד זה יהיה בידי החברה מידע פנים אחר אשר לא ניתן לפרסמו באותו מועד. **החברה טענה שנסיונות המקרה הנדון אינן שונות מהותית מהנסיבות אשר בבסיס עמדת סגל רשות ניירות ערך בעניין נאוויטס מחודש אוקטובר 2018 (לחץ כאן).**

סגל הרשות הבהיר כי מימוש האופציה נכנס, בפועל, לגדר "קניית" המניה מהחברה, וביצועה של עסקה כאמור, כאשר בידי מבצע העסקה או בידי החברה מידע פנים, עולה כדי "שימוש במידע פנים", על פי חוק ניירות ערך.

בנוסף, הובהר (כפי שנקבע בפנייה בעניין נאוויטס) כי ההגנה בסעיף 52(א)(4) לחוק ניירות ערך תעמוד לממש רק אם **המימוש יבוצע במועד האחרון האפשרי לזכות המימוש ולא תעמוד ככל שמימוש כתבי האופציה יתבצע בכל מועד אחר**, ובכלל זה לאחר פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השני לשנת 2025 ככל שמועד זה יהיה מוקדם למועד האמור. עוד ציין סגל הרשות כי יש להבהיר בדיווח בעניין זה כי האופציות מומשו במועד האחרון האפשרי על פי תנאיהן.

עוד צוין בתשובה כי העמדה האמורה מבוססת בין היתר על כך שכתבי האופציה מוחזקים בידי יו"ר הדירקטוריון בלבד, שכן אם היו מוחזקים בידי משקיעים נוספים, היתה עולה שאלת החובה לפרסם את מידע הפנים מכוח תקנה 36(ב) לתקנות הדוחות.

לפנייה המקדמית ולתשובת סגל הרשות לחץ [כאן](#)

### **סיום חובות דיווח - הדוח העתי האחרון שעל חברה לפרסם לאחר השלמת מיזוג והפיכת החברה לפרטית**

בפנייה המקדמית טענה חברה כי לאחר השלמת מיזוג בחודש יולי 2025 והפיכת החברה לפרטית (כך שתחדל להיות תאגיד מדווח), החברה לא תידרש לפרסם דוחות רבעוניים נוספים מעבר לדוח הכספי הרבעוני לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני 2025. החברה טענה כי לא נדרש פרסום דוח עתי של החברה לרבעון השלישי לשנת 2025, בין היתר מאחר שתמורת המיזוג נקבעה מראש בהסכם המיזוג, היא אינה תלויה בתוצאות כספיות עתידיות או במחיר המניה לאחר החתימה.

סגל הרשות דחה את הבקשה וקבע כי הדוח העתי האחרון שעל החברה לפרסם הוא הדוח הכספי לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2025, וזאת בעיקר לאור כך שהליך המיזוג שביצעה החברה דומה במהותו להצעת רכש מלאה ולפי תקנה 2(ה1) לתקנות הדוחות תאגיד שמניותיו נרכשו בהצעת רכש מלאה או במסגרת הליך אחר הדומה במהותו להצעת רכש מלאה, יגיש דוח עיתי לרבעון העוקב לתקופה האמורה בתקנה 2(ה) לתקנות הדוחות (שלפיה תקופת הדיווח האחרונה שבגינה יגיש תאגיד דוחות עיתיים, תהיה תקופת הדיווח האחרונה שהסתיימה עובר למועד סיום חובות הדיווח).

לפנייה המקדמית ולתשובת סגל הרשות לחץ [כאן](#)

### **זיקה של דירקטור חיצוני - האם ניתן למנות דח"צ שניהן בחברת בת ציבורית שהפכה לחברה פרטית בבעלות מלאה**

## של חברת האם בעקבות הצעת רכש חליפין, כדח"צ בחברת האם הציבורית?

בפנייה המקדמית טענה החברה כי אחרי השלמת הצעת רכש חליפין מלאה (ככל שתושלם) שלאחריה תהפוך החברה לחברה בת פרטית בבעלות מלאה של חברת האם הציבורית שלה, ניתן יהיה למנות את הדח"צ בחברה ואת הדירקטור הבלתי-תלוי בה כדח"צ וכדירקטור בלתי-תלוי בחברה האם (בהתאמה), מבלי שהכהונה בחברה תיחשב "זיקה" לפי סעיף 240(ב) לחוק החברות, ותוך רציפות ספירת כהונה ממועד המינוי בחברה. זאת, בין היתר, מאחר שפרשנות תכליתית של הוראות החוק מובילה למסקנה כי בנסיבות העניין כהונתם של המועמדים בחברה אינה פוגעת ואינה צריכה לפגוע בתנאי הכשירות של הדירקטורים לכהן כדירקטורים חיצוניים או בלתי תלויים בחברה האם, וכי החשש להשפעה עקיפה במקרה של כהונה בחברות בשליטת בעל השליטה אינו רלוונטי במקרה שבו החברה האחת הופכת להיות חברה בבעלות מלאה של החברה האחרת לפני מינויו כדירקטור.

סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה שלפיה כהונתם של המועמדים בחברה אינה מהווה זיקה המונעת את מינויים כדח"צ וכדירקטור בלתי-תלוי בחברה האם לאחר השלמת הצעת הרכש.

לפנייה המקדמית ולתשובת סגל הרשות לחץ [כאן](#)

## מיזוג מהותי - סתירת החזקות הכמותיות הקובעות כי מיזוג הוא מהותי לעניין חובת הדיווח

במסגרת בקשה זו טענה החברה כי שלושה מיזוגים פנים-קבוצתיים מתוכננים, בין החברה לבין חברות בנות בבעלותה המלאה, אשר תתמזגנה לתוכה, יסווגו כ"מיזוג שאינו מהותי" לצורך תקנות הדוחות (למרות שחלה חזקה שלפיה כל אחת מעסקאות המיזוג מהווה "מיזוג מהותי", כהגדרת מונח זה בתקנות הדוחות), כך שהדיווח ביחס אליהם לא ייעשה לפי מתכונת של מיזוג מהותי.

סגל הרשות אישר כי לא יתערב בסיווג כמיזוג שאינו מהותי, שכן מדובר במיזוג בין חברת אגרות חוב לבין חברות בת בבעלותה המלאה, כך שלמיזוג אין השפעה על הדוחות הכספיים המאוחדים לפני ואחרי המיזוג; אין מדובר במיזוג שבמסגרתו מוכנסת פעילות חדשה לקבוצה; והחברה סבורה כי המיזוג לא צפוי לשנות מהותית את היקף ההתחייבויות אשר החברה אחראית לה.

עם זאת, סגל הרשות דרש לכלול בדוח המיזוג גילוי נוסף, מאחר שמידע על הפעילות של החברות הבנות לא מופיע כגילוי נפרד ומובחן ביחס לכלל פעילותה של החברה, אשר כולל: גילוי על הנכסים וההתחייבויות שיועברו מהחברות הבנות לחברה ומהותם, כן גילוי על המצב הפיננסי של כל אחת מהחברות הבנות תוך התייחסות לשאלה כיצד עסקאות המיזוג צפויות להשפיע על החברה עצמה, ובכלל זה התייחסות להתחייבויות, ערבויות, הלוואות בין-חברתיות וכיוצא בזה, ובפרט באשר ליכולת החברה לפרוע במועד את תשלומי אגרות החוב.

לפנייה המקדמית ולתשובת סגל הרשות לחץ [כאן](#)

## מיזוג מהותי והיעדר חובת דיווח מיידי על שינויים רגעיים בהון במסגרת מיזוג

במסגרת בקשה זו נדון שינוי מבנה פנים-קבוצתי בחברת אם וקבוצת חברות בת, אשר כולל הליך מיזוג וכן הקצאת

מניות של החברה לחברות המוחזקות על ידה, אשר תהפוכנה לרדומות והחברה תפעל לביטולן, כך שבסופו של ההליך, תיוותר החברה האם וחברות הבת תחוסלנה.

החברה טענה כי בנסיבות העניין לא תידרש חובת דיווח על שינויים בהון ובהחזקות בעלי עניין (לפי תקנה 31 או 33 לתקנות הדוחות). סגל הרשות הודיע כי לא יתערב בעמדת החברה מאחר שהשינוי המבני מתרחש באופן סימולטני, כך שהשינויים הם רגועים וטכניים בלבד, שבסיומם אין כל שינוי במבנה ההון או בהחזקות. בנוסף, צוין כי פרסום דיווחים תכופים על שינויים רגועים בהון, כאשר התוצאה הסופית נותרת בעינה, עלול ליצור חוסר בהירות בלתי נחוץ בקרב ציבור קוראי הדוחות.

בנוסף, טענה החברה כי למרות שחלה החזקה בתקנה 37 לפיה מדובר ב"מיזוג מהותי", ניתן לסתור את החזקה ולא מדובר במיזוג מהותי. סגל הרשות אישר כי ניתן לסווג את המיזוג כמיזוג שאינו מהותי לצורך דרישות הגילוי לפי סימן ג' לפרק ג' לתקנות הדוחות, בין היתר, מאחר שמדובר במיזוג בין חברה ציבורית לבין חברות בנות בבעלות המלאה, כך שלמיזוג אין השפעה על הדוחות הכספיים המאוחדים לפני ואחרי המיזוג; אין מדובר במיזוג שבמסגרתו מוכנסת פעילות חדשה לקבוצה, וכל הנתונים והמידע ביחס לפעילות בחברות הבנות מצוי בדוחותיה של החברה, לרבות נתונים על הנכסים שיועברו לחברה במסגרת המיזוג; והחברה סבורה כי המיזוג לא צפוי להשפיע על מצבה הפיננסי, לרבות יכולתה לפרוע במועד את תשלומי אגרות חוב

לפנייה המקדמית ולתשובת סגל הרשות לחץ [כאן](#)

עדכון זה נועד לספק מידע כללי ותמציתי בלבד. הוא אינו מהווה ניתוח מלא או שלם של הסוגיות הנידונות, אינו מהווה חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

## אנשי קשר



**איתמר בן יהודה**  
שותף



**שרון ורקר שגיא**  
שותפה