

אם אינך רואה מייל זה לחץ כאן.



דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות לשנת 2024 וכללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה-FFO

5 בפברואר, 2025

רקע:

ביום 19 בינואר 2025 פורסם [מכתב מנהל מחלקת תאגידים](#) ברשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), הכולל, בין היתר, דגשים לתאגידים המדווחים לקראת פרסום הדוחות השנתיים לשנת 2024. בנוסף, ביום 16 בינואר 2025 פרסם סגל הרשות [הנחיות עדכניות לחישוב והצגת מדד FFO](#) (Funds From Operations).

מטרת הדגשים היא, בין היתר, לסייע לתאגידים בעת ההיערכות לפרסום הדוח התקופתי ליישם בצורה נאותה את חובות הדיווח המוטלות עליהם, תוך מתן גילוי מהימן ועדכני עבור ציבור המשקיעים.

להלן יובאו עיקרי הדגשים ממכתב מנהל מחלקת תאגידים ברשות כאמור.

1. דוחות כספיים ותקני חשבונאות:

- [תקני חשבונאות בינלאומיים חדשים](#):

◦ הרשות התייחסה במכתבה לתקן IFRS 18 שעניינו הצגת הדוחות הכספיים, אשר ייכנס לתוקף בשנת 2027 ויחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 (IAS 1). בהקשר זה מזכירה הרשות כי לא ניתן לבצע אימוץ מוקדם של התקן עד לתחילת שנת 2025, אך מכיוון שנתוני שנת 2025 עתידים להיכלל בדוחות השנתיים של שנת 2027 כמספרי השוואה, מצפה הרשות כי גם תאגידים שלא יאמצו את התקן באימוץ מוקדם, ילמדו את התקן ויבחנו את הצורך בהתאמות בשיטות איסוף המידע

וניהול החשבונות שלהם, על מנת שיוכלו ליישמו כראוי במועד התחילה המחייב.

- בקשר עם הגילוי אודות מגזרים, מפנה הרשות להבהרת ה-IFRIC שפורסמה בחודש יולי 2024, לפיה על התאגידים ליתן גילוי לכלל הפריטים המהותיים של הכנסה והוצאה אשר נכללים ברווח המדווח של המגזר, גם אם אין מדובר בפריטים חריגים. מהמכתב עולה כי הרשות מצפה לראות שינוי בהיקף הגילוי המגזרי, ככל הנדרש בהתאם להבהרה כאמור.
- הצעה לתקן בנושא אי וודאויות באומדנים הקשורים לאקלים ואי וודאויות אחרות - הרשות מפנה להצעה שפרסם ה-IASB בהקשר זה, ומציינת כי על אף שמדובר בהצעה בלבד, היא מצפה מהתאגידים להיעזר בדוגמאות היישומיות שנכללו בהצעה במסגרת יישום תקני החשבונאות הרלוונטיים.
- IFRS 17 (חוזי ביטוח) - בהתייחס לחברות ביטוח וחברות אחזקה בביטוח בישראל המיישמות תקן זה, מפנה הרשות ל**עמדת סגל 99-10** המבהירה כיצד ליישם את הוראות תקנות ניירות ערך באופן המתיישב לראשונה עם יישום התקן.
- **השפעות הריבית בישראל ובעולם:** סגל הרשות צפוי להמשיך להדגיש בעבודתו בשנה הקרובה היבטים הקשורים לריבית הגבוהה וזאת בדומה לשנים קודמות, ובכלל זאת: להמשיך לסקור את יישום כללי החשבונאות בנושא היוון עלויות אשראי; לשים דגש בבחינת "עסק חי" וגילוי על סיכונים פיננסיים הקשורים לתמחור מחדש של חוב; וכן, לבחון את סבירות שיעורי ההיוון שבהם נעשה שימוש בהערכות שווי בהתחשב גם ברמות הריבית ארוכות הטווח.
- **היוון עלויות:** בעניין זה סגל הרשות חזר והדגיש כי, למעט במקרים חריגים, לא ניתן להוון עלויות הנהלה ומטה לנכסים או פריטים ספציפיים בדוחות הכספיים, אלא יש להכיר בהן כהוצאה שוטפת המתייחסת לפעילות התאגיד בכללותו. בפרט ציינה יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה ברשות, כי היא צפויה לערוך במהלך שנת 2025 ביקורות בנושא זה בקרב תאגידים הפועלים בתחום הנדל"ן המניב.

2. דוח הדירקטוריון:

- סגל הרשות הדגיש במכתבו כי ימשיך לתת תשומת לב מיוחדת לניתוח תוצאות הפעילות בדוחות הדירקטוריון, תוך חלוקה לשלושה תתי-שלבים:

I. מבט כללי ומקיף על הפעילות לאורך תקופת הדוח: סקירת המגמות העיקריות

שהשפיעו על החברה במהלך השנה החולפת, לרבות שינויים במאפייני פעילותה העסקית, מגמות שוק והשפעות סביבתיות. סגל הרשות מדגיש בהקשר זה את החשיבות בהצגת תמונה רחבה של הסביבה העסקית ושל הגורמים המשפיעים על החברה.

II. ניתוח תוצאות הפעילות: זהו הרובד המרכזי והמשמעותי ביותר, ומטרתו היא

לאפשר למשקיעים להבין את תרומתם של המגזרים השונים לביצועיה הכוללים של החברה. הניתוח צריך להתבצע, ככל הניתן, ברמת מגזרי הפעילות השונים. כמו כן, על הניתוח להתייחס לקצב הצמיחה בהכנסות של כל מגזר, תוך הבחנה בין צמיחה הנובעת מגידול בהיקף המכירות (גידול ריאלי) לבין גידול שמקורו בשינויים במחירי המכירה, שינויים ברווחיות הגולמית והתפעולית, וניתוח של מדדי ביצוע רלוונטיים.

III. אירועים מיוחדים: התייחסות לאירועים חד-פעמיים או חריגים שהשפיעו על

תוצאות פעילות החברה, כגון רכישות, מיזוגים ושינויים מבניים נוספים. נדרש לפרט את ההשפעה הכמותית והאיכותית של האירועים הללו, תוך הבחנה בין השפעות על הפעילות השוטפת לבין השפעות חד-פעמיות.

• גילוי אודות תזרים מזומנים חזוי: סגל הרשות חוזר ומדגיש כי במסגרת פרסום תזרים מזומנים חזוי יש לכלול גילוי מפורט וברור אודות הנחות המפתח שסייעו בקביעת התחזית, ובמידת הצורך, יש לכלול ניתוחי רגישות ולהתייחס למשמעויות של אי התממשותן של הנחות מסוימות. בנוסף, על התזרים וההסברים לו להיות בהלימה לאסטרטגיה ולתקציב של התאגיד, וכן לתחזית ששימשה לצורך בחינת המשך קיומה של הנחת עסק חי, ככל ורלוונטי.

ביחס לנסיבות בהן קובע הדירקטוריון כי גרעון בהון החוזר או תזרים מזומנים שלילי מתמשך אינם מצביעים על בעיית נזילות והתאגיד לא מצרף תזרים מזומנים חזוי, הרשות חוזרת ומדגישה כי אין להסתפק בציטוט קביעת הדירקטוריון, אלא יש לפרט את הבחינה שביצע הדירקטוריון ואת הנימוקים להחלטתו תוך מתן גילוי לפרמטרים איכותיים ו/או כמותיים עליהם התבסס.

3. גילוי ענפי:

דרישות הגילוי הענפיות נועדו להתאים את הדיווח למאפייניו הייחודיים של כל ענף פעילות.

• קמעונאות (מזון, אופנה וכו'): בענף הקמעונאות, הדגש הוא על שיפור הגילוי בכל הנוגע לסיווג הוצאות, פירוט עלות המכר והבחנה בין הכנסות ברוטו ונטו, במטרה לספק למשקיעים יכולת השוואתית טובה יותר בין חברות שונות הפועלות בענף. יצוין כי, ביום 28.1.2025 פרסם סגל הרשות דוח ממצאי ביקורת רוחב בנושא רווח גולמי בענף קמעונאות המזון, במסגרתו, לעמדת הרשות, נמצאו פערים משמעותיים בסיווג רכיבים, גילוי נתונים וביאור המדיניות החשבונאית, דבר שעלול לפגוע בשקיפות וביכולת המשקיעים להשוות בין החברות בענף. הרשות מדגישה בהקשר זה כי החברות נדרשות ליישם את מסקנות הדוח, וכי הרשות תבצע פיקוח ומעקב אחר יישום ההמלצות לשיפור איכות הדיווח והשקיפות.

• אשראי חוץ בנקאי: בענף האשראי החוץ בנקאי, פורסם בחודש אוגוסט 2024 דוח ריכוז ממצאי ביקורת שערכה הרשות בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ בנקאי, הכולל הנחיות לשיפור נאותות מדידת הפרשות להפסדי אשראי והמלצות לאימוץ מתודולוגיות מבוססות וסדורות. תאגידים הפועלים בתחום זה מצופים ליישם את ממצאי הדוח בדוחות השנתיים הקרובים.

• נדל"ן יזמי: בענף הנדל"ן היזמי, ישנם מספר דגשים עיקריים:

◦ **מודלים שיווקיים:** יש לתת גילוי בדבר המודלים השיווקיים בהם החברה משתמשת, כגון מבצעי מכירות (דוגמת מבצעי "20:80", "90:10") והלוואות קבלן, לרבות היקפם והשפעתם על תוצאות הפעילות. בנוסף, יש לכלול התייחסות לרכיב המימוני תוך הפרדתו ממחיר העסקה, וכן לתהליכי החיתום המבוצעים על ידי התאגיד על מנת לבחון את יכולת הרוכשים לעמוד בהתחייבויותיהם.

◦ **התחדשות עירונית:** הרשות מפנה לשאלות ותשובות שפורסמו על ידה אשר במסגרתן נכללו הנחיות לגבי היקף הגילוי אודות פרויקטים מותנים. כן צוין כי בפרויקטי התחדשות עירונית במודל פינוי בינוי יש להתייחס גם לחשיפות התאגיד לאור זכות בעלי הדירות לביטול ההסכמים על פי הוראות החקיקה הרלוונטית.

◦ **השפעות סביבת הריבית הגבוהה:** מלבד הגילוי הכללי ביחס להשפעות הריבית, מדגישה הרשות את הצורך בגילוי ברור לגבי מימון שנטל הזמן חלף הון עצמי בפרויקטים מהותיים, תוך התייחסות לתנאי המימון, רמת המינוף הכללית של הזמן ואמות המידה הפיננסיות.

◦ **אומדנים ותחזיות הפרויקטים:** יש לפרט את האומדנים והתחזיות לגבי הפרויקטים של החברה, כגון הכנסות צפויות, עלויות צפויות, רווחיות צפויה ועודפים הצפויים למשיכה. הרשות מדגישה את הצורך במתן מידע על התאמות בין הרווח הגולמי לרווח הכלכלי, מידע על הון עצמי, משיכות מהעודפים, פרעון הלוואות מזנין

והתייחסות לסטיות מהותיות לעומת נתונים מחושבים בדוח אפס/דוח מעקב לגוף המממן.

- **זמינות עובדים:** לאור המחסור בכוח אדם בענף הבנייה עקב המצב הביטחוני, ככל ורלוונטי, יש להתייחס לזמינות עובדי בנייה והשפעתה על פעילות החברה, יכולת עמידה בלוחות זמנים ושינויים בעלויות.

- **נדל"ן מניב:** בענף הנדל"ן המניב, מציין סגל הרשות שני דגשים עיקריים:

- **מדד FFO:** מדד ה-FFO הוא, כידוע, מדד Non-GAAP אשר השימוש בו רווח בתחום הנדל"ן המניב. המדד נועד לשקף את תזרים המזומנים מפעילות הליבה של החברה – השכרה וניהול נכסים – ולספק למשקיעים כלי להשוואה עקבית ומיטבית בין חברות שונות לאורך זמן. לאחרונה פרסמה הרשות הנחיות מחייבות ביחס לאופן חישוב מדד ה-FFO וההתאמות המותרות בו, עקרונות לנטרול השפעות שאינן פעילות מניבה והמלצות לגילויים משלימים, דוגמת השקעות CAPEX. בהתאם לעמדת הרשות, חברות הבוחרות להציג את מדד ה-FFO ידרשו לחשבו באופן המחייב על פי הנחיית הרשות, והן יהיו רשאיות לצרף תחשיב של מדד FFO בגישת הנהלה, בו יבוצעו התאמות נוספות, מעבר לאלו המותרות בגישת הרשות, על מנת לשקף את תפיסתן לחישוב והצגה מיטבית של ביצועיהן. בכל מקרה, על ההתאמות להיות סבירות, מבוססות ועקביות ולכלול את הפירוט הנדרש [בעמדה 6-99](#) בנושא שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים.

- **מדד עומס פדיון לשוכר:** מדד עומס פדיון לשוכר הוא מדד המשמש להערכת מצב הנכס והסיכון הגלום. הוא מחושב כיחס בין דמי השכירות שמשלם השוכר לבין הפדיון שלו. לעמדת הרשות, בחישוב המדד יש לכלול את כל הפדיון שדווח ע"י השוכרים מחד ואת כל השטח המושכר בפועל לשוכרים לגביהם מתייחסים נתוני הפדיון מנגד. בחישוב שיעור דמי השכירות מפדיון יש לקחת בחשבון גם הכנסות מדמי ניהול וזאת על מנת לספק תמונה מלאה של העומס הכלכלי על השוכר.

4. דגשים לגילוי בדיווחים מיידיים:

- **דיווח וולונטרי של תאגיד קטן פטור:** תאגיד קטן פטור הבוחר לפרסם דוחות כספיים על בסיס חצי שנתי, רשאי לפרסם מידע כספי רבעוני באופן וולונטרי. עם זאת, עליו להקפיד שהמידע יהיה מלא וברור, תוך הימנעות מהצגת תמונה מוטו או מטעה של מצב החברה. לדוגמה, אם החברה מפרסמת את הכנסותיה הרבעוניות, עליה לפרסם גם את הרווחיות הגולמית והתפעולית, כדי לספק תמונה מלאה של ביצועיה.

- **שימוש במצגות:** מצגות למשקיעים הן כלי נפוץ להצגת מידע על החברה, ומשכך חשוב להקפיד כי המידע המוצג בהן יהיה מגובה בדיווחים קודמים של החברה ויוצג באופן מאוזן, תוך התייחסות הן להיבטים החיוביים והן להיבטים השליליים. בפרט, מציין סגל הרשות, כי חברות נדל"ן מניב נדרשות לכלול במצגותיהן את מדד ה-FFO הן לפי גישת הרשות והן לפי גישת ההנהלה (AFFO), וזאת כדי לאפשר למשקיעים להשוות בין החברות.

- **מסירת מידע שלא דרך המגנ"א:** סגל הרשות רואה בחומרה מסירת מידע מהותי שלא דרך המגנ"א. מדובר בתופעה בעייתית העלולה לפגוע בשוויון בין המשקיעים, המאפשרת לגורמים מסוימים לקבל מידע לפני אחרים. עמדת הרשות בנושא זה היא כדלקמן:

- **מידע שדלף לתקשורת שלא ביוזמת החברה:** במצב זה על החברה לבחון את מהותיותו ונכונותו של המידע. אם המידע הוא מהותי ונכון (גם אם באופן חלקי), על החברה לפרסם דיווח מיידי אודותיו.

◦ מידע שנמסר לתקשורת על ידי החברה: ככלל, אין לפרסם מידע מהותי בתקשורת לפני פרסומו במגנ"א. דרך המלך היא תקשורת עם משקיעים באמצעות דיווחים רשמיים במגנ"א, שעליהם החברה לוקחת אחריות. במקביל, החברה רשאית להשתמש בערוצי תקשורת נוספים (כגון שיחות משקיעים, הודעות לתקשורת וכו'), אך אסור למסור בהם מידע מהותי שלא פורסם קודם לכן במגנ"א.

5. דגשים נוספים:

- שליטה וחברות ציבוריות ללא גרעין שליטה: הרשות עוקבת מקרוב אחר סוגיית השליטה בחברות ציבוריות, ובמיוחד בחברות ללא גרעין שליטה, לאור השלכותיה על הממשל התאגידי. לעמדת הרשות, באחריות החברות לקבוע האם יש בהן שליטה ולעגן כללי ממשל תאגידי מתאימים, והיא תמשיך לפקח על כך באופן שוטף ומעמיק.
- תפקידי נאמן למחזיקי אגרות חוב: הרשות פרסמה את עמדה משפטית 108-5, המפרטת את חובות הנאמן לאגרות חוב ומדגישה את חובתו להפעיל שיקול דעת עצמאי, ולבצע פעולות אקטיביות ועצמאיות מעבר להסתמכות על מצגים של החברה, במיוחד במקרים בהם פעולה של החברה עשויה להשפיע על זכויות המחזיקים או להקים עילה לפירעון מיידי. בכוונת הרשות לבחון את יישומה של העמדה כאמור בפועל, לרבות שיתוף הפעולה של החברות המדווחות עם הנאמנים.
- פעילות יחידת הביקורת במחלקת ביקורת ואכיפה: במהלך שנת 2025 צפויה היחידה להתמקד בביקורות בנושאים הבאים: היוון עלויות בתאגידים הפועלים בתחום הנדל"ן המניב, יישום הוראות ISOX, טיפול חשבונאי בעסקאות קומבינציה במקרקעין, וחובת עדכון דיווחים קודמים (במקרה של התפתחויות מהותיות).

אנו מציעים להתעדכן בחידושים ובהנחיות של רשות ניירות ערך ולפעול לפיהן. כמו כן, מומלץ להתייעץ עם יועץ משפטי ו/או רואה חשבון לצורך יישום הדגשים והתאמתם לנסיבות הספציפיות של כל תאגיד.

פרטי קשר



ניצן מרקוביץ, שותפה
מחלקת שוק ההון
03-6103980
nitzanm@meitar.com



טלי מנשה, שותפה
מחלקת שוק ההון
03-6103155
talim@meitar.com



אדיר זריהן, עו"ד
מחלקת שוק ההון
03-6103606
adirz@meitar.com

למידע נוסף אודות מחלקת שוק ההון במשרדנו, לחצו **כאן**.

מובהר, כי האמור לעיל הינו מידע כללי, אין בו התייחסות לנסיבות ועובדות ספציפיות ואין לראות בו משום חוות דעת ו/או ייעוץ משפטי לעניין קונקרטי.



להצטרפות לעדכוני לקוחות לחץ כאן

מיתר | עורכי דין
דרך אבא הלל סילבר 16, רמת גן, 5250608, ישראל | 03-6103100

[הסר](#) | [דיוח כספאם](#)