

כללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה- FFO – עדכון נייר עמדה

עדכוני לקוחות

ביום 18 בינואר 2026 עודכן נייר העמדה של סגל רשות ניירות ערך בנושא "כללים מנחים בנושא חישוב והצגת מדד ה- FFO - Funds from operations".

לפרטים בדבר נייר העמדה המקורי ראו מזכרנו בנושא "[עונת הדוחות 2025 - חידושים, עדכונים ודגשים](#)".

להלן יפורטו, בתמצית, העדכונים העיקריים שנכללו בנייר העמדה.

ביחס ל- FFO לפי גישת הרשות:

1. עדכון טבלת ההנחיות לחישוב ולהצגת מדד ה- FFO לפי גישת הרשות:

במסגרת העמדה המקורית פורטו בטבלה מכלול ההנחיות לחישוב ולהצגת מדד ה- FFO לפי גישת הרשות. בעדכון, נוספו לטבלה שתי שורות פירוט חדשות, כך שביחס ל- FFO לפי גישת הרשות, יהיה צורך להציג גם את ה- "FFO מפעילות נמשכת" וביחס ל- FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה, יהיה צורך להציג גם את ה- "FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה מפעילות נמשכת".

2. נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית:

2.1. במסגרת העמדה המקורית הובהר כי יש לנטרל את ההשפעות של פעילות נפרדת (משנית) מפעילות הנדל"ן להשקעה. במסגרת העדכון, ניתנה דוגמה נוספת של פעילות משנית שיש לנטרל מפעילות נדל"ן להשקעה - פעילות מלונאות, והובהר כי אין לנטרל מלון המהווה חלק ממבנה מניב בעירוב שימושים שעיקר ייעודו להשכרה.

2.2. בעדכון הודגש כי הכנסות מימון ממתן הלוואות, גם אם אינן עולות לכדי מגזר פעילות נפרד, (כגון הכנסות מימון מהלוואה שניתנה לצד ג' או לבעל שליטה) תיחשבנה במהותן כפעילות משנית שיש לנטרל. 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 ממדד ה- FFO.

2.3. עוד הובהר בעדכון כי בעת יישום ההתאמות הנוגעות לנטרול הפעילות המשנית, יש לייחס לפעילויות המנוטרלות לא רק עלויות שניתנות לזיהוי ישיר, אלא גם חלק יחסי מהעלויות העקיפות, אם הן נובעות מקיומן של אותן פעילויות. כגון: אם לתאגיד יש אשראי תאגידי יש להקצות חלק מעלויות המימון בגינו לפעילות המנוטרלת; או, באופן דומה, ביחס לעלויות הנהלה וכלליות. ככל שאין יכולת להקצות את העלויות העקיפות בין הפעילויות, כלל העלויות העקיפות תיכללנה כחלק ממדד ה- FFO.

3. פחת והפחתות:

3.1. פחת והפחתות של נכסים מניבים - בהתאם לעמדה, יש לנטרל ממדד ה- FFO את הוצאות הפחת מנכסי נדל"ן להשקעה. במסגרת העדכון, נוספה דוגמה לפחת מנכסי נדל"ן להשקעה שיש לנטרל: פחת בגין נכסים מניבים קשורים לנדל"ן להשקעה שמסווגים כרכוש קבוע, אך שתוצאותיהם נכללות כחלק מה- FFO.

3.2. פחת והפחתות של נכסים אחרים - במסגרת העמדה נקבע שאין לנטרל פחת והפחתות של נכסים אחרים. במסגרת העדכון, הודגש כי מדובר בפחת והפחתות של נכסים שאינם חלק מפעילות משנית שיש לנטרל (כאמור בסעיף 2 לעיל) ונוספה דוגמה לגבי הוצאות פחת בגין משרדי החברה המסווגים כרכוש קבוע, שאין לנטרלן, מאחר שמשרדים אלו משמשים את הנהלת החברה ותורמים באופן ישיר להפקת תזרימי מזומנים מנכסי הנדל"ן המניב.

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

בהתאם לעמדה, על חברה לתאם השפעות של אירועים חריגים, שקרוב לוודאי לא יחזרו על עצמם בעתיד הנראה לעין ואינם בעלי זיקה לפעילות הנמשכת של החברה. במסגרת העדכון, נוספה דוגמה המבהירה כי עלויות שיפוץ, תחזוקה או תיקון נזקים שנגרמו על ידי שוכר, אף אם סכומן חריג ביחס לשנים קודמות, אינן עלויות חד פעמיות, אלא עלויות תפעוליות שהן בעלות זיקה ישירה לפעילות החברה הנמשכת.

5. התאמות בגין רכיב המס:

בעדכון, נוספה הבהרה ביחס להשפעות המס ונקבע כי התאמות בגין רכיבי מס שוטף ונדחה תבוצענה אך ורק בגין ההתאמות האחרות הכלולות במדד, ולכן, לדוגמא, חברה שבתקופה שוטפת הכירה בהוצאות מס בגין שנים קודמות כתוצאה מקבלת שומה עדכנית, אינה רשאית לנטרל ב-FFO לפי גישת הרשות את הוצאות המס האלו (אולם במסגרת ה-FFO לפי גישת ההנהלה ניתן לפרוס את המס על פני השנים הקודמות).

עוד הודגש בעדכון, כי בתיאום השפעות המס יש לבצע תיאום בגין מלוא ההשפעות, הישירות והעקיפות, ואין לבצע התאמות מס בגין רכיב אשר לא השפיע ממילא על הרווח הנקי. לדוגמא, אם החברה הכירה בנכס מס נדחה בגין הפסדים להעברה אך ורק בשל קיום הפרשים זמניים הנובעים משערוך נכסים, ובכך היא הקטינה את הוצאות המס - עליה לבטל את ההשפעות של הכרה בהתחייבות מס נדחה בגין שעירור נכסים ובנוסף עליה לבטל גם את הקיטון בהוצאות המס שנובע מהכרה בנכס מס נדחה בגין הפסדים להעברה. ביחס ל-FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO):

6. עדכון הטבלה הממחישה התאמות אפשריות בהצגת מדד ה-AFFO:

במסגרת העמדה המקורית פורטו בטבלה התאמות אפשריות בהצגת המדד לפי גישת ההנהלה. בעדכון, נוספו לטבלה שתי שורות פירוט חדשות, בהתאמה לשורות שנוספות ל-FFO לפי גישת הרשות כאמור בסעיף 1, כך שביחס ל-AFFO, יהיה צורך להציג גם את ה-"AFFO מפעילת נמשכת" וביחס ל-AFFO המיוחס לבעלי המניות של החברה, יהיה צורך להציג גם את ה-"AFFO המיוחס לבעלי המניות של החברה מפעילות נמשכת".

7. התאמות אסורות:

לרשימת הדוגמאות של התאמות שאינן רלבנטיות ושאינן לכלול גם ב-AFFO, נוספה בעדכון דוגמא של התאמות בגין ריבית אפקטיבית, והובהר שלא ניתן לנטרל הוצאת מימון המוכרת בדוחות הכספיים בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. לדוגמא, במקרה שבו בעל שליטה העמיד הלוואה ללא ריבית, לא ניתן לנטרל את הוצאות הריבית הרעיונית שנרשמו בדוח רווח והפסד. בנוסף, במקרה שקופון הריבית שונה מהריבית האפקטיבית (כגון במקרה של אגח להמרה) אין לתאם את ה-AFFO כך שחלק הוצאות הריבית יובאו בחשבון תשלומי הריבית.

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