

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)
The Movement for Quality Government in Israel
الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



7.6.2026; כ"ב בסיון תשפ"ו

לכבוד

עו"ד אמיר וסרמן
היועץ המשפטי של רשות ניירות ערך
רשות ניירות ערך
ירושלים

עו"ד יוסף (ספי) זינגר
יושב ראש רשות ניירות ערך
רשות ניירות ערך
ירושלים

שלום רב,

הנדון: חשד לאי-דיווח על אירועים מהותיים ברכבת ישראל

1. בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל ע"ר (להלן: "התנועה"), אנו מתריעים בפניכם מפני חשש לפערים לכאורה בדיווחי חברת רכבת ישראל בע"מ (להלן: "הרכבת") על אירועים מהותיים אשר לא הובאו, למיטב בדיקתנו, לידיעת ציבור המשקיעים – וזאת בניגוד להוראות הדין, כפי שיפורט להלן.
2. הרכבת היא תאגיד מדווח, המנפיק איגרות חוב לציבור הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. משכך, חלות עליה חובות גילוי ודיווח מכוחו של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") והתקנות שהותקנו מכוחו. חובות אלה מחייבות דיווח מלא ובמועד על כל אירוע מהותי העשוי להשפיע על ציבור המשקיעים או על הערכת הסיכון הכרוכה בהשקעה בניירות הערך של החברה.¹ ברקע מערכת הדינים הזו מתעורר חשש כי אירועים בעלי משמעות מהותית לא דווחו לציבור כנדרש.
3. ברקע הדברים, נציין כי ביום 3.6.2026 שודר תחקירה של העיתונאית יפעת גליק במהדורת החדשות של כאן 11 (להלן: "התחקיר"), במסגרתו הועלו טענות חמורות בדבר ליקויי בטיחות ברכבת.² על פי הנטען, מדובר בליקויים שהיו מוכרים להנהלת החברה הבכירה ואף לדירקטוריון.³ מבלי שנדון בנכונות הטענות, די בעצם פרסומן ובהיקפן כדי להצדיק בחינה דחופה של הסוגיה ובפרט שאלת הדיווח כדין לגביה.⁴
4. בתמצית, התנועה בוחנת בימים אלו שני מקרים לפחות, אשר מתעורר לגביהם החשש כי מדובר באירועים בעלי מאפיינים מהותיים שלא דווחו לציבור המשקיעים כנדרש. ראשית, נכון למועד כתיבת שורות אלה, החברה לא עדכנה את ציבור המשקיעים בדבר ההחלטה מחודש מרץ 2026 להגביל את מספר הנוסעים בקו הרכבת ירושלים-הרצליה, וזאת על רקע חשש לסיכון בטיחותי בעת אירוע חירום בתווך התת-קרקעי של תחנת יצחק נבון; חשש

¹ ראו למשל הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 בנושא חובות הגילוי בתשקיפים, דיווחים עיתיים ומיידים ועוד.

² "מהדורת כאן חדשות" (כאן 11, 3.6.2026)

³ שם.

⁴ שם.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר) The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



זה, כך מסתבר, אף עלה לדיון פנימי בין הרשויות (ולא הובא לידיעת הציבור) כבר בשנת 2021 כשנפתח הקו.⁵ מדובר בהחלטה חריגה, אשר משנה בפועל את אופן הפעלתו של אחד מקווי הדגל של החברה, בפרויקט תשתית לאומי שבו הושקעו מיליארדים רבים, וזאת לאחר שנות פעילות ממושכות ללא מגבלה דומה.⁶ שנית, לא ניתן גילוי לציבור המשקיעים בדבר התפטרותה של מנהלת הסיכונים של החברה, הגב' יסמין אשכנזי, לצד תביעה שהגישה נגד החברה, ובה עלו טענות הנוגעות להתנהלות החברה ולמעמדו של מערך ניהול הסיכונים בה.⁷

5. וכעת בהרחבה: **ראשית**, לעמדת התנועה, החלטת משטרת ישראל להגביל את מספר הנוסעים בקו ירושלים-הרצליה – תוך צמצומו לכ-60% מהתפוסה ערב ההנחיה המגבילה, וללא הבהרה מספקת באשר לרקע להגבלה, לנימוקה המקצועי וכן למשך הזמן בו תחול – היא בגדר אירוע מהותי בעניינה של הרכבת, המחייב בחינה של חובות הדיווח החלות על החברה. לפי טענת משרד התחבורה והרכבת, מדובר בהחלטה שהתקבלה מטעמי בטיחות הנוסעים, קרי בליבת פעילותה של הרכבת. לכך מצטרפת העובדה כי הקו פעל במשך כשמונה שנים ללא מגבלה דומה, וכי ההחלטה התקבלה על רקע חשש הנוגע ליכולת ההתמודדות עם אירוע חירום בתחנת יצחק נבון. בנסיבות אלה, נדמה כי אין מדובר בשינוי תפעולי שגרתי בלבד, אלא באירוע אשר עשוי להיות בעל משמעות מבחינת ציבור המשקיעים. זאת אף מבלי להידרש להיקף הפרסום התקשורתי שקיבלה ההחלטה, לביקורת הציבורית שהתעוררה בעקבותיה ולשאלות שהעלתה ביחס למערך הבטיחות של החברה. **חرف זאת, לא מצאנו כל דיווח בעניין לציבור המשקיעים בחברה ולא התקבלו מענים למספר מכתבי פניה של התנועה בעניין להנהלת הרכבת ולמשרד התחבורה.**

6. **שנית**, התפטרותה בדצמ' 2025 של מנהלת הסיכונים הראשית של החברה, הגב' יסמין אשכנזי, בצירוף ההליך המשפטי שבו פתחה נגד החברה בבית הדין לעבודה, מהווים, לשיטתנו, אירוע מהותי מובהק שהוסתר מציבור המשקיעים. חשיבות אי-הדיווח מקבלת משנה תוקף לנוכח טענותיה השונות בתביעתה, ובהם פגיעה בעצמאותה המקצועית תוך הכפפתה ל"נוטל סיכון" בדמות המשנה למנכ"ל החברה (וזאת בניגוד לחוזר רשות החברות הממשלתיות בנושא).⁸ כמו כן, חומרת אי-הדיווח, על פניו, מתגברת לאור ממצאי התחקיר לעיל, לפיהם טרם התפטרותה של אשכנזי, לא העניקה ההנהלה הבכירה בחברה את תשומת הלב הדרושה להתרעות שהציפה באשר לסיכונים החברה בתחומי הבטיחות והסייבר, וכן פעלה כדי להסתיר מידע מהגב' אשכנזי על רקע שאלות שהעלתה בנושאי מינהל תקין.

⁵ יפעת ראובן "אחרי 8 שנים מגבילים מקומות ברכבת לירושלים? כך לא בונים שירות תחבורה ציבורית" **TheMarker** (31.3.2026).

⁶ שם.

⁷ יפעת ראובן "עוד עזיבה ברכבת ישראל: מנהלת הסיכונים הראשית התפטרה — ותובעת את החברה" **TheMarker** (23.3.2026).

⁸ חוזר רשות החברות הממשלתיות מס' 1-13-2020, "ניהול סיכונים בחברות ממשלתיות".

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר) The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



7. מנהל סיכונים ראשי הינו שומר סף וגורם מפתח במערך הבקרה והממשל התאגידי של כל חברה, בפרט בחברה ממשלתית המפעילה תשתית תחבורה לאומית. התפטרותה בנסיבות אלו מהווה עובדה רלוונטית במיוחד בפני המשקיע הסביר המבקש להעריך את איכות הממשל התאגידי ואת אופן ניהול הסיכונים בחברה. חרף כל הללו, ולמיטב בדיקת התנועה, לא נמצאה כל עדות לכך שעניין זה דווח לציבור המשקיעים בחברה.
8. מושכלת יסוד היא כי עקרון הגילוי הנאות ניצב בלב דיני ניירות הערך ומהווה תנאי הכרחי לפעילותו התקינה של שוק ההון. תכליתו להבטיח כי ציבור המשקיעים יקבל מידע מהותי, אמין ועדכני, לצמצם פערי מידע בין התאגיד לבין המשקיעים ולאפשר קבלת החלטות השקעה מושכלות. בהתאם לכך, עמדה הפסיקה על החשיבות המיוחדת שבאכיפה אפקטיבית של חובות הגילוי והדיווח, וזאת "על שום מרכזיותה בפעילות שוק ההון".⁹
9. כידוע, המחוקק קבע כי תפקידה המרכזי של הרשות הוא "שמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך".¹⁰ כחלק מכך, אחד הכלים האפקטיביים בשמירה זו הוא פיקוח ואכיפה על מילוי של חובות הדיווח. אלו נחלקות לשני סוגים עיקריים: דוחות תקופתיים, המוגשים במועדים הקבועים בדין ומשקפים את מצבו של התאגיד, ודוחות מיוחדים, הנדרשים מקום שבו מתרחש אירוע העשוי להיות בעל השפעה מהותית על ענייני התאגיד או על החלטותיו של משקיע סביר.¹¹
10. יתרה מכך, התקנות קובעות מסגרת זמנים קצרה ומחמירה לדיווח על אירועים כאמור. ככל שנודע לתאגיד על אירוע מהותי במהלך יום מסחר, עליו לדווח עליו ללא דיחוי, ולא יאוחר מתחילת יום המסחר העוקב.¹² כלומר, הדין מחייב כי על תאגיד מוטלת חובת דיווח מיוחדת על כל אירוע, לרבות אירועים חיצוניים להתנהלות התאגיד, שעשויה להיות לו השלכה משמעותית על התאגיד. בכך ביקש המחוקק להבטיח כי מידע בעל משמעות לשוק יובא לידיעת ציבור המשקיעים בזמן אמת, ולא לאחר שנוצרו פערי מידע בין התאגיד לבין השוק.
11. על רקע זה, מתעורר חשש כבד שמא הרכבת נמנעה לכאורה מלדווח על שני אירועים מהותיים אשר עשויים היו להיות בעלי השפעה על החלטותיו של משקיע סביר. לכך מצטרף החשש, נוכח המידע שפורט לעיל, כי ייתכן שהתקיימו אירועים נוספים בעלי אופי מהותי אשר לא הובאו לידיעת ציבור המשקיעים כנדרש. בנסיבות אלה, מתעוררת שאלה של ממש באשר לעמידת החברה בחובות הגילוי והדיווח החלות עליה, המצדיקה את התערבותה ובחינתה של הרשות. ולשם הדוגמה בלבד, בעבר בחרה הרכבת לדווח על אירועים מסוג דומה,

⁹ רע"פ 11476/24 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, בפס' 24 לפס"ד של כב' השופטת (בדימ') פרוקצ'יה (פורסם בנבו, 21.2.2010).

¹⁰ סעיף 2 לחוק.

¹¹ ראו תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיוחדים), תשי"ל-1970.

¹² שם, סעיף 30(ב)(1).

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)
The Movement for Quality Government in Israel
الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



למשל בדיווח מיום 28/4/2021 (אסמכתא: 2021-01-073404), בו עדכנה הרכבת על אודות "ביטול הגבלת התפוסה ברכבות הנוסעים" שהוטלה בעקבות התפשטות נגיף הקורונה.¹³

12. יודגש כי אין בנמצא מבחן קשיח או כלל אצבע המכריע אימתי מידע מסוים עולה כדי מידע מהותי, ויש לבחון כל מקרה על פי נסיבותיו הקונקרטיות. על עניין זה עמדה כבוד השופטת פרוקצ'יה ברע"פ 11476/04 **מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ**, (פורסם בנבו 21.2.2010). באמירתה כי:

"מידע מהותי למשקיע הסביר משמעו – עובדות אשר ידיעתן עשויה להביא לשינוי בתמונת הנתונים הניצבת בפניו, שעל יסודה הוא מקבל את החלטתו בענין נייר הערך; עובדה מהותית לענין זה משמעה עובדה העשויה להוות מרכיב חשוב בנכונותו של אדם לרכוש או למכור נייר ערך; עובדה היא מהותית אם קיים סיכוי של ממש כי להשמטתה תהיה השפעה של ממש, ישירה או עקיפה, על ההחלטה אם לבצע עסקה, אם לאו; לצורך היותו של נתון ענין מהותי החייב בגילוי, אין הכרח כי הוא יהווה נתון מכריע לצורך החלטה בדבר ביצוע עסקה. די בכך שיהווה נתון אחד מתוך מכלול נתונים חשובים רלבנטיים לצורך כך... **מידע מהותי עשוי להיחשב ככזה גם אם הוא נראה שולי וטריביאלי כשהוא עומד לעצמו, ובלבד שבהצטרפו למסכת נתונים כוללת, חשיבותו עשויה להפוך מהותית**" [שם, בפסקה 137, ההדגשות אינן במקור]

13. בענייננו, נדמה כי בחינת מכלול הנתונים היא שמעלה תמונה מטרידה ביותר, אף אם ניתן היה לטעון בדוחק כי כל אירוע לגופו לא היה עולה כדי חובת דיווח כשהוא ניצב לבדו; אם כן, הצטברותם לכדי תמונה אחת מעלה חשד ממשי לקיום ליקויים מהותיים ומערכתיים בתחום הבטיחות, ניהול הסיכונים והממשל התאגידי בחברה. בנסיבות אלה, מתעוררת שאלה האם ציבור המשקיעים קיבל תמונה מלאה ומדויקת באשר למצבה של החברה ולסיכונים הנוגעים לפעילותה.

14. מיותר לציין כי לרשות הוקנו סמכויות אכיפה ופיקוח נרחבות בכל הנוגע להפרת חובות גילוי ודיווח מצד תאגידים מדווחים, אשר עשויים להיות רלוונטיים לענייננו. במסגרת כלים אלו, מוסמכת הרשות להפעיל אמצעי אכיפה מנהליים, ובהם הטלת עיצומים כספיים.¹⁴ נוסף על כך, תקנה 30א לתקנות ניירות ערך מקנה לרשות סמכות לדרוש מתאגיד להגיש דוח מיידי מקום שבו נודע לה על אירוע מהותי העשוי להשפיע על ענייניו של התאגיד, ואשר לא דווח על ידו כנדרש.

¹³ ראו: <https://maya.tase.co.il/he/reports/companies/1366826>

¹⁴ ראו סעיפים 36, 52נג, וכן סעיף 2 לחלק ג' לתוספת השביעית בחוק.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)
The Movement for Quality Government in Israel
الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



15. נוכח כל האמור לעיל, ובשים לב לשאלה הממשית המתעוררת באשר לעמידת החברה בחובות הגילוי והדיווח החלות עליה, נבקש כי הרשות תפעיל את סמכויותיה לבחינת הסוגיה ותוסיף לעדכן בהקדם בדבר ממצאיה ועמדתה בנושא.

בברכה ובכבוד רב,

תום גבעון

האגף הכלכלי

התנועה לאיכות השלטון

עדו שטיינברגר, עו"ד

האגף הכלכלי

התנועה לאיכות השלטון

יניב גולדברג, עו"ד

ראש האגף הכלכלי

התנועה לאיכות השלטון

העתיקים:

- רו"ח רועי כחלון, מנהל רשות החברות הממשלתיות
- עו"ד איתמר חרמון, היועץ המשפטי של רשות החברות הממשלתיות
- עו"ד משה שמעוני, יו"ר רכבת ישראל
- עו"ד חנה הרשטיק-זיכל, היועצת המשפטית של רכבת ישראל