



2119/32478

י"ט' בשבט תשע"ג
30 בינואר 2013

פרופי שמואל האוזר – יו"ר
רשות ניירות ערך
רח' כנפי נשרים 22
ירושלים

א.נ.,

הנדון: טיוטת תיקון תקנות ניירות ערך - עיגון הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה

הלשכה מתכבדת להגיש בזה את הערותיה לטיוטה שבנדון. הערות אלה גובשו על ידי צוות בראשותו של רו"ח אמיתי ובר ועברו עיון נוסף ברמת המועצה המקצועית של הלשכה.

ככלל, הלשכה בדעה כי, לטיוטה שבנדון יש חשיבות ותרומה למשתמשים בדוח התקופתי. עם זאת, הלשכה סבורה כי, בימים בהם הרשות חרטה על דגלה את הובלת פרויקט פישוט וקיצור הדוחות תוך כדי התמקדות במידע איכותי וגילוי נאות למשקיע הסביר, רמת הפירוט והדרישות בהנחייה זו אינם עולים בקנה אחד עם רוח זו. לכן, הלשכה מציעה לקיים חשיבה מחודשת לגבי מספר נושאים תוך שימת דגש על רלוונטיות המידע וקיצור הדוחות התקופתיים. חלק מנושאים אלו, וכן נושאים נוספים, מפורטים להלן.

א. קביעת מהותיות לצורך זיהוי נכסים מהותיים בטיטה שבנדון ולצורך צירוף הערכות שווי מהותיות ודרישות גילוי נוספות

הטיטה שבנדון קובעת את אופן הגילוי הנדרש לנכסי נדל"ן להשקעה לפי מהותיותם וקובעת מבחנים לצורך בחינת המהותיות. צירוף הערכות שווי לדוחות וגילוי בגינן, נקבע גם הוא לפי מהותיות וזאת בהתאם למבחנים בעמדת רשות ניירות ערך בדבר פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי.

כיום אין עקביות בין המבחנים הקבועים בטיטה שבנדון המבחנים בעמדה הנ"ל. בטיטה בוטל אחד המבחנים המגדירים נכס מהותי, מבחן המתייחס לאחוז רווחי השערוך המיוחסים לנכס מסך הרווח של התאגיד. ביטול מבחן זה מגדיל אף הוא את חוסר העקביות בבחינת המהותיות בשני ההקשרים הנ"ל.



כמו כן, אין אחידות בנוגע לרף שנקבע בטייטה הנדונה לגבי נכס מניב מהותי או מהותי מאוד - 5% או 10% מההכנסות - לעומת הרף שנקבע בעמדה הנ"ל - 5% או 10% מהרווח הנקי.

הלשכה סבורה כי נכון להתאים את המבחנים שבעמדה לעניין צרוף הערכות שווי למבחנים בטייטה שבנדון.

ב. שינוי באופן הפעולה הנדרש כאשר לחברה אין חמישה נכסים מהותיים או מהותיים מאוד

עד כה, במסגרת דרישות הגילוי, נדרשה חברה להציג לפחות חמישה נכסים ובכך נדרשה להכליל נכסים אשר אינם עומדים בהגדרות הכמותיות לבחינת מהותיות. בטייטה שבנדון, הגדילו לעשות בכך שהחברה תיזרש עוד בטרם כללה נכסים שאינם עומדים בהגדרות הכמותיות, לפרק קבוצות נכסים דומים אליהם התייחסה כנכס אחד ולהתייחס לכל נכס בנפרד. כאשר מובהר בהצעה כי קבוצות נכסים דומים כוללות נכסים שאינם עומדים ברפי המהותיות מלכתחילה. לתיקון המוצע השלכות רבות היקף ואף עשויות להיווצר השלכות שלהבנתנו הרשות לא התכוונה להשיגן (ראה בעניין זה סעיף 10 במכתבנו). הלשכה סבורה כי אין מקום לתיקון זה ומבקשת להשמיטו.

ג. הרחבת תחולת הנחיית הגילוי

עד כה, הנחיית הגילוי חלה רק על חברות להן תחום פעילות של נדל"ן להשקעה. בטייטה שבנדון, דרישות הגילוי חלות על כל תאגיד בעל פעילות נדל"ן להשקעה, לרבות תאגיד המחזיק נכס מניב באופן ישיר. לעניין זה, על פי ההצעה, החזקה בנכס מהותי מאוד על-ידי החברה או על-ידי חברה כלולה מהווה פעילות. לדעתנו, הדבר עשוי להרים קשיים פרקטיים משמעותיים לתאגיד המדווח שעשויים שלא לעלות בקנה אחד עם תיאור של מידע רלוונטי באשר לפעילות התאגיד בכללותו. הלשכה סבורה כי אין מקום לתיקון זה.

ד. מידע העלול לפגוע עסקית בחברה המדווחת ובלקוחותיה

ישנו מידע פרטני הנדרש בטייטה שבנדון, אשר פרסומו עלול לגרום לנזק עסקי ומסחרי לתאגיד המדווח, כמו גם ללקוחותיו (ראו להלן פירוט הסעיפים 13, 22 ו-23). הלשכה סבורה כי אין מקום לדרישות גילוי אלה.



להלן הערותינו ביחס לפרקים השונים בטיטות ההנחיה:

תיקון התוספת הראשונה – סעיף 2 - תקנה 19.ב.א)

1. "היה התאגיד בעל פעילות נדל"ן להשקעה, לרבות החזקה ישירה בנכס... יחולו הוראות התוספת הרביעית".
משתמע מלשון התקנה כי גם חברה שעיסוקה אינו נדל"ן, אך יש בבעלותה נכס אחד, תהיה מחויבת לכל הוראות הגילוי של נדל"ן להשקעה. זו דרישה שאינה סבירה, אנו ממליצים, לקבוע תנאי סף להגדרת חברות שעיסוקן בנדל"ן כך שרק הן תהיינה מחויבות בדרישות גילוי אלה.
2. "פעילות לרבות תחום פעילות או החזקה בנכס מהותי מאוד... באמצעות חברה כלולה".
הנחיה זו מערימה קשיים רבים על התאגידים המדווחים, שכן לא תמיד מידע כאמור על נכס הנמצא בחברה כלולה הינו זמין לתאגיד המדווח.

הוספת התוספת הרביעית- פרק 1 כללי

סעיף 1 - הגדרות:

3. "אזור גאוגרפי" - לדעתנו יש להוסיף להגדרה את התנאי ההכרחי "ככל שמידע זה משמעותי למשקיע". לחילופין, מוצע להוסיף להגדרה כי, האזורים יוגדרו באופן עקבי לדרך בה הוגדרו אזורים בדוחות הכספיים (בדומה למה שנאמר בתקנה 9(ח)).
כמו כן, יצויין כי בחלק מהמקומות בתקנה (כגון תקנה 9) נכתב "אזור" ללא "גאוגרפי".
4. המונחים "שיטת איחוד יחסי" ו-"חברה בשליטה משותפת" - אינם רלוונטיים. החל מיום 1.1.2013 נכנס לתוקף IFRS11 הדן בהסדרים משותפים ולכן מומלץ לבצע התאמה לפי העניין במונחים אלו. ככלל, בכל מקום בו ישנם מונחים המתייחסים לתקני חשבונאות בינלאומיים, המלצתנו היא, לציין את המונח הרלוונטי והגדרתו תהיה ההפניה לכללי חשבונאות מקובלים. מקום בו המונחים אינם רלוונטיים יותר בתקינה הבינלאומית שהיא כללי החשבונאות המקובלים, אנו סבורים כי, יש לבטל מונחים אילו בתקנות.
5. הגדרת "מבנה מניב" ו"מבנה מניב בהקמה" -
להגדרות שבטיטות התקנות התוספה דרישת גילוי למבנה המסווג כנכס לא שוטף המיועד למימוש.
 - האם הכוונה לנכס לא שוטף המוחזק למכירה כהגדרתו תחת IFRS 5 ?
 - לדעתנו אין חשיבות למתן מידע מסוג זה למשתמשי הדוח התקופתי כיוון שצפי המכירה גבוה והמידע לגבי תזרים המזומנים נטו שינבע לחברה כתוצאה ממכירתו יופיע במסגרת הדוחות הכספיים.



- 6. הגדרת "מטבע פעילות"**
 ההגדרה שבטיטוטת התקנות שונה מההגדרה המופיעה בתקני IFRS. העובדה שעל התאגידים המדווחים חלים תקני IFRS עלולה להטעות את משתמשי הדוח התקופתי ואת המשקיע הסביר. לכן אנו סבורים כי הגדרת המונח חייבת להיות על פי כללי חשבונאות מקובלים.
- 7. הגדרת "מבנה מניב מהותי" ו"מבנה מניב מהותי מאוד"**
 אנו סבורים כי, המבחן צריך להיות רק ביחס לשנה הנוכחית. אם הנכס אינו מהותי השנה מדוע יש לכלול את כל המידע בגינו רק משום ששנה קודמת הוא היה מהותי? מידע זה אינו רלוונטי לצורך קבלת החלטות (בדומה לתקנות צרוף הערכות שווי).
- 8. הגדרת "מימון ספציפי לפרויקט"**
 בעקבות פרסום עמדה משפטית 104-15 בנושא אירוע אשראי בר דיווח, עלולה דרישת הגילוי בטיטוטת תקנות זו ליצור כפילות במידע ולכן מומלץ לאפשר הפניה לגילוי בדבר אשראי בר דיווח או להיפך בתוספת או גריעת דרישות גילוי מסוימות. זאת בעקבות ההנחיה הגורפת לקיצור הדוחות ומניעת כפילויות בדיווח.
- 9. הגדרת FFO**
- ההגדרה איננה כוללת תוספת לרווח בגין עלויות מימון תזרימיות שהונו למבנה מניב בהקמה כמתאפשר תחת IAS 23 כבחירת מדיניות חשבונאית. הגדרה זו גם אינה מנטרלת הכנסות או הוצאות חריגות אלא רק במקרה שאילו אינן תזרימיות. אנו סבורים כי, יש לנטרל הכנסות והוצאות חריגות שאינם במהלך העסקים הרגיל של החברה, גם אם אלו תזרימיות.
 - אנו ממליצים להחליף את המינוח "אשר אינן תזרימיות באופיין" במינוח "אשר אינן במהלך העסקים הרגיל של התאגיד".
 - אנו ממליצים לתקן את הגדרת המונח FFO, כך שיתייחס רק לתחום הנדל"ן המניב ולא לרווחים הנובעים ממקורות אחרים, כגון פעילות יזמית.
 - אנו ממליצים כי בהגדרת המונח FFO, תווסף התייחסות קונקרטית לדרך הטיפול בהוצאות המימון. לטעמנו, לצורך השוואתיות, יש לכלול מרכיב של ריבית שוטפת בין אם שולמה ובין אם לאו, ולא לכלול מרכיבים של הפרשי שער או הצמדה.
- 10. דרך בחינת מהותיות - תקנה 1.ג.5**
 לדעתנו, הוראת הסעיף עלולה ליצור מצב של עודף מידע שאינו רלוונטי לקורא הדוחות מחד ומאידך תיצור אובדן של מידע רלוונטי. עד כה, במצב שבו לחברה אין חמישה נכסים מהותיים או מהותיים מאוד, על החברה היה להכליל נכסים אשר אינם עומדים בהגדרות הכמותיות לבחינת מהותיות כך שהחברה תציג לפחות חמישה נכסים במסגרת הגילוי. בטיטה שבנדון, הגדילו לעשות בכך שהחברה תידרש עוד בטרם כללה נכסים שאינם עומדים בהגדרות הכמותיות, לפרק קבוצות נכסים דומים אליהם התייחסה כנכס אחד ולהתייחס לכל נכס בנפרד. כאשר מובהר בהצעה כי קבוצות



נכסים דומים כוללות נכסים שאינם עומדים ברפי המהותיות מלכתחילה. לתיקון המוצע השלכות רבות היקף ואף עשויות להיווצר השלכות שלהבנתנו הרשות לא התכוונה להשיגן.

נמחיש זאת בדוגמה כי, לחברה הפועלת בתחום הנדל"ן המניב יש היום 2 קבוצות נכסים אשר עומדות במבחני הקיבוץ ושתיהן נחשבות מהותיות מאוד, אך אינן כוללות אף נכס אחד מהותי בפני עצמו. מעבר לכך, לחברה אין נכסים מהותיים נוספים ולכן מדווחת על 2 קבוצות הנכסים ועל 3 נכסים משלימים. על פי יישום הטיטה שבנדון, החברה "תפתח" את 2 קבוצות הנכסים ותיוותר עם רשימה ארוכה של נכסים שאף לא אחד מהם מהותי בפני עצמו ותבחר את 5 המהותיים ביותר לצורך דרישות הגילוי. לטעמנו, דוגמא זו ממחישה שהדרישה המוצעת מחטיאה את המטרה של גילוי רלוונטי ותוצאות יישומה הן אובדן מידע משמעותי ביותר. יתכנו דוגמאות נוספות ואף קשיים פרקטיים נוספים ביישום הדרישה, כך שאם תיוותר בעינה יש להבהירם. לכן אנו סבורים כי אין מקום לתיקון זה.

פרק 2: הנחיות ליישום לגבי תיאור פעילות נדל"ן להשקעה

- 11. תקנה 6 (א) (3)**
בתקנה קיימת התייחסות למושג "חשיפה ענפית", ללא הגדרת המונח. אנו מציעים כי הגדרת המונח **חשיפה ענפית** תכלול, שוכרים המהווים למעלה מ- X אחוזים ואשר משתייכים לענף בודד, יוצרים חשיפה ענפית. (יש לקבוע את הרף X).
- 12. תקנה 13 - פילוח דמי שכירות ממוצעים למ"ר לפי אזורים ושימושים**
לדעתנו מתן מידע כאמור עלול להביא לפגיעה עסקית בחברות הנדל"ן, מכיוון שחשיפת מידע מסחרי כאמור עשויה לתת כוח בידי לקוחות החברה ולהפעיל עליה לחץ במטרה לקבל הנחות או עדכון שכר דירה בעקבות גילוי זה. דרישה זו גם עלולה לפגוע בשוכרים של החברות בעקבות דרישה לתאום מחירים של משכירים אחרים. דרישה זו מרעה משמעותית את מצבם של חברות נדל"ן ציבוריות למול אלו הפרטיות ויכולה להביא לפגיעה עסקית ומעבר לקוחות בין החברות.
- 13. תקנה 18(ה) – הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים**
לדעתנו חלק ניכר מהמידע הנדרש בטבלה, ניתן גם במסגרת דרישות הגילוי בדוחות הכספיים הערוכים לפי תקני IFRS. לכן, על מנת לפשט את הדוחות הכספיים, מומלץ להפנות לטבלאות הביאורים בדוחות הכספיים. אנו ממליצים באותו אופן לנהוג גם לגבי הטבלה הנדרשת בתקנה 30(ה), בכדי למנוע כפילויות ועומס בדוחות התקופתיים.
- 14. תקנה 19 שוכרים עיקריים- גילוי מצרפי**
בסעיף (א) בתקנה קיימת הגדרת מונח "תלות מיוחדת" שלדעתנו אינה ברורה וחדה ותקשה בקביעה לגבי קיום תלות מיוחדת בשוכרים. אנו ממליצים להשמיט מונח זה.
- 15. תקנה 25 רשימת מבנים מניבים מהותיים**
סעיף (ד)- לדעתנו המידע בדבר נכס אשר אינו מהותי או מהותי מאד אינו מוסיף מידע בעל ערך לקורא הדוח התקופתי. יתר על כן, המידע אף עלול להטעות כי הרי מהות התקנה היא



רשימת מבנים מניבים מהותיים. בנוסף, לדעתנו, המידע הנדרש על NOI ורווחי שערך איננו מוסיף מידע משמעותי למשתמשי הדוח התקופתי.
אנו מציעים כי, המידע בדבר השווי של אותם נכסים יובא כחלק מההתאמה בטבלה שבתקנה 29 (א).

16. תקנה 25 - טבלה

לדעתנו, יש להוסיף הגדרה למונח "הכנסות מדמי שכירות". הסיבה לכך נעוצה בכך שהכנסות מדמי שכירות עשויות לכלול גם: הכנסות מדמי ניהול, תשלומי חנייה וכדו'.
לדעתנו, חשיפת מידע של "דמי שכירות ממוצעים" פוגעת בעסקי החברות ועלולה לפגוע גם בשוכרים ובמיוחד כאשר המידע ניתן לכל נכס בנפרד.

תקנות 26-27

17. תקנה 26 נוספו דרישות גילוי לתיאור מצב תכנוני נוכחי ותיאור מצב תכנוני שבהליכי אישור. לדעתנו במרבית המקרים בעת ההקמה לא קיימים הליכי אישור לייעוד מתוכנן אשר שונים מהמצב התכנוני.
18. בטבלאות שבתקנות 26 ו-27 לא נכללו נתונים בדבר האזור ומטבע הפעילות, למרות שהם נדרשים לפי הקריטריונים של תקנה 25.

תקנה 29.(ב)(1)

19. לדעתנו ישנה טעות סופר במשפט הבא: "למעלה מתשעים אחוז מסך הכנסותיו או הפסדיו".
אולי הכוונה לרווחיו? מדוע לא להשאיר את ההגדרה רק עבור ההכנסות?

פרק 3 - הנחיות ליישום לגבי מבנה מניב מהותי מאד

תקנה 30 – מבנה מניב מהותי מאוד – גילוי ספציפי

20. **סעיף (א) (2)** - "התקיים פער מהותי בין סכום המכירה לבין הערכת השווי, יינתן הסבר תמציתי לפער זה".

אנו סבורים כי דרישת גילוי כאמור, עשויה לפגוע בפעילות העסקית של החברות, ולפיכך יש להשמיטה, למעט במקרים של פערים מאוד מהותיים או כאשר הפער נובע מנסיבות חריגות.

21. **סעיף(ב) בטבלה** - המתייחס למרכז מסחרי מניב- יחס דמי השכירות לסך הפדיון או הפדיון הממוצע למ"ר.

אנו סבורים כי, דרישת גילוי זו יוצרת בעיה בנוגע לשימוש במידע מסחרי עיסקי וחשיפת סודות מסחריים. זאת עקב הדרישה לחשוף נתונים של שוכרי החברות לגבי פדיונותיהם. לא ניתן לדרוש מחברות לחשוף לכלל הציבור מידע שברשותם רק מכוח הסכם השכירות. בנוסף, המידע אינו זמין למועד פרסום הדוח התקופתי ולא בהכרח קיימת בקרה על הדיווח של השוכרים. זהו שימוש במידע הפוגע ונוגד את החקיקה בנושא.



22. סעיף (ה) - הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים

חשיפת מידע לגבי הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים עלולה לפגוע בצורה משמעותית ביכולת המסחרית שלהם לקיים משא ומתן מול השוכרים. בנוסף לכך, מידע זה יכול להעשות בו שימוש לרעה על ידי המתחרים בהצעת הצעות נמוכות יותר לשוכרי החברה בסמוך לתום תקופת השכירות ולפגוע ביכולת המסחרית והעסקית של המדווח.

23. סעיף (ט) – פירוט אודות הערכת השווי

לדעתנו, רמת הגילוי הגבוהה הנדרשת בטייטה שבנדון, מכשירה את הקרקע לבחינה מחודשת של צרוף הערכות שווי לדיווח התקופתי, ובייחוד בעידן של מתן מידע בהיר, תמציתי ורלוונטי לקורא הדוחות.

לחילופין, אנו סבורים כי, יש ליצור התאמה מלאה בין ההגדרות המופיעות לצורך צרוף דוחות לבין ההגדרות המופיעות בטייטה שבנדון. כך לדוגמה, ההגדרה לצורך בחינת "מהותי מאד" הוגדרה כשיעור של 10% מהנכסים או 10% מההכנסה. לעומת זאת, בעמדה משפטית 105-23 נקבע כי "מהותי מאד" הינו 10% מהנכסים או 10% מהרווח.

נשמח לעמוד לרשותכם לצורך מתן הסברים בכתב או בעל פה, ככל שיידרש, באשר לתוכנו של מסמך זה.

בכבוד רב,

דוד גולדברג, רו"ח M.B.A.
נשיא הלשכה

חברי הצוות: אמיתי ובר – רו"ח, יו"ר הצוות

חגית קרן – רו"ח

גבי מזרחי – רו"ח

דן אטיאס – רו"ח

איציק מורוביץ – רו"ח

בתיה רון – רו"ח

רונית לרנר – רו"ח, ראש הסגל המקצועי

העתיקים:

רו"ח אדיר ענבר – יו"ר המועצה המקצועית – לשכת רואי חשבון
עו"ד שיראל גוטמן- עמירה – מנהלת מחלקת תאגידים – רשות ניירות ערך
רו"ח יהודה אלגריסי – חשבונאי ראשי – מחלקת תאגידים- רשות ניירות ערך