8 בנובמבר, 2026

טיוטת מדריך גילוי ענפי לתשקיפים בנוגע לפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת

עדכוני לקוחות

ביום 1 בנובמבר 2026 פרסמה רשות ניירות ערך, להערות הציבור, טיוטת מדריך גילוי ענפי לתשקיפים בנוגע לפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת.

טיוטת המדריך נועדה להגביר את הוודאות הרגולטורית ואת הבהירות ביחס לדרישות הגילוי מחברות הפועלות בענף האנרגיה המתחדשת, לקדם אחידות בגילוי ולשפר את השיטתיות, האחידות והיעילות בבדיקת תשקיפים של חברות בענף.

הרשות הבהירה כי הדגשים במדריך **אינם הוראות גילוי מחייבות**, ובהתאם, אין לראות בהם פריטי גילוי המתחייבים ביחס לכל תאגיד, גם אם הוא נמנה על ענף האנרגיה המתחדשת. אין לראות בהם פריטי גילוי הממצים את החובה למסור כל מידע שעשוי להיות חשוב למשקיע סביר ואין בהם כדי למנוע מהתאגיד לכלול מידע או נתונים נוספים. בנוסף, אין לראות בהם תחליף לבחינה המעמיקה שעל כל תאגיד לבצע לשם קביעת הגילוי הנדרש מצידו, ואין להסיק מהם כי ישקפו או ימצו דרישות גילוי שעשויות להיות לסגל הרשות בעת בדיקת תשקיפים.

עוד צוין כי המדריך **צפוי לחול על טיוטות תשקיף** שיוגשו לבדיקת סגל הרשות על בסיס הדוחות השנתיים לשנת 2026, בכפוף לנוסח הסופי של המדריך.

טיוטת המדריך אינה קובעת כי דגשי הגילוי יחולו על הדוחות העתיים של תאגידים מדווחים. עם זאת, להערכת משרדנו, קיימת ציפייה לאחידות בגילוי הענפי גם בשוק המשני. על רקע זה, **אנו ממליצים לתאגידים המדווחים הפועלים בתחום האנרגיה המתחדשת, לבחון את התאמת הגילוי כבר בדוחות התקופתיים לשנת 2026, בשים לב לנוסח הסופי של המדריך, כשיפורסם.**

להלן סקירה תמציתית של עיקרי טיוטת המדריך:

1. **הגדרות אחידות בקשר לגילוי הענפי**

טיוטת המדריך מציעה 'שפה משותפת' להצגת פעילות האנרגיה המתחדשת, באמצעות הגדרות אחידות, כגון הגדרות של שלבי הפרויקטים ולמדדים פרויקטאליים.

אימוץ ההגדרות עשוי לחייב תאגידים לבחון מחדש את הסיווגים ששימשו אותם עד כה. לסיווג שייבחר השפעה על הנתונים שיוצגו, על אופן קיבוץ הפרויקטים ועל היקף הגילוי הפרטני.

אנו ממליצים לתאגידים המנפיקים ולתאגידים המדווחים לבחון את התאמת ההגדרות לנהוג אצלם (בשים לב לנוסח הסופי של המדריך, כשיפורסם).

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין

להלן עיקרי ההגדרות והגילוי הנדרש:

1.1. **הגדרות שלבי פרויקטים**. הטיוטה מבחינה בין שישה שלבים בחיי פרויקט, לפי מצבו ביום הדוח. לכל שלב קיימת מתכונת גילוי המשקפת, בין היתר, את השאלה אם הפרויקט כבר מפיק תוצאות בפועל או שפעילותו עדיין מבוססת על תחזיות. אלה השלבים המוצעים:

1.1.1. פרויקט בהפעלה מסחרית - פרויקט שאינו כולל רכיב אגירה - הקמתו הושלמה והאנרגיה המופקת בו מוזרמת לרשת החשמל שלא במסגרת זמנית (כגון בדיקות תקינות). בפרויקט הכולל רכיב אגירה - הקמתו הושלמה והאנרגיה הנאגרת או המופקת בו מוזרמת לרשת החשמל, או שהוא מספק בפועל שירותים באמצעות רכיב האגירה או מתקן האגירה העצמאי שלו, והכל שלא במסגרת זמנית.

1.1.2. פרויקט מוכן לחיבור - פרויקט שאינו בהפעלה מסחרית, אשר הקמתו הסתיימה נכון ליום הדוח.

1.1.3. פרויקט בהקמה - פרויקט שנכון ליום הדוח מתבצעות בו עבודות הקמה.

1.1.4. פרויקט לקראת הקמה - פרויקט שהקמתו טרם החלה, אך הושלמו לגביו הליכי הרישוי המהותיים, ולהערכת התאגיד קיימת הסתברות של מעל 50% שהקמתו תחל בתוך 12 חודשים מיום הדוח.

1.1.5. פרויקט בייזום מתקדם - פרויקט שאינו לקראת הקמה, שהקמתו טרם החלה, אשר להערכת התאגיד קיימת הסתברות של מעל 50% שיבשיל להפעלה מסחרית, הקמתו צפויה להתחיל בתוך 24 חודשים מיום הדוח ועלויותיו מוכרות כנכס בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

1.1.6. פרויקט בייזום - פרויקט שאינו בייזום מתקדם, שהקמתו טרם החלה, אשר להערכת התאגיד קיימת הסתברות של מעל 50% שיבשיל להפעלה מסחרית ועלויותיו מוכרות כנכס בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

1.2. **גילוי נתונים עיקריים בנוגע לפרויקטים, בהתאמה לשלבי הפרויקט ומהותיות הפרויקט**

טיוטת המדריך מייחדת גילוי נפרד לפרויקטים שכבר פעילים, פרויקטים בשלבי הקמה ופרויקטים בשלבי ייזום.

ככלל, **נתוניו של פרויקט מהותי מאוד** (כהגדרתו בסעיף 1.4 להלן) **יוצגו בנפרד** [1], ואילו נתוני יתר הפרויקטים יוצגו במקובץ, בצברים הומוגניים (כמפורט בסעיף 1.3.2 להלן).

1.2.1. פרויקטים בהפעלה מסחרית - בטבלה אחת יוצגו פרטים כלליים על הפרויקט, ובהם הספק או קיבולת אגירה, מודל ההכנסות, שיעור ההחזקה המתואם כמשמעותו בסעיף 1.3.1 להלן, עלות ההקמה והעלות המופחתת או השווי ההוגן של הפרויקט.

בטבלה נוספת, יוצגו נתונים תוצאתיים היסטוריים: הכנסות, EBITDA, FFO ו-FCF, כהגדרתם בסעיף 1.5 להלן, לשנת הדיווח ולשתי התקופות הקודמות המוצגות בטבלה. בנוסף, יוצגו הכנסות, EBITDA ו-FCF לשנת פעילות מלאה מייצגת, כהגדרתה בסעיף 1.3.3 להלן.

כל הזכויות שמורות, גורניצקי ושות' © משרד עורכי דין

הטיוטה כוללת גם טבלת התאמה בין נתוני הרווח וה-EBITDA הפרויקטאליים לבין הנתונים בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים.

1.2.2. פרויקטים מוכנים לחיבור, בהקמה ולקראת הקמה - לכל אחד משלושת השלבים מוצע גילוי נפרד, הכולל טבלת נתונים כלליים וטבלת נתונים תוצאתיים חזויים.

הנתונים הכלליים כוללים, בין היתר, מועד הפעלה מסחרית צפוי, עלות הקמה חזויה ושיעור מינוף סופי צפוי.

בטבלת הנתונים התוצאתיים תוצג תחזית לשנת פעילות מלאה מייצגת, הכוללת הכנסות, EBITDA, FFO ו-FCF.

1.2.3. פרויקטים בייזום מתקדם ובייזום - לכל אחד משני השלבים מוצעת טבלה נפרדת, שבה יוצגו בנפרד נתוני כל צבר פרויקטים וכל פרויקט מהותי מאוד. הטבלאות כוללות פרטים על הפרויקטים ותחזית הכנסות ו-EBITDA לשנת פעילות מלאה מייצגת.

להבדיל מהטבלאות לשלבים המתקדמים יותר, טבלאות הייזום אינן כוללות תחזית FFO ו-FCF.

לצד הטבלאות יתוארו אבני הדרך המהותיות [2] שהושלמו ביחס לכל פרויקט בייזום מתקדם או בייזום המסווג כמהותי מאוד. אבני דרך אלה כוללות, בין היתר, זיקה למקרקעין והתקשרויות לרכישתם או לחכירתם, השלמת בדיקת היתכנות כלכלית, קבלת אישורי חיבור לחשמל והיתרי בנייה, הבטחת זכאות למענקים, חתימה על הסכם עם שותף מס או על הסכם PPA, זכייה במכרז לתעריף מובטח וקבלת אישורים סביבתיים ובטיחותיים ורישיון עסק. כן יובא בחשבון כל נתון אחר המעיד על התקדמות הפרויקט או על ההסתברות שיבשיל להפעלה מסחרית.

1.3. **דגשים עיקריים לגילוי הטבלאי**

1.3.1. מתכונת ההצגה המוצעת מבוססת על נתוני הפרויקט במלואם, לפי שיעור החזקה של 100%, ולצידם גילוי נפרד לשיעור ההחזקה המתואם של התאגיד. שיעור ההחזקה המתואם מבטא החזקה כלכלית המבוססת על שיעור העמדת ההון העצמי ועל קדימות תזרימית בין המחזיקים בפרויקט, ולכן עשוי להיות שונה משיעור ההחזקה בהון המניות. לצורך ההיערכות מוצע לבחון את מנגנוני חלוקת התזרים והזכויות הכלכליות בפרויקטים, ובכלל זה הסדרים עם שותפי מס.

1.3.2. **פרויקטים שאינם מהותיים מאוד יקובצו לפי שלב הפרויקט, אזור גיאוגרפי וסוג טכנולוגיה.** ניתן להיעזר גם במאפיינים נוספים, כגון מודל ההכנסה, שיעור ההחזקה ואורך חיי הפרויקט, תוך הסבר של שיטת החלוקה. לפי הצורך, נתוני צבר יוצגו באמצעות טווח סביר, שיעור משוקלל או אמצעי מתאים אחר.

1.3.3. שנת פעילות מלאה מייצגת היא, ככלל, שנת הפעילות המלאה הראשונה הצפויה בהפעלה מסחרית, ובפרויקט שכבר פועל - שנת הפעילות המלאה הראשונה בפועל. תאגיד הסבור ששנה זו אינה משקפת כראוי את הנתונים התוצאתיים החזויים רשאי לבחור הגדרה אחרת, תוך ציון הבחירה, פירוט ההגדרה והנימוקים לה. התחזיות לשנה מייצגת יוצגו בהנחה שהושלמו בחינות הרצת הפרויקטים. מידע מהותי בטבלאות הטעון הסבר ילווה בהסבר מילולי תמציתי בסמוך לטבלה או בהפניה אליו.

1.4. **הגדרת "פרויקט מהותי מאוד"**

הטיוטה מציעה מבחן לקביעת מהותיותם של פרויקטים, אשר משפיע על אופן הצגתם בטבלאות (שורה נפרדת מהצבר הרלוונטי לשלב המיוחס לפרויקט שיסווג כמהותי מאוד) ועל היקף הגילוי הפרטני לגביהם. **ההגדרה מבוססת על מבחן הכנסות: פרויקט ייחשב מהותי מאוד אם הכנסותיו מהוות לפחות 10% מסך הכנסות התאגיד בשנת הדיווח לפי הדוחות הכספיים המאוחדים**, לאחר ההתאמות המתוארות להלן:

1.4.1. מבחן המהותיות משלב גם תחזיות הכנסה ולא רק הכנסות שכבר נרשמו בדוחות. לצורך חישוב המכנה מתווספות להכנסות המאוחדות ההכנסות השנתיות הצפויות מכלל הפרויקטים המוכנים לחיבור, בהקמה ולקראת הקמה. בבחינת פרויקט בייזום מתקדם או בייזום נכללות במכנה גם ההכנסות השנתיות הצפויות מכלל הפרויקטים בשני שלבים אלה.

1.4.2. לצורך המבחן, הכנסות של פרויקט שהחל בהפעלה מסחרית במהלך שנת הדיווח מותאמות לשנה מלאה.

1.4.3. תוצאות פרויקטים המטופלים בשיטת השווי המאזני משוקללות לפי שיעור החזקת התאגיד בהם. כאשר טיוטת התשקיף מוגשת על בסיס דוחות ביניים, חישוב המהותיות ייערך לפי הדוח התקופתי האחרון. לטיוטת המדריך צורפו נספחים המדגימים את החישוב בפרויקטים בשלבים שונים ובמבני החזקה שונים.

1.5. **הגדרות לנתוני Non-GAAP**

טיוטת המדריך מציעה הגדרות אחידות למדדים הפרויקטאליים:

1.5.1. EBITDA פרויקטאלי - הכנסות הפרויקט בניכוי הוצאותיו התפעוליות והוצאות שכירות וחכירה, וללא הכנסות והוצאות מימון, מסים, פחת והפחתות.

1.5.2. FFO פרויקטאלי - EBITDA פרויקטאלי בניכוי הוצאות ריבית נטו והוצאות מס שוטפות.

1.5.3. FCF פרויקטאלי - FFO פרויקטאלי בניכוי תשלומי קרן לפירעון הלוואות הפרויקט והתחייבות לשותף מס. הלוואות הפרויקט אינן כוללות הלוואות בעלים.

בהתאם, מוצע לבחון אם אופן החישוב הקיים אצל התאגיד שונה מההגדרות המוצעות, ואת הגילוי למתודולוגיה ולהנחות בעת הצגת נתונים נוספים או נתונים המחושבים בשיטה שונה.

2. **גילוי מצרפי בנוגע לפרויקטי התאגיד**

טיוטת המדריך כוללת דגשים מוצעים לגילוי מצרפי על פעילות התאגיד, בקשר עם התפתחות הספק הפרויקטים, השקעות CAPEX ועלויות ייזום:

2.1. **התפתחות הספק הפרויקטים.** הטיוטה מציעה להציג תנועת הספק במגה-וואט על פני ארבעת הרבעונים שקדמו ליום הדוח. ההצגה תבחין בין שלבי הפרויקטים ותשקף תוספות וגריעות, לרבות התחלת פיתוח, התקדמות בין שלבים,

רכישות, מכירות והפסקת פיתוח. בדרך זו ניתן יהיה לעקוב לא רק אחר ההספק הכולל, אלא גם אחר התקדמות תיק הפרויקטים לאורך התקופה.

2.2. **השקעות שבוצעו והשקעות נדרשות - CAPEX**. לצד נתוני ההספק, הטיוטה מציעה להציג תמונה של היקף ההשקעות, באופן שבו טבלה אחת תעסוק בהשקעות שבוצעו בארבעת הרבעונים שקדמו ליום הדוח, וטבלה שנייה בהשקעות הנדרשות בארבעת הרבעונים העוקבים. ההצגה מבחינה בין השקעות בפרויקטים פועלים לבין השקעות בפרויקטים בהקמה ובשלבי פיתוח מוקדמים יותר. בטבלת ההשקעות הנדרשות נכללת גם התייחסות לפרויקטים עתידיים והשקעות נוספות.

2.3. **עלויות ייזום שהוכרו כהוצאה**. יפורטו סכומי עלויות ייזום פרויקטים שהוכרו כהוצאה בתקופה מצטברת של ארבעת הרבעונים שקדמו ליום הדוח.

לפרטים אודות מבנה הטבלאות המלא ראו בטיוטת המדריך.

3. **<u>מידע כללי נוסף בנוגע לתחום הפעילות</u>**

טיוטת המדריך כוללת דגשים לגילוי בעניין "**מידע כללי על תחום הפעילות**" לפי סעיף 9 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969. במסגרת זו יינתן גילוי, בין היתר, בנושאים הבאים:

3.1. פרטים אודות סוגי הטכנולוגיות בתחום האנרגיה המתחדשת הרלוונטיים לפעילות התאגיד, לרבות התפתחויות בטכנולוגיות כאמור, השקעות נדרשות במהלך חיי הפרויקט לאחר תחילת ההפעלה המסחרית ודגרדציה של הרכיבים השונים.

3.2. תיאור תמציתי של הסביבה העסקית, המימונית והרגולטורית בחלוקה לאזורים גיאוגרפיים מהותיים שבהם פועל התאגיד, ובכלל זה מודלי מכירת אנרגיה, מכרזים למתן שירותי זמינות, תעריפי חשמל מקובלים באזורים הגיאוגרפיים המהותיים שבהם פועלת החברה, היקפי מינוף והסדרי מימון נהוגים בשוק, הליכי רישוי, סוגי מענקים ומודלי התקשרות עם שותפי מס. ביחס לתעודות ירוקות מהותיות, מוצע גילוי בדבר זכאות הפרויקטים לתעודות ותקופת הזכאות, קיומו של שוק מפותח למכירתן, מחירן ביום הדוח ומחירן הממוצע בתקופת הדיווח. בנוסף, מוצע להציג את סך הכנסות התאגיד ממכירת תעודות אלה אם הן עולות על 10% מהכנסותיו לפי הדוחות הכספיים המאוחדים לשנת הדיווח. פרטים שאינם רלוונטיים לפעילות התאגיד אינם טעונים גילוי לפי המדריך.

3.3. תיאור של מתכונת הקמת הפרויקטים ומידע אודות הקמת הפרויקטים באמצעות גורמים בקבוצה וקבלנים או ספקים חיצוניים.

4. **<u>דגשי גילוי נוספים בנוגע לפרויקטים מהותיים מאוד</u>**

4.1. בפרויקט מהותי מאוד הגילוי המוצע אינו מסתכם בנתונים הכמותיים שבטבלאות. **הטיוטה מתייחסת גם לעניינים המהותיים להבנת מצבו העסקי, המימוני והרגולטורי של הפרויקט, ובהם עיקרי ההתקשרויות עם שותפים ושותפי**

מס, הסדרי מכירת אנרגיה ותעודות ירוקות, והסכמי מימון, הקמה ותחזוקה.

ביחס למימון מוצע לפרט, בין היתר, התניות פיננסיות ומידת העמידה בהן, עילות לפירעון מיידי והאם המימון הוא מסוג non-recourse. הגילוי כולל גם ערבויות ותהליכי רישוי.

4.2. ביחס לפרויקט מהותי מאוד המטופל בשיטת השווי ההוגן, יוצגו שוויו ההוגן, זהות מעריך השווי, מודל הערכת השווי וההנחות המרכזיות, כמפורט במדריך.

4.3. **כאשר לתאגיד יותר מחמישה פרויקטים מהותיים מאוד, הטיוטה מאפשרת לו לתת את הגילוי המיועד לפרויקטים אלה לגבי חמשת הפרויקטים המהותיים יותר, לפי שיקול דעתו**. ההקלה אינה חלה על פרויקטים שסווגו כמהותיים מאוד בשל היותם משועבדים לטובת מחזיקי איגרות חוב.

לקריאת טיוטת המדריך המלאה ראו בקישור: טיוטת מדריך גילוי ענפי לתשקיפים בנוגע לפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת.

משרדנו מלווה תאגידים מובילים הפועלים בתחומי האנרגיה, הן בהליכי הנפקה ראשונה לציבור והן כתאגידים מדווחים. נשמח לעמוד לרשותכם לצורך הערות לטיוטת המדריך וכן לצורך בחינת אופן יישום הוראות הגילוי הכלולות בו והשינויים שעשויים להידרש בתשקיפים ובדוחות תקופתיים בעקבות פרסומו.

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.

[1] להקלה החלה כאשר לתאגיד יותר מחמישה פרויקטים מהותיים מאוד - ראו סעיף 4 להלן.

[2] אבני הדרך שפורטו במדריך, וכן כל נתון אחר שיש בו כדי להעיד על התקדמות הפרויקט או על הסתברותו להבשיל לכדי פרויקט בהפעלה מסחרית.

אנשי קשר



שרון ורקר שגיא
שותפה



איתמר בן יהודה
שותף