

16 בינואר 2025

ט"ז בטבת תשפ"ה

Funds from operations – FFO – חללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה-FFO (להלן: "נייר העמדה")

ביום 9 בפברואר 2026 עודכן נייר העמדה. השינויים העיקריים שבוצעו – נוספו הבהרות ודוגמאות בסעיפים ספציפיים בעמדה. העדכונים סומנו באפור

מבוא

מדד ה-FFO הוא מדד מפתח נפוץ בעולם בקרב חברות שעוסקות בתחום הנדל"ן המניב ומשמש בסיס למדידה, ניתוח והשוואה של ביצועי החברות בתחום וכלי מקובל להערכת שווין של חברות אלו. מדד זה נועד לשקף את הביצועים התפעוליים והכלכליים של החברה מפעילות הליבה השוטפת - השכרה וניהול של נכסי נדל"ן ולספק למשקיע כלי פשטני להערכה עקבית, מיטבית, ובת-השוואה של חברות בתחום.

סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות" או "הסגל") נתן דעתו להגדרת מדד ה-FFO במסגרת הצעת חקיקה שפרסם בעבר להסדרת הגילוי הענפי בתחום הנדל"ן להשקעה. סגל הרשות פרט בהצעת החקיקה רשימה סגורה של התאמות לרווח הנקי לשם חישוב ה-FFO, מתוך רציונל לשמור על אחידות המדד והאפקטיביות שלו בהשוואה בין תקופות וחברות. עוד הובהר במסגרת הצעת החקיקה, כי במידת הצורך ניתן יהיה לכלול התאמות נוספות לחישוב מדד ה-FFO, אולם התאמות אלה יינתנו בנפרד מההתאמות ומהחישוב המפורט בהצעת החקיקה. כך הוסדרה האפשרות לכלול לצד FFO לפי גישת הרשות גם FFO לפי גישת ההנהלה שבו יכללו ההתאמות הנוספות.

בהתאם, חברות שפועלות בתחום הנדל"ן המניב נוהגות לפרסם את שני מדדי ה-FFO: האחד, מדד FFO לפי גישת הרשות והשני, מדד FFO לפי גישת ההנהלה, מדד מותאם אשר מחושב על פי שיקול דעתה של ההנהלה, תוך ביצוע התאמות נוספות המשקפות את תפיסתה לחישוב והצגה מיטבית של ביצועי החברה.

בהמשך לקול קורא שפורסם¹ בנושא חישוב והצגת מדד ה-FFO (להלן: "קול קורא"), ולאחר קבלת הערות הציבור, סגל רשות קיים "שולחן עגול" בהשתתפות נציגי חברות מובילות הפועלות בתחום הנדל"ן המניב בשוק ההון. בעקבות תהליך זה, הסגל הגיע למסקנה, כי עולה צורך בגיבוש ופרסום חללים מנחים לחישוב ולהצגת המדד. זאת בשים לב לחשיבות עיצוב סטנדרטים אחידים וברורים של גילוי ודיווח מדד ה-FFO, אשר יבטיחו שקיפות, עקביות ואמינות בחישוב המדד. מסקנה זו נשענת על בדיקה יסודית שערך הסגל, אשר כללה ניתוח מעמיק של המדד ואופן חישובו, בחינת סטנדרטים בינלאומיים מקובלים בענף וכן עיון בתגובות שהתקבלו במענה לקול קורא ודיון בשולחן עגול.

¹ קישור למסמך קול קורא לבחינת חישוב והצגת מדד ה-FFO בחברות נדל"ן מניב.

כללים אלו המפורטים להלן עוסקים בנושאים הבאים:

- א. עקרונות כלליים.
- ב. כללים לעניין FFO בגישת הרשות.
- ג. כללים לעניין FFO בגישת ההנהלה (Adjusted FFO - AFFO).
- ד. הוראות והמלצות גילוי נוספות.

א. עקרונות כלליים

מדד ה-FFO הוא מדד Non-GAAP ולפיכך חלה לגביו עמדה 6-99: שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. עמדה זו קובעת את ההנחיות המרכזיות לחישוב, הצגה וגילוי של מדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים (Non-GAAP), ונועדה להבטיח שהשימוש במדדים אלו ייעשה באופן שקוף, עקבי וברור, כך שמשמעותם תהיה ברורה למשקיעים ויאפשר השוואה בין חברות ובין תקופות. להלן רשימה קצרה של עקרונות עמדה 6-99, אשר כאמור חלים גם על מדד ה-FFO (בין אם בגישת הרשות ובין אם בגישת ההנהלה):

שקיפות וגילוי מלא: יש לספק גילוי מפורט של ההנחות, ההגדרות וההתאמות המשמשות לחישוב המדד. המידע חייב להיות מלווה בהסברים ברורים של כל ההתאמות. כמו כן, אין להשתמש במונח "אחר" או במונח דומה בנוגע להתאמות כלשהן אלא אם מדובר בהתאמות שאינן מהותיות (ביחס לתוצאת חישוב ה-FFO).

עקביות בין תקופות: יש לשמור על עקביות בשימוש במדד ובאופן חישובו לאורך זמן. כל שינוי במתודולוגיית החישוב חייב להיות מוסבר ומפורט בדוחות.

שימוש בהתאמות סבירות ומבוססות: יש להבטיח שכל ההתאמות שמבוצעות בחישוב המדד, מבוססות על רציונל סביר ותואמות את תכלית המדד. התאמות חריגות מחייבות גילוי והסבר לסיבה לכך שבחר התאגיד לבצען.

ב. FFO לפי גישת הרשות

בהמשך לאמור לעיל, סגל הרשות החליט לאמץ גישה מאוזנת לחישוב מדד ה-FFO, המשלבת בין התאמה לפרקטיקות מקובלות בעולם שנקבעו על ידי גופים בינלאומיים (ה-EPRAs שמגדיר את מדד ה-EPRAs earnings וה-NARIET שמגדיר את מדד ה-FFO) לבין התחשבות במאפיינים הייחודיים של שוק הנדל"ן המקומי.

בעקבות הערות הציבור שהתקבלו בקשר לקול קורא והדיונים שהתקיימו בשולחן העגול, סגל הרשות גיבש עמדה לפיה, לשם שיפור ההשוואתיות בין החברות, שמירה על אחידות המדד והאפקטיביות שלו בהשוואה בין תקופות וחברות, וכן להבטחת גילוי העולה בקנה אחד עם הסטנדרטים המקובלים בעולם בנושא FFO, חברות המפרסמות FFO (בין אם בדוחות העתיים ובין אם בדיווחים אחרים, כגון במצגות המפורסמות לציבור), נדרשות לחשבו בהתאם לסטנדרט אחיד המפורט להלן ("FFO לפי גישת הרשות").

גישת הרשות וההתאמות המותרות המפורטות במסמך נועדו להבטיח השוואתיות בין חברות, עקביות ושמירה על המדד ככלי מרכזי להערכת ביצועי חברות הנדל"ן המניב.

להלן טבלה המפרטת את מכלול ההנחיות לחישוב ולהצגת מדד ה- FFO לפי גישת הרשות:

Funds From Operations - FFO			הבהרות	
לשנה שהסתיימה ביום				
31.12.X0	31.12.X1	31.12.X2		
תום שנת הדיווח	תום שנת הדיווח	תום שנת הדיווח ²		
				רווח (הפסד) לשנה
				<u>התאמות</u> *:
			1	נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית
			2	פחת והפחתות
				רווחים והפסדים משינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
				רווחים והפסדים ממכירת נדל"ן להשקעה או ממכירת פעילות
			3	הוצאות/הכנסות חד פעמיות או חריגות
				הפסד או ביטול הפסד מירידת ערך לפי IAS 36 (לרבות ירידת ערך השקעה הנמדדת בשיטת השווי המאזני) או רווח מרכישה במחיר הזדמנותי
				רווח/הפסד משינויים בשווי הוגן או ממכירה של מכשירים פיננסיים
				עלויות רכישה שהוכרו ברווח והפסד
			4	השפעות המס השוטף והנדחה וההשפעות העקיפות בשל ההתאמות לעיל
				התאמות (המפורטות לעיל) לגבי חברות כלולות או עסקאות משותפות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני
				FFO לפי גישת הרשות
				מתוכו: FFO מפעילות נמשכת
				התאמות הנובעות מחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ב- FFO

² בדוח הרבעוני יובאו הנתונים לרבעון האחרון, רבעון מקביל אשתקד ולשנה אשתקד.

				FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה
				מתוכו: FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה מפעילות נמשכת

רשימת ההתאמות בגישת הרשות מהווה **רשימה סגורה, ועל כן, אין לבצע אף התאמה שאינה מופיעה ברשימה לעיל במסגרת FFO לפי גישת הרשות **ללא תיאום מראש מול סגל הרשות**. סגל הרשות ככלל יאפשר התאמות נוספות שיוצגו בפניו אם הן התאמות מקובלות לפי סטנדרטים בינלאומיים **תוך הקפדה על כך שהשוואתיות לא תיפגע**. כמוסבר לעיל ולהלן, חברה רשאית לבצע התאמות נוספות במסגרת FFO לפי גישת ההנהלה אם התאמה כאמור היא עקבית עם התפיסה של ההנהלה ביחס למדד ותכליתו ועונה על המגבלות והכללים שנקבעו בעמדת הסגל 6-99 כפי שהובאו לעיל.

הבהרות להתאמות בגישת הרשות בהמשך לפירוט בטבלה לעיל

1. **נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית:** על החברה לנטרל את ההשפעות של פעילות נפרדת מפעילות הנדל"ן להשקעה ("תחום פעילות משני") אם ורק אם פעילות זו אינה קשורה באופן מהותי לנכסי הנדל"ן להשקעה כך שתזרימי המזומנים המופקים ממנה בלתי תלויים בנכסי הנדל"ן המניב וניתן להפריד את תוצאותיה העסקיות מתוצאות פעילות הנדל"ן המניב. בהקשר זה, יובהר כי אין לנטרל השפעות תוצאתיות של נדל"ן להשקעה אף אם אינו מניב הכנסות. כך למשל, יש לנטרל השפעה של פעילות נדל"ן יזמי למגורים או פעילות מלונאות. מנגד, אין לנטרל תוצאות של נכס מניב בהרצה, נכס בהקמה, פעילות מתקנים סולאריים הממוקמים על גבי נכסי נדל"ן מניב (פעילות אשר תורמת באופן ישיר לתזרים המזומנים הכולל המופק מנכס הנדל"ן המניב ותלויה בו ועל כן היא חלק מפעילות הנדל"ן המניב) או מלון המהווה חלק ממבנה מניב בעירוב שימושים שעיקר ייעודו להשכרה. בהקשר זה, יודגש כי הכנסות מימון ממתן הלוואות, גם אם אינן עולות לכדי מגזר פעילות נפרד, ייחשבו במהותן כפעילות משנית שיש לנטרלן, למשל, הכנסות מימון מהלוואה שניתנה לצד ג' או לבעל שליטה. חריג לכך הן הכנסות מימון מהשקעות במהלך עסקים רגיל שמטרתן שמירה על כספי החברה (כגון השקעה בפיקדונות בנקאיים או ני"ע סחירים), אשר ניתן לכלול כחלק מהמדד. בעת יישום ההתאמות הנוגעות לנטרול הפעילות המשנית, על התאגיד ליחס לפעילויות המנוטרלות לא רק עלויות שניתנות לזיהוי ישיר, אלא גם חלק יחסי מן העלויות העקיפות של התאגיד, אם הן נובעות מקיומן של אותן פעילויות. הקצאה זו תבוצע בהתאם למודל הקצאה עקבי, מבוסס ומהימן, המשקף באופן נאות את הזיקה בין ההוצאות לבין הפעילויות המנוטרלות, ועל התאגיד לתת גילוי אודות העקרונות שבבסיס מודל ההקצאה. כך, לדוגמה, אם לתאגיד יש אשראי תאגידי (Corporate Credit) עליו להקצות חלק מעלויות המימון בגינו לפעילות המנוטרלת. דוגמה נוספת היא הקצאת עלויות הנהלה וכלליות לפעילות המנוטרלת. ככל שלתאגיד אין יכולת להקצות את העלויות העקיפות בין הפעילויות כלל העלויות העקיפות יכללו כחלק מהמדד.

2. פחת והפחתות:

2.1. **פחת והפחתות של הנכסים המניבים (תוקן)** : יש לנטרל מהמדד את הוצאות הפחת מנכסי נדל"ן להשקעה (כגון : פחת בגין נדל"ן להשקעה שנמדד לפי עלות או פחת בגין נכסים מניבים קשורים לנדל"ן להשקעה שמסווגים כרכוש קבוע אך אשר תוצאותיהם נכללות כחלק מה-FFO בהתאם לעקרון הקבוע בסעיף 1 לעיל).

2.2. **פחת והפחתות של נכסים אחרים (שאינם חלק מפעילות משנית בהתאם לסעיף 1)**: אין לנטרל הוצאות פחת אלה שכן הן חלק מהעלויות הנדרשות לחברה לשם הפקת תשואה מנכסי הנדל"ן המניב. כך, לדוגמה, אין לנטרל פחת בגין משרדי החברה המסווגים כרכוש קבוע, מאחר שמשרדים אלה משמשים את הנהלת החברה ותורמים באופן ישיר למימוש פעילותה העסקית ולהפקת תזרימי מזומנים מנכסי הנדל"ן המניב.

3. התאמות בעבור הוצאות/הכנסות חד-פעמיות או חריגות:

3.1 **אירועים חריגים**: חברה תתאם השפעות של פריטים בעלי אופי חריג שקרוב לוודאי לא יחזרו על עצמם בעתיד הנראה לעין ואשר אינם בעלי זיקה לפעילות הנמשכת של החברה, כך למשל, עלויות שיפוץ, תחזוקה או תיקון נזקים שנגרמו על ידי שוכר, אף אם סכומן חריג ביחס לשנים קודמות, אינן עומדות בהגדרה של הוצאות חד פעמיות, שכן, מדובר בהוצאות תפעוליות שאינן בגדר אירוע שאינו צפוי לחזור על עצמו בעתיד הנראה לעין, והן בעלות זיקה ישירה לפעילות החברה הנמשכת. יובהר כי, בגין כל התאמה של אירוע חריג/חד-פעמי יש לכלול הסבר איכותי מקיף בו יתואר האירוע שגרם להתאמה זו וביסוס לכך שמדובר באירוע חד-פעמי או חריג.

להלן דוגמאות לאירועים כאלו:

3.1.1 רווחים או הפסדים מאסון טבע שפגע בפעילות החברה או נכסיה, אם החברה פועלת באזור שבו אסונות מסוג זה נדירים.

3.1.2 עלויות הקשורות לארגון מחדש או לשינויים מבניים בארגון.

3.1.3 רווחים או הפסדים מהסדר חוב מהותי על רקע קשיים פיננסיים.³

3.2 **הפרשי תרגום של שערי חליפין במטבע חוץ**: במסגרת התאמה זאת יש לנטרל רווח או הפסד מסיווג לרווח והפסד של קרן הפרשי תרגום בעת מימוש או מימוש חלקי של פעילות חוץ.

4. **השפעות המס השוטף והנדחה וההשפעות העקיפות בשל ההתאמות האחרות במדד ה- FFO** -
4.1. במסגרת חישוב מדד ה-FFO לפי גישת הרשות, ההתאמות בגין רכיבי המס תבוצענה אך ורק בגין ההתאמות האחרות הכלולות במדד (לדוגמה נטרול הוצאות מס בגין רווחים משינויים בשווי ההון של נדל"ן להשקעה). לכן, לדוגמה, חברה שבתקופה השוטפת הכירה

³ לעומת זאת, רווחים או הפסדים מפדיון מוקדם, מהצעת רכש חליפין או משינוי תנאים של התחייבויות פיננסיות אינן נכללות בתיאום זה.

בהוצאות מס בגין שנים קודמות כתוצאה מקבלת שומה עדכנית, אינה רשאית לנטרל ב- FFO לפי גישת הרשות את הוצאות המס האלו.⁴

4.2. בתיאום השפעות המס הנדרשות (כמפורט בסעיף 4.1) יש לבצע תיאום בגין מלוא ההשפעות, הישירות והעקיפות. לדוגמא, לחברה קיימים הפסדים להעברה ולא צפוי שתהיה לה הכנסה חייבת מפעילות עתידית שכנגדה נתן יהיה לנצל את ההפסדים להעברה. עם זאת, מקום שבו החברה הכירה בנכס מס נדחה בגין הפסדים להעברה אך ורק בשל קיומם של הפרשים זמניים הנובעים משערוך נכסים (שבגינם הוכרה התחייבות מס נדחה), ובכך היא הקטינה את הוצאות המס, בהתאמות ל-FFO, על החברה לבטל את ההשפעות התוצאתיות של הכרה בהתחייבות מס נדחה בגין שערוך נכסים **ובנוסף** עליה לבטל גם את הקיטון בהוצאות המס שנובע מהכרה בנכס מס נדחה בגין הפסדים להעברה, שכן אילולא השערוך היא לא הייתה מכירה בנכס מס נדחה (ומקטינה את הוצאות המס במקביל). הסיבה לכך היא כי ההשפעה במצטבר של ההכרה בנכס מס נדחה ובהתחייבות למס נדחה על דוח רוה"ס בנטו היא אפס. לכן אין לבצע התאמת מס בגין רכיב אשר לא השפיע ממלא על הרווח הנקי.

ג. FFO גישת ההנהלה (AFFO)

במטרה לאפשר גמישות לחברות בהצגת תפיסתן לחישוב מדד ה-FFO תוך שיקוף מיטבי של ביצועיהן ומאפייניהן הייחודיים, כל חברה רשאית להציג לצד FFO לפי גישת הרשות, את מדד FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO), אשר כולל התאמות **נוספות** לפי שיקול דעתה של החברה. על חברה כאמור להגדיר באופן מפורש מהי מהות המדד ותכליתו, לפי תפיסתה. כאשר **חישוב המדד בהתאם לגישת ההנהלה** אמור להתיישב עם **תכלית המדד כפי שהוגדרה על ידי ההנהלה**. שיטת החישוב אמורה להיות סדורה, מובנית ומוסברת היטב ובהתאם לעקרונות הכללים המפורטים לעיל, תוך הצגת ההנחות וההתאמות שנעשו, ועל החברה להימנע מביצוע התאמות הסותרות זו את זו במהותן תוך שמירה על עקביות ושקיפות. זאת, כדי לאפשר למשקיעים הבנה מעמיקה ביחס לביצועי החברה.

להלן טבלה להמחשה ובה התאמות אפשריות בהצגת מדד ה-FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO):

31.12.X0	31.12.X1	31.12.X2		<u>גישת ההנהלה,</u> <u>התאמות נוספות:</u>
תום שנת הדיווח	תום שנת הדיווח	תום שנת הדיווח ⁵		
			4	נטרול פעילות הייזום והפיתוח (נדל"ן בהקמה)
				תשלום מבוסס מניות
				הוצאות/הכנסות בגין הפרשי שער

⁴ עם זאת, במסגרת ה-AFFO ניתן לנקוט בגישה אלטרנטיבית של פריסת המס בגין שנים קודמות על פני השנים הקודמות כאילו הייתה החברה מכירה מלכתחילה בהוצאות מס בכל שנת מס לפי השומה העדכנית.
⁵ בדוח הרבעוני יובאו הנתונים לרבעון האחרון, רבעון מקביל אשתקד ולשנה אשתקד.

				הוצאות/הכנסות בגין הצמדה למדד של קרן החוב ⁶
			
				השפעות המס השוטף והנדחה וההשפעות העקיפות בשל ההתאמות לעיל
				FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO)
				מתוכו: FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO) מפעילות נמשכת
				התאמות הנובעות מחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה
				FFO - לפי גישת ההנהלה (AFFO) המיוחס לבעלי המניות של החברה
				מתוכו: FFO - לפי גישת ההנהלה (AFFO) המיוחס לבעלי המניות של החברה מפעילות נמשכת

להלן מספר עקרונות נוספים לעניין חישוב והצגת מדד FFO בגישת ההנהלה (AFFO):

1. **Adjusted FFO/FFO** – כפי שהוסבר בקול הקורא, בעולם מקובל להציג לצד ה- FFO מדד נוסף שנקרא Adjusted FFO ("AFFO") הכולל התאמות נוספות מלבד אלו המקובלות בחישוב FFO. לעמדת הסגל, על חברה אשר בוחרת לכלול ב-FFO לפי גישת ההנהלה התאמות אשר בעולם אין מקובל לכלול אותן ב-FFO אלא ב-AFFO, כגון – התאמה בגין תשלום מבוסס מניות, להשתמש, בנוסף או במקום הכינוי "FFO לפי גישת ההנהלה" במונח "Adjusted FFO" (או בעברית – FFO מתואם).

2. **התאמות אסורות** – כפי שצוין לעיל, על מדד FFO חלות ההוראות בעמדת סגל 6-99. לפיכך אין לכלול במדד זה התאמות שהן לא רלוונטיות להבנת ביצועי החברה. להלן דוגמאות להתאמות שלעמדת הסגל אינן רלוונטיות ואף מוטות ולכן לעמדת הסגל מכאן ואילך אין לכלול אותן כהתאמות אף ב-FFO לפי גישת ההנהלה:

2.1 **הוצאות מימון בגין התחייבות חכירה:** הוצאות אלה הן הוצאות אלטרנטיביות להוצאות המימון שהיה התאגיד משלם עבור הלוואה לרכישת הזכויות בנכס. על כן, אין לנטרל הוצאה זו בחישוב מדד ה-FFO לפי גישת ההנהלה. בנוסף, נטרול כאמור עלול להוביל להצגה מוטעה כלפי מעלה של ביצועי החברה באופן שאינו

⁶ יובהר כי ניתן לבצע את התאמה זאת רק בגין הוצאות הצמדה שהוכרו בפועל. חברה המממנת את פעילותה בחוב שאינו צמוד למדד אינה רשאית לבצע נטרול המשקף מצב תיאורטי שבו הייתה מממנת את פעילותה בחוב צמוד הנושא ריבית נקובה נמוכה יותר.

משקף באופן נאות את התשואה שמפיקה החברה מפעילות הנדל"ן המניב. עם זאת, אם חברה תבחר לנטרל מחישוב המדד את הוצאות המימון בגין התחייבות חכירה ולשקף במקומן את הוצאות השכירות בפועל, הסגל לא יראה בכך כהתאמה בלתי סבירה. במקרה כזה, על מנת להימנע מ"ספירה כפולה", יש לנטרל גם את הוצאות הפחת בגין נכס זכות שימוש שנוצר מאותה חכירה.

2.2 עלויות גיוס חוב: עלויות אלה, הן חלק אינטגרלי מעלות גיוס החוב של כל חברה והן עלויות ריבית אפקטיבית מבחינה כלכלית וחשבונאית. עלויות ריבית אינן מנוטרלות מחישוב ה-FFO ועל כן, אין לנטרל הוצאה זו ממדד ה-FFO גם בגישת ההנהלה.

2.3 התאמות בגין ריבית אפקטיבית: לא ניתן לנטרל הוצאת מימון המוכרת בדוחות הכספיים בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. לדוגמה, במקרה שבו בעל השליטה העמיד לתאגיד הלוואה ללא ריבית, לא ניתן לנטרל במסגרת חישוב מדד ה-FFO את הוצאות הריבית הרעיוניות שנרשמו בדוח רווח והפסד גם אם אין משולמות בפועל. בנוסף, במקום שקופון הריבית שונה מהריבית האפקטיבית (לדוגמה במקרה של אג"ח שהונפקו שלא בפארי או במקרה של הנפקת אג"ח להמרה), אין לתאם את ה-AFFO כך שחלף הוצאות הריבית יובאו בחשבון תשלומי הריבית.

3. עקביות וקוהרנטיות – כפי שהוסבר לעיל, בהתאם לעמדת סגל 6-99 על ההתאמות השונות להיות עקביות זו לזו. להלן דוגמא לשיטת חישוב שאינה עקבית: חברה מחליטה לנטרל מתחשיב ה-FFO לפי גישת ההנהלה את השפעות כל נכסי הנדל"ן שאינם מניבים. נכסי הנדל"ן שעדיין אינם מניבים מתחלקים לשניים – נכסים בהקמה, אשר נחשבים לנכסים כשירים לפי הוראות IAS 23 וקרקעות שאינן נחשבות לנכסים כשירים לפי הוראות IAS 23. בדוחות הכספיים ובהתאם להוראות IAS 23, מהוונת החברה לנכסים בהקמה שהם נכסים כשירים עלויות אשראי כלליות לרבות אשראי ספציפי בגין נכסים שאינם כשירים (נכסים מניבים וקרקעות). אם החברה בחרה לנטרל את השפעות הנדל"ן שאינן מניב (דהיינו בעיקר את השפעות עלויות האשראי בגין הקרקעות), עליה לנטרל גם את השפעות היוון של עלויות אשראי בגין נכסים שאינם כשירים שהוונת לנכסים בהקמה. אי-נטרול היוון זה יביא לתוצאה בלתי עקבית שבה מובאת ההשפעה של פעילות ההקמה רק באופן חלקי.

4. נטרול השפעות פעילות נדל"ן להשקעה שאינן מניב (תוקן) –
כאמור לעיל, תחת FFO לפי גישת הרשות אין לנטרל השפעות של נדל"ן להשקעה שאינן מניב. תחת גישת ההנהלה ניתן לבצע התאמות כאמור.⁷

ד. המלצות גילוי נוספות

סגל הרשות סבור כי הגילויים הבאים עשויים להועיל למשקיעים בנייתוח פעילות החברה בהתבסס על מדד ה-FFO ולפיכך לדעתו מומלץ לשלבם במסגרת הדיווחים :

⁷ התאמה כאמור יש לבצע לפי העקרונות המפורטים בסעיף 1 בחלק ב לעיל. בנוסף, במקרה של ביצוע התאמה כאמור יש לפעול לפי העקרון המתואר בסעיף 3 לעיל.

1. **השקעות הוניות (CAPEX) disclosure** – חברות נדל"ן מניב, כוללות בביאורים לדוחות הכספיים (בהתאם להוראות סעיפים 76 ו-79 לתקן IAS 40), מידע לגבי יציאות עוקבות בגין נכסים מניבים שהוונו לנכס (CAPEX). השקעות אלו כוללות, בין היתר, שיפוץ, הרחבה או שדרוג של הנכס, השקעות ורכישות שמחדשות מערכות וציוד חיוני לתפעול התקין של הנכס וכן כל עלות נוספת שמושקעת בנכס במטרה להאריך את אורך חייו או לשפר את תפקודו.

הסגל ממליץ לחברות נדל"ן מניב אשר מציגות בדוחותיהן את מדד ה-FFO, לכלול בנוסף גילוי **לגבי ההשקעות ההוניות (CAPEX) בנכסים המניבים שלהן**. מטרת הגילוי היא להעניק למשקיעים הבנה משלימה על היקף ההשקעות ההוניות והשפעתן על נכסי החברה וביצועיהם בהתאם לעקרונות הליבה של מדד ה-FFO. מידע זה נחשב למידע משלים מהותי למדד, והוא נתמך בהמלצת ארגונים מובילים בענף, כגון EPRA ו-NAREIT ואנליסטים המסקרים את החברות בענף.

הסגל ממליץ לבסס את הגילוי על המידע שנכלל כאמור בביאורים לדוחות הכספיים. על מנת להגיע לנתון מקביל לנתון ה-FFO מומלץ לבצע את ההתאמות דלהלן:

א. התאמות בגין השקעות המטופלות בשיטת השווי המאזני.

ב. התאמות בגין זכויות שאינן מקנות שליטה.

בנוסף, הסגל ממליץ לכלול את הגילוי בנפרד לסוגים שונים של נדל"ן (כגון: מסחרי, משרדים ומגורים).

אם חברה מעוניינת לכלול רכיבים נוספים בחישוב ה-CAPEX מעבר לאלו המפורטים לעיל, או לבצע התאמות נוספות מעבר לאלו המפורטות לעיל, היא רשאית לעשות כן ובלבד שהיא מיישמת את העקרונות הכלליים המצוינים בסעיף א' למסמך זה ובפרט לעניין עמדה 6-99.

2. **FFO למניה.**

סך עלויות אשראי ספציפי בגין נכס מניב לאחר שהקמתו הסתיימה, שהוונו כעלויות אשראי לא ספציפי לנכס מניב אחר בהקמה – מטרת גילוי זה היא לאפשר למשקיעים להבין את התשואה (נטו מעלויות הריבית) שמניבים הנכסים המניבים ללא השפעת פעילות ההקמה.