

הנחיות גילוי של רשות ניירות ערך בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה

עלון ייעוץ כלכלי, בעריכתו של רו"ח שלומי ברטוב, מנכ"ל פאהן קנה יועצים בע"מ

פברואר 2011

מחברים: רומן פלק, רו"ח
גיא חפר

כללי

ראשית, פרמטרים עסקיים הנוגעים לנכסי נדל"ן של ישות מדווחת מפורזים על פני מאות עמודים בדוחות התקופתיים.

בנוסף, דרישות הדיווח הנוכחיות אינן מותאמות לאופי הפעילות של חברות נדל"ן מניב. כך למשל, מדדי ריווחיות מקובלים להערכת שוויון של חברות נדל"ן מניב אינם נדרשים. במצב הקיים, חברות מסוימות בוחרות לפרסם מדדי רווחיות כדוגמת FFO (Funds From Operations) על בסיס וולונטרי, בעוד שישויות אחרות אינן מדווחות על מדדים אלו כלל. בנוסף, אופן חישוב המדדים אינו אחיד ופוגע בהשוואתיות.

כתוצאה מכך, קיימת היום חוסר בהירות ובלבול בדבר נכסים מהותיים ונכסים בהקמה של הישויות המדווחות. בעוד שתאגידים מסוימים מדווחים בכפיפה אחת על כלל נכסיהם, כולל של החברות הכלולות, תאגידים אחרים מדווחים רק על אחזקותיהן הישירות. כמו כן, לעיתים ישנו עודף מידע בדבר נכסים לא מהותיים של הישות המדווחת.

לאור הבעיות באופן הדיווח כיום, מטרת הנחיית הדיווח החדשה של הרשות לניירות ערך הינה שיפור הרלוונטיות, ההשוואתיות (בין התאגידים השונים ובין דוחות של אותו תאגיד בתקופות שונות) והוודאות של כללי הגילוי בענף הנדל"ן המניב.

ביום 11 בינואר 2011, פרסמה הרשות לניירות ערך הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה.

פיתוח דרישות גילוי ייעודיות הינו חלק מפרויקט שיפור דוחות שבמסגרתו בוחנת רשות ניירות ערך היבטים שונים הקשורים בדיווח על עסקי התאגיד (דו"ח ברנע) ואופן יישומו של מודל הדיווח על ידי התאגידים המדווחים.

הצורך בהנחיות גילוי ייחודיות לענף הנדל"ן נובע משתי סיבות עיקריות. ראשית, למעלה מרבע מן התאגידים המדווחים בישראל עוסקים בענפי הנדל"ן לסוגיהם. מקרב אלו, מהווים התאגידים העוסקים בתחום הנדל"ן להשקעה (נדל"ן מניב) חלק נכבד. שנית, האופי העסקי של ענף הנדל"ן, כמו גם כללי החשבונאות הייחודיים החלים עליו מצריכים הנחיות גילוי ייחודיות.

בחוזר זה נסקור בקצרה את הבעיות העולות מאופן הדיווח כיום של חברות להן קיימת פעילות נדל"ן להשקעה. בהמשך נביא סקירה של עיקרי השינויים כפי שעולים מהנחיית הגילוי החדשה.

בעיות אופן הדיווח כיום, ומטרת ההנחיה החדשה

במצב הדברים כיום, ישנן מספר בעיות העולות בקריאת הדוחות של חברות העוסקות בנדל"ן להשקעה.

בחירת סף המהותיות - מבחנים כמותיים

לצורך בחינת רמת הדיווח הנדרשת עבור נכס נדל"ן, קיימים מספר מבחנים כמותיים אשר בוחנים את מהותיות הנכס עבור הישות המדווחת. כאמור, מדג המהותיות מחייב רמת גילוי ודיווח שונה עבור נכסים בעלי רמת מהותיות שונה לישות המדווחת.

המבחן הראשון בוחן את מהותיות הנכס מן ההיבט המאזני - מהו חלקו היחסי של הנכס מסך נכסי הרשות המדווחת? במידה והנכס מהווה בין 5% ל- 10% מסך הנכסים במאזן, הנכס נחשב למהותי. במידה והוא מהווה 10% ומעלה מסך הנכסים במאזן, הנכס נחשב למהותי מאוד ורמת הגילוי הנדרש עולה בהתאם.

מבחן חלופי הינו מבחן הרווח. מבחן זה קובע כי נכס אשר נוצר בגינו רווחי הון או הפסדי הון בשיעור של 10% מן הרווח המייצג המאוחד של התאגיד ובנוסף, סכום זה גבוה מ- 4% מההון העצמי של הישות המדווחת, נכס זה הינו מהותי מאוד לחברה. במידה ורווח/הפסד ההון הינו בשיעור של 5% מן הרווח המייצג המאוחד של התאגיד או שהוא מהווה מעל ל- 2% מההון העצמי, הרי שהוא נכס מהותי.

נציין, כי בעוד שלגבי נכסים קיימים מבחן הרווח הינו צופה פני עבר, לגבי נכסים מניבים בהקמה המבחן הינו צופה פני עתיד: עלות הנכס הנוכחית בתוספת עלויות ההשלמה מהווה 10% או יותר מתוך סך הנכסים הנוכחי בתוספת עלויות ההשלמה של כלל הנכסים המניבים שבהקמה.

בנוסף, נכס ייחשב כמהותי במידה וההכנסות ממנו מהוות 5% או יותר מסך הכנסות התאגיד המאוחדות.

חשוב לציין כי בחינת המהותיות נעשית עבור שתי תקופות הדיווח האחרונות וכי מספיק כי נכס עבר את הסף באחת מתקופות הדיווח על מנת לחייבו ברמת הגילוי הגבוהה.

הטבלה שבעמוד הבא מציגה את הסיווג המתאים לנכס על פי המבחנים השונים.

תמצית השינויים העיקריים

החידוש העיקרי של הנחיית הדיווח הינו יצירת מדג דיווח חדש, אשר יכלול שלוש רמות דיווח וקביעת הגילויים הדרושים עבור כל רמה.

בנוסף, הנחיית הדיווח החדשה דורשת שימוש מוגבר בטבלאות, אשר מקל על תהליך שליפת הנתונים ויכולת ההשוואה של קורא הדוחות בין תקופות שונות ובין ישויות מדווחות שונות.

כמו כן, הישויות תחויבנה לספק מידע פיננסי בדבר מדדי רווחיות מקובלים בענף הנדל"ן המניב, כגון Economic ,Same Proeprty NOI ,FFO ,Rental Value (ERV).

מדג הדיווח

מודל מדג הדיווח החדש יכלול שלוש רמות דיווח, כדלקמן:

- 1. רמת פעילות הנדל"ן המניב בכללותה.** רמת דיווח זו מאפשרת לנתח את פעילות הנדל"ן המניב של התאגיד והחשיפות השונות של פעילות זו כמקשה אחת.
- 2. רמת הנכסים המהותיים.** רמת דיווח זו מאפשרת קבלת מידע עיקרי ברמת הנכס הספציפי.
- 3. רמת הנכסים המהותיים מאוד.** רמת דיווח זו מאפשרת להעריך את הנכסים המהותיים מאוד כרכיבים נפרדים, העומדים בפני עצמם.



נכס מהותי מאוד	נכס מהותי	פעילות הנדל"ן בכללותה		
ערך < 10%	5% < ערך < 10%	ערך > 5%	ערך הנכס כשיעור מסך נכסי הישות	מבחן מאזני
רווח/הפסד הון < 10% וגם	רווח/הפסד הון < 5% או	רווח/הפסד הון > 5% וגם	רווח/הפסד הון כשיעור מרווח מייצג מאוחד	מבחן רווח
רווח/הפסד הון < 4%	רווח/הפסד הון < 2%	רווח/הפסד הון > 2%	רווח/הפסד הון כשיעור מהון עצמי	
	הכנסות < 5%	הכנסות > 5%	הכנסות כשיעור מסך הכנסות מאוחדות	מבחן ההכנסות

הגילוי הנדרש ברמת הנכסים המהותיים מאוד

הנחיית הגילוי מסווגת את הנכסים המהותיים מאוד לשלוש קבוצות:

1. נכסים מניבים
2. נכסים בהקמה
3. קרקעות

לכל קבוצת נכסים ישנן דרישות גילוי פרטניות בהנחיית הגילוי, אך בכלליות ניתן לסווג את פריטי המידע הדרושים לקבוצות הבאות:

- זיהוי הנכס, שטחו ומיקומו. ציון חלק התאגיד בנכס וציון דרך הצגתו בדוחות הכספיים
- פילוח מבנה הכנסות ועלויות
- גילוי לגבי שוברים מהותיים (מהווים מעל 20% מסך ההכנסות הנובעות מהנכס)
- מידע בדבר מימון ספציפי בגין הנכס
- שעבודים ומגבלות משפטיות מיוחדות
- פרטים עיקריים על הערכת השווי של הנכס (כגון ריכוז הנחות ופרמטריים עיקריים שבבסיס שיטת ההערכה שנבחרה)
- פעילות שיווק לגבי נכסים בהקמה
- פרטים אודות השבחות בקרקע
- פרמטרים כלכליים כגון NOI, שיעורי תפוסה התפתחויות בשווי הוגן ועוד

הגילוי הנדרש ברמת פעילות הנדל"ן בכללותה

דרישות הגילוי לגבי פעילות הנדל"ן בכללותה כוללות את מכלול ההיבטים העסקיים הבאים:

- תיאור תחום הפעילות
 - תמצית התוצאות
 - פילוח אזורי פעילות גיאוגרפיים
 - פילוחים ברמת תחום הפעילות
 - הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים
 - שוברים עיקריים
 - חשיפה לענף ספציפי
 - מידע בדבר נכסים בהקמה
 - מידע בדבר קרקעות
 - רכישות ומכירות של נכסים
 - התאמה לדו"ח על המצב הכספי
 - התאמה ל- FFO
- מרבית המידע הנדרש יוצג בצורה טבלאית סטנדרטית.

הגילוי הנדרש ברמת הנכסים המהותיים

קבוצת פריטי מידע זו מיושמת בדרך של טבלה וכוללת מידע בדבר:

- זיהוי הנכס, שטחו ומיקומו
- ערכו בספרים
- ההכנסות הנובעות בגינו
- שיעור התשואה עליו
- פריטים בסיסיים נוספים

סיכום

הנחיה זו הינה ההנחיה הראשונה המפורסמת במסגרת פרויקט הגילוי הענפי של הרשות לניירות ערך. בתקופה הקרובה עת יחלו החברות הציבוריות בענף הנדל"ן להשקעה לפרסם את הדוחות הכספיים בגין שנת 2010 ההנחיה תעמוד למבחנה הראשון. האם אופן הגילוי החדש אכן יקל על קורא הדוחות או שמא יצור סרבול נוסף בקרב החברות ויקשה על יכולת ההשוואה?

אנו מאמינים כי ההנחיה החדשה תתרום לקורא הדוחות ותאפשר ניתוח איכותי של ענף הנדל"ן המניב. אופן יישום הנחיות הגילוי ישפיע על דרישות הגילוי הייעודיות של מגזרי פעילות נוספים, אשר בכוונת הרשות לניירות ערך להוציא בהמשך, כגון ענפי הנפט והגז וחברות האחזקה.

אופן החישוב של מדד ה- FFO

מדד ה- FFO הינו מדד רווחיות מקובל בענף הנדל"ן והנחיית הרשות קובעת אופן אחיד לחישוב פרמטר זה.

להלן תיאור תהליך בניית מדד הרווחיות FFO כפי שעולה מדרישות הרשות לניירות ערך:

החישוב יוצא מהרווח הנקי (המאוחד) ודורש התאמות בגין:

1. שינויים בערך של נדל"ן להשקעה, נכסים בהקמה, קרקעות ונכסי נדל"ן נוספים
2. רווחים והפסדים הנובעים ממכירות נדל"ן
3. רווחים והפסדים הנובעים ממסחר בנכסים
4. הוצאות או הכנסות מס המתייחסות למכירות נכסים או ממסחר בנכסים
5. ירידת ערך מוניטין או מוניטין שלילי
6. שינויים בשווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
7. עלויות רכישה שהוכרו ברווח והפסד
8. מסים נדחים בגין התאמות
9. התאמות התייחסות לחברות כלולות או חברות בשליטה משותפת המוצגות בהתאם לשיטת השווי המאזני
10. התאמות המתייחסות לחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ברווח הנקי

