



קיסטון ריט בע"מ
דוח דירקטוריון
על מצב ענייני החברה

ליום 30 בספטמבר 2022



Keystone



קיסטון ריט בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2022

דירקטוריון קיסטון ריט בע"מ (להלן: "החברה") מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון של החברה לתקופות של תשעה חודשים ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022, בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן: "תקופת הדוח"). סקירה זו נערכה תחת ההנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2021 שפורסם על ידי החברה ביום 31 במרץ 2022, כפי שתוקן ביום 3 באפריל 2022 (אסמכתאות מס': 2022-01-033393 ו- 2022-01-035223, בהתאמה) (להלן: "הדוח התקופתי"), כפי שעודכן בדוח הרבעוני של החברה לרבעון הראשון לשנת 2022 שפורסם ביום 24 במאי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-050928) ובדוח הרבעוני של החברה לרבעון השני לשנת 2022 שפורסם ביום 31 באוגוסט 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-111889) (להלן: "הדוחות הרבעוניים"), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

החברה הוקמה בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות, על רקע המלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, שנועדו לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות אשר יגדילו את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, יפחיתו את עלויות האשראי וההון שלהם ויתרמו ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית.

החל מיום 1 ביוני 2021, עם השלמתו של גיוס מניות ציבורי, הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל – אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").

להלן מידע תמציתי בקשר עם ההשקעות העיקריות שביצעה החברה למועד פרסום הדוח, כאשר מידע נוסף בקשר עם כל אחת מההשקעות מפורט בדוח התקופתי:

1.1 **מים – VID** - החברה מחזיקה ב-50% מהון המניות של החברה המחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון, שלו כושר יצור של כ-120 מיליון מ"ק בשנה.

1.2 אנרגיה קונבנציונאלית

1.2.1 **תחנת כוח IPM** - החברה מחזיקה, בעקיפין ובשרשרת, כ-34% מהזכויות בחברה המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז בבאר טוביה, בעלת כושר ייצור של כ-450 מגה וואט.

1.2.2 **תחנת כוח רמת חובב** - החברה העמידה הלוואה בסכום של כ-175 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ-16% משותפות המחזיקה בתחנת כוח מונעת בגז ברמת חובב, בעלת כושר ייצור של כ-1,200 מגה וואט.

1.2.3 **תחנת כוח חגית** - החברה העמידה הלוואה בסכום של כ-110 מיליון ש"ח, ההמירה בחלקה לזכויות של שותף מוגבל, בעקיפין, בכ-16% משותפות שחתמה על הסכם לרכישת הזכויות בתחנת הכוח (מונעת בגז) "חגית (מזרח)", בעלת כושר ייצור של כ-660 מגה וואט.

1.3 אנרגיה מתחדשת

סאנפלאואר - החברה מחזיקה בכ-45.23% ממניות חברת סאנפלאואר השקעות מתחדשות בע"מ (להלן: "סאנפלאואר"), חברה שניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה, הפעילה בתחום האנרגיות המתחדשות, והנה בעלת השליטה בסאנפלאואר. במסגרת רכישת השליטה בחברת סאנפלאואר, התחייבה החברה כלפי לאומי פרטנרס בע"מ כי כל עוד החברה תחזיק במניות סאנפלאואר המקנות 30% או יותר מזכויות ההצבעה בה או תהיה בעלת המניות הגדולה ביותר בסאנפלאואר, החברה לא תשקיע ולא תממן פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות אלא באמצעות סאנפלאואר.

ביום 27.11.2022 אימצה החברה תכנית בלתי הדירה לרכישת מניות של סאנפלאואר ("התכנית"), וזאת בהתאם לתנאים המפורטים בעמדה משפטית של רשות ניירות ערך מס' 101-18: "הגנת נמל מבטחים מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע עסקאות בניירות ערך של תאגיד על-ידי נושאי משרה בכירה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד". התכנית הינה בסך כולל של 5 מיליון ש"ח, והיא תחל לאחר שלושה חודשים לפחות מיום 27.11.2022 במסגרתם פרסמה החברה דוח כספי ביניים או דוח תקופתי ועד תום 3 חודשים מהמועד בו ניתן להתחיל על פי תוכנית הרכישה בביצוע הרכישות בפועל או רכישת מניות החברה בסך 5 מיליון ש"ח, לפי המוקדם.

1.4 תחבורה

1.4.1 **קבוצת המפעיל** - החברה מחזיקה, במישרין ובעקיפין, בכ- 21.3% מהזכויות ההוניות ובכ- 19.67% מזכויות ההצבעה ב"חברות המפעיל", אשר עוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, כולל כביש 6 ומנהרות הכרמל.

1.4.2 **Eranovum** - החברה מחזיקה 30% מהון המניות של חברת Eranovum e-Mobility, S.L, הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד.

1.4.3 **אגד** - ביום 29 בספטמבר 2022 העבירה החברה לשותפות מוגבלת (שהחברה מחזיקה במלוא הזכויות בשותף הכללי שלה וכן מחזיקה בכ- 80% מהונה; להלן: "**השותפות הרוכשת**" או "**שותפות אגד**") את יתרת חלקה בעלות לרכישת 60% מהונה המונפק והנפרע של אגד על ידי השותפות הרוכשת בסך של כ- 770 מיליון ש"ח. סך השקעתה של החברה בשותפות הרכשת מסתכם לכ- 1,030 מיליוני ש"ח (כולל חלקה של החברה במקדמה ששולמה על ידי שותפות אגד לאגד).

ביום 3 באוקטובר 2022 הושלמה העסקה האמורה לרכישת מניות אגד על ידי השותפות הרוכשת, בתמורה לסך של כ- 2,961 מיליון ש"ח, כפוף להתאמות שנקבעו בהסכם הרכישה. השותפות הרוכשת מימנה את התשלום באמצעות הון עצמי שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות בסך כולל של 1,265 מיליון ש"ח ובאמצעות מימון מקונסורציום בנקאי בסך של 1,400 מיליון ש"ח. מתוך סכום התמורה האמור לעיל, סך נוסף ב של כ- 296 מיליון ש"ח (סך קופת השיפוי) ישולם על ידי השותפות הרוכשת, בניכוי סכומים שיגיעו לה מהמוכרים בעסקה (ככל שיגיעו) בתוך פרק זמן של עד 3 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור שנתי של 1% - 2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי. עם השלמת העסקה על ידי השותפות הרוכשת מחזיקה החברה (בעקיפין) בכ- 48% ממניות אגד.

הסכם רכישת המניות כולל גם אופציית מכר לבעלי המניות באגד למכור את יתרת אחזקותיהם בה בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה, לפי אותו שווי חברה שלפיו נקבעה התמורה עבור מניות אגד, בהתאמות שנקבעו בהסכם.

לפרטים נוספים, ראו דיווחים מיידיים שפרסמה החברה בימים 4.11.2021, 15.3.2022, 10.4.2022, 14.4.2022, 31.5.2022, 7.7.2022, 18.8.2022, 29.8.2022, 14.9.2022 ו- 3.10.2022 (מס' אסמכתאות: 2021-01-163200, 2022-01-030229, 2022-01-045799, 2022-01-048265, 2022-01-055255, 2022-01-068386, 2022-01-071382, 2022-01-104974, 2022-01-110155, 2022-01-117130 ו- 2022-01-123610, בהתאמה).

1.5 תקשורת

סינטוריון - החברה מחזיקה בכ- 30% מהון המניות של חברת "סינטוריון", אשר פועלת להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים, שתחבר בין אירופה להודו (בחלקה באופן תת ימי ובחלקה באופן יבשתי), דרך המזרח התיכון.

2. השקעות החברה

להלן נתונים עיקריים אודות השקעות החברה ליום 30.9.2022 (באלפי ש"ח):

ענף	תחבורה	מים	אנרגיה קונבנציונאלית			תקשורת	אנרגיה
נכסים	קבוצת המפעיל	Eranozum	תחנת כוח רמת חובב ³	תחנת כוח IPM באר טוביה ⁴	תחנת כוח חגית (מזרח) ⁵	סינטוריון	סאנפלאואר
פעילות	הפעלת תחבורה ציבורית בישראל בהולנד ובפולין, היסעים, מוסכים, הפעלה ותחזוקה של רכבת קלה ונכסי נדל"ן	הקמת עמדות טעינה לכלי רכב חשמליים בספרד	מתקן התפלה בבושר ייצור של כ-120 מלמק"ש	תחנת כוח במחזור משולב בהיקף של MW 1,194	תחנת כוח מונעת בגז בעלת כושר ייצור של כ-660 מגה וואט	מיזם להנחה והפעלה של מערכת סיבים אופטיים בין אירופה להודו	MW 50 רוח בפולין וכ-31 PV MW בישראל ונדל"ן מניב בישראל
מועד רכישה	אוקטובר 2022	מרץ 2022	דצמבר 2020	אוקטובר 2020	יוני 2022	ינואר 2021	אפריל 2021
שיעור החזקה (במישרין ובעקיפין)	כ-48%	כ-30%	כ-16.33% ⁷	כ-34.3%	כ-16.33% ⁸	30%	כ-45.23%
עלות השקעה מקורית	1,031,565 ⁹	41,254	174,641	218,660	107,596	23,255	151,399
שווי בספרים 31.12.2021	-	-	250,625	217,500	-	20,255	132,086
הכנסות שהתקבלו מהשקעות בתקופת הדוח	-	-	33,709	31,500	56,014	-	-
שינוי בשווי הוגן בתקופת הדוח	-	(7,350)	155,265	(24,125)	3,325	-	(18,795)
שווי בספרים 30.9.2022	1,031,565	78,650	405,890	193,375	110,922	23,255	113,291
IRR לנכס	-	12%	26.6%	6.5%	11.1%	-	-
IRR משוקלל לנכסי החברה¹¹	-	-	12%	-	-	-	-

1 יצוין כי החברה מחזיקה בנוסף במלוא הזכויות בשותף הכללי של השותפות הרוכשת. בנוסף, לפרטים אודות אופציית המכר, ראו בסעיף 1.4.3 לדוח.

2 השקעת החברה בשותפות הרוכשת בוצעה ב- 29 בספטמבר 2022 והשלמת העסקה על ידי השותפות הרוכשת בוצעה ב- 3 באוקטובר 2022.

3 הלוואה המירה והלוואה לא המירה.

4 כולל החזקה בגלובל, כהגדרתה בסעיף 11.1.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

5 הלוואה המירה והלוואה לא המירה.

6 יצוין כי החברה מחזיקה בכ-19.67% מזכויות ההצבעה בקבוצת המפעיל.

7 בכפוף להמרת הלוואה ההמירה בדצמבר 2022 עד יוני 2023.

8 בכפוף להמרת הלוואה ההמירה אשר תומר בסמוך לאחר קבלת אישור רשויות המס, אישור מממני החוב הבכיר והאישורים הרגולטוריים הנדרשים להעברה הפנימית בקבוצת "אדלטק" של הזכויות בשותפות הפרויקט ללווה.

9 השווי בספרים ליום 30.9.2022 משקף את המזומן שהושקע על ידי החברה בשותפות.

10 בפברואר 2022 השלימה החברה את השקעתה בתחנה בתמורה נוספת של כ-379 מיליון ש"ח.

11 לא כולל סאנפלאואר ERANOZUM, סינטוריון ואגד שהושלמה לאחר תאריך הדוח

תזרים מצרפי צפוי לחברה מהשקעות (ללא תזרים מסאנפלאואר ERANOVUM ו- סינטוריון)

התחזית המתוארת בגרף זה בעניין צפי התזרים מהשקעות החברה ("התחזית"), הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה, שמקורם בהערכות שווי חיצוניות לנכסי הפורטפוליו שקיבלה החברה, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברה ו/או חברות נכסי הפורטפוליו, הכוללים, בין היתר, הנחות בדבר תעריפי חשמל צפויים, שינויים במדד המחירים לצרכן, בשערי חליפין (דולר/אירו), במחירי הגז, בהיקף הנסועה בתחבורה ציבורית, זכייה במכרזים, נתחי שוק, תוכניות התייעלות ופיתוח עסקי, מחזורי חוב* וכיו"ב. מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתממשו באופן שונה מכפי שנחזה, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית שהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד החברה או חברת נכס הפורטפוליו. כמו כן, ייתכן וחלק מתזרימי המזומנים הצפויים בחלק מההשקעות יוותר לטובת מימון של צמיחה ופיתוח עסקי וכן יתכן עיתוי שונה לחלוקות תזרימי המזומנים מחברות הפורטפוליו. כמו כן, חלוקות בחברות הפורטפוליו כפופות, בין היתר, למבחני החלוקה ולהחלטות דירקטוריון בכל חברה. לאור האמור, אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי התזרים הצפוי מהשקעות החברה יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בה או מצג של החברה.

* בשנת 2029 הונח מיחזור של יתרת הלוואת הבלון בשותפות הרוכשת בעסקת אגד
** זיכיון מתקן ההתפלה מסתיים בתום שנת 2027 וזיכיון חברת המפעיל מסתיים ביולי 2029

להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים:

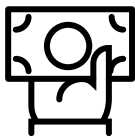


כ- 11%

תשואה תזרימית
על הנכסים המשוקללים ב-12
חודשים אחרונים¹³

כ- 23%

תשואה להון משוקלל לפני מס
ב-12 חודשים אחרונים¹²



כ- 39%

LTV¹⁴

כ- 135

מיליוני ש"ח
הכנסות תזרימיות
בתקופת הדוח



כ- 10.07

ש"ח

NAV למניה¹⁵

כ- 1.5

מיליארד ש"ח

הון עצמי ליום 30.9.2022

¹² ההון המשוקלל הינו ממוצע של ההון העצמי על פני השנה בנטרול מיסים נדחים משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים והתשואה להון המשוקלל הינה רווח לפני מס חלקי ההון המשוקלל לפני מס.

¹³ הנכסים המשוקללים הינם ממוצע של הנכסים המושקעים על פני השנה משוקלל על פני התקופה בהתאם לדוחות הכספיים והתשואה התזרימית הינה הכנסות תזרימיות חלקי נכסים מושקעים משוקללים על פני התקופה; הכנסות תזרימיות הן הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות.

¹⁴ חוב פיננסי בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר חלקי סך הנכסים בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר.

¹⁵ ההון עצמי בנטרול מיסים נדחים.

פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה¹⁶

להלן פרטים נוספים בדבר ההשקעות המהותיות של החברה¹⁷:



3.1 תחום המים

להלן נתונים פיננסיים מהדוחות הכספיים של VID (החזקה של כ-50% על ידי החברה), אשר מחזיקה במתקן ההתפלה באשקלון. הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022	
213,277	157,279	168,134	הכנסות
143,451	108,623	116,907	EBITDA (לרבות התאמה של נכס פיננסי)
12,974	11,313	15,568	רווח תפעולי
37,563	31,108	28,578	רווח נקי
116,859	68,398	80,314	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

31.12.2021	30.9.2021	30.9.2022	
818,132	843,651	764,165	סך נכסים
423,495	455,469	403,950	סך התחייבויות
394,637	388,182	360,215	הון עצמי

הדוחות הכספיים כוללים רישום חשבונאי של נכס פיננסי בגין הסכם הזיכיון וכן של נגזר משוּבֵץ בגין הרכיב הקבוע של ההכנסות, רישום זה משפיע על ההכנסות והוצאות המימון. הגידול ב- EBITDA נובע מהעלייה במחירי החשמל, במדד המחירים לצרכן ובשערי החליפין של היורו והדולר אליהן צמודות ההכנסות וההוצאות בהתאם למנגנוני ההצמדה שנקבעו בהסכמים.

יצוין שבבחינת הביצועים בפועל של VID, לרבות בקשר עם הנתונים המשמשים להערכת השווי, הנהלת החברה בוחנת דוחות תפעוליים / תזרימיים שאינם כוללים השפעת הנכס הפיננסי והנגזרים החשבונאיים.

¹⁶ השקעה מהותית הינה השקעה אשר מקיימת את המבחנים הכמותיים להגדרת חברה כלולה מהותית בהתאם להוראות תקנה 23 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 ובהתאם להוראות תקנה 44 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").

¹⁷ הנתונים ליום 30.9.2022 ו-30.9.2021 הנם בלתי מבוקרים. הנתונים ליום 31.12.2021 הנם מבוקרים.



תחום האנרגיה הקונבנציונלית 3.2

תחנת כוח רמת חובב

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח רמת חובב וחברת התפעול שלה (החברה העמידה הלוואה לשותפות אשר מחזיקה בכ-50% מתחנת הכוח רמת חובב וחברת התפעול בחלקה המירה לזכויות בשיעור של כ-33% מההחזקות בשותפות, המהוות בעקיפין החזקה של כ-16% במונחי התחנה).

הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022	
1,058,692	830,300	989,820	הכנסות
525,981	377,693	558,482	EBITDA
422,563	295,964	485,944	FFO

העלייה בהכנסות, ב- EBITDA וב- FFO נובעת בעיקר מגידול נטו בהכנסות מייצור אנרגיה אשר הושפעו לטובה בתקופת הדוח מהעלייה במדד ומעליית תעריף הייצור של חברת החשמל.

תחנת כוח חגית

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים של תחנת הכוח חגית וחברת התפעול שלה (החברה העמידה הלוואה לשותפות אשר מחזיקה בכ-50% מתחנת הכוח חגית וחברת התפעול בחלקה המירה לזכויות בשיעור של כ-33% מההחזקות בשותפות, המהוות בעקיפין החזקה של כ-16% במונחי התחנה).

הנתונים במונחי 100% (אלפי ש"ח):

לתקופה שמיום 1.6.2022 (מועד השלמת העסקה) ועד ליום 30.9.2022	
340,896	הכנסות
89,509	EBITDA
89,044	FFO

ביום 1.6.2022 הושלמה העסקה לרכישת תחנת הכוח חגית ולפיכך התוצאות הכספיות משקפות פעילות של ארבעה חודשים בלבד.

תחנת כוח באר טוביה (IPM)

להלן נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות הכספיים המאוחדים של טריפל מ תחנות כוח בע"מ, המחזיקה בכ- 84% בתחנת הכוח אי. פי. אם באר טוביה. (אלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022	
616,495	454,260	545,953	הכנסות
193,404	141,704	162,482	EBITDA
153,599	112,852	132,884	FFO

במהלך חודש פברואר 2021, קיבלה תחנת הכוח באר טוביה רישיון קבוע לייצור חשמל ורישיון אספקה והשלימה את ההפעלה המסחרית של התחנה.

תחום האנרגיה המתחדשת

3.3



סאנפלאואר

החזקה בכ- 45.23% מהון המניות המונפק והנפרע בסאנפלאואר, חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל - אביב, הפעילה בתחום האנרגיה המתחדשת ומחזיקה, נכון למועד הדוחות: (1) 5 חוות רוח בעלות הספק מותקן של 50 מגה וואט בפולין; (2) 256 מתקנים סולארים בעלי הספק מותקן כולל של כ-31 מגה וואט בישראל.

נתונים פיננסיים מהדוחות הכספיים המאוחדים (אלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022	
*54,575	*21,131	94,398	הכנסות
*31,026	*7,791	50,693	EBITDA
*19,545	*2,310	19,517	FFO
28,230	14,488	20,448	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

31.12.2021	30.9.2021	30.9.2022	
952,914	974,088	805,681	סך נכסים
719,361	745,869	594,445	סך התחייבויות
233,553	228,219	211,236	הון עצמי

* סווג מחדש

הגידול בהכנסות, ב- EBITDA וב- FFO בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מרכישת פעילות סולארית בישראל (עסקת הליוס) החל מהרבעון הרביעי בשנת 2021 ומעלייה בפעילות בפולין, כלהלן: עלייה בתפוקות חוות הרוח, רווח מעסקאות לקיבוע מחיר תעודות ירוקות ומעליה במחירי התעודות הירוקות להן זכאיות חוות הרוח.

יצוין כי סאנפלאואר התקשרה במהלך תקופת הדוח בהסכמים עם יזמים בפולין ובארצות הברית לרכישת פרויקטים פוטו-וולטאיים כולל גם פרויקט פוטו-וולטאי משולב אגירת אנרגיה בסוללות ופרויקט אגירת אנרגיה בסוללות standalone.

סאנפלאואר קיבעה את מחירי החשמל אותו היא מוכרת בפולין בתעריפים גבוהים משמעותית מהמחיר בו נמכר חשמל היום. לעניין זה יצוין כי ביום 27 באוקטובר 2022 חוקק חוק חדש בפולין אשר כולל צעדי חירום במטרה לרסן את מחירי החשמל במדינה ולתמוך בצרכנים מסוימים, אשר קובע מחיר תקרה מירבי שמוותר ליצרני חשמל לקבל בתמורה לחשמל אותו הם מייצרים. ביום 9 בנובמבר 2022 התפרסם מחיר התקרה שיעמוד החל מיום 1 בדצמבר 2022 ועד ליום 1 בדצמבר 2023 על 295 זלוטי פולני לכל מגוואט חשמל מיוצר 18. למיטב ידיעת החברה, סאנפלאואר לומדת את החקיקה והשלכותיה כאשר על פי הערכותיה הכנסותיה ממגזר הרוח בשנת 2023 צפויות לנוע בטווח של 39-48 מיליון ש"ח לעומת טווח של 42-45 מיליון ש"ח חזויים לשנת 2022. לאור החקיקה האמורה סאנפלאואר בוחנת את האפשרות לתיקון מערך ההסכמים שלה למכירת החשמל בפולין. הערכותיה של סאנפלאואר כאמור הינן מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על תחזיות סאנפלאואר למועד זה בהתאם למידע המצוי בידה למועד זה, ואין כל וודאות בהתממשותן, כולן או חלקן, או שהן עשויות להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי), בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת סאנפלאואר או החברה או שאינם ידועים להן, לרבות כתלות בשער חליפין, היקף החשמל שיווצר בפועל במתקנים או התממשות של גורם סיכון, אחד או יותר, המאפיין את פעילות סאנפלאואר. בנוסף, ביום 20 בנובמבר 2022 עדכנה סאנפלאואר כי פרויקט אגירה אותו היא מפתחת במדינת קונטיקט שבארצות הברית, באמצעות המיזם המשותף עם חברת Vitis Energy קיבל לאחרונה ממנה הרשת המקומי (Independent System Operator of New England), אישור עמידה בתנאים הנדרשים (Qualification Determination Notice), על מנת להתמודד במכרז הזמינות השנתי אשר צפוי להיערך בחודש מרץ 2023. אישור זה כולל מסקנה לפיה חיבור הפרויקט במלוא ההספק המתוכנן – 325 מגוואט - לא מחייב שדרוגים של רשת ההולכה. לאור קבלת אישור זה, סאנפלאואר הודיעה כי רואה כעת בפרויקט כבעל סטטוס פיתוח מתקדם, אשר סיכויי ההקמה שלו גבוהים מ-50%. המיזם המשותף ו-Vitis Energy ממשיכים לפעול לשם קבלת יתר האישורים הנדרשים להקמת הפרויקט, ובכלל זה לקבלת סקר חיבור מתקדם מול מנהל המערכת והיתרים סביבתיים.

יובהר כי הפרויקט מצוי עדיין בשלבי פיתוח, וטרם התקבלו כל האישורים הנדרשים לפיתוחו. כמו כן, ההספק המקסימלי של הפרויקט, תלוי, בין היתר, במגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, תוואי השטח וגורמים נוספים.

הערכותיה של סאנפלאואר כאמור הינן מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על תחזיות ונתונים הקיימים בידה במועד זה, והן עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מבחינה מהותית, כתוצאה ממספר גורמים אשר חלקם אינם בשליטת סאנפלאואר או החברה, ובכלל זה, מגבלות קיבולת רשת החשמל המקומית, מגבלות תוואי השטח, תהליכי תכנון ובנייה, התכנות כלכלית, או התממשות של גורם סיכון, אחד או יותר, המאפיין את פעילות סאנפלאואר.



3.4

תחום התחבורה

"חברות המפעיל"

החברה מחזיקה בכ- 21.33% מהון המניות ובכ-19.67% מזכויות ההצבעה בחברות המפעיל, העוסקות בתחזוקה ותפעול של פרויקטים שונים בתחום התחבורה בישראל, ואשר פעילותן כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול של נתיבי הצפון ותחזוקה של פרויקטים נוספים.

נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות המאוחדים של חברות המפעיל (אלפי ש"ח):

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2022	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2021	
252,480	254,830	334,961	הכנסות
62,432	65,407	79,590	EBITDA
59,088	62,583	75,093	רווח תפעולי
43,114	45,250	54,801	רווח נקי
24,310	63,178	56,028	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

30.9.2021	30.9.2022	31.12.2021	
155,398	269,075	170,410	סך נכסים
75,431	192,557	78,686	סך התחייבויות
79,967	76,518	91,724	הון עצמי

הגידול בהיקף הנסועה בכביש 6 ומנהרות הכרמל והמשך התייעלות בהוצאות החברה הביאו לגידול ב-EBITDA, ברווח התפעולי וברוח הנקי של הקבוצה.

הקיטון בהון העצמי לעומת שנת 2021 נובע מחלוקת דיבידנד בתקופה בסך של כ- 60.5 מיליון ש"ח.



4. השפעות אינפלציה ועליית ריבית

ברבעון השלישי של שנת 2022 נמשכה המגמה העולמית של עליית מחירים בין היתר על רקע אירועים כלכליים וגיאופוליטיים דוגמת מגפת הקורונה, המלחמה באוקראינה ומשבר האנרגיה. כל אלה הביאו לעלייה חדה באינפלציה בתשעת החודשים של שנת 2022 בשיעור של כ- 4.4% לעומת עליה של 2.2% בתקופה המקבילה אשתקד וכ-2.4% בשנת 2021 כולה. לצד עליית המחירים, בניסיון לרסן את שיעור האינפלציה החלו הבנקים המרכזיים להעלות את שיעורי הריבית, כאשר החל מחודש אפריל 2022 החליט בנק ישראל להעלות את הריבית בישראל והיא עומדת נכון למועד פרסום דוח זה על 3.25%.

השפעות האינפלציה ועליית הריבית על החברה:

הכנסות החברה מתקבולים מהשקעות - מרבית השקעות החברה מוגנות מעליית האינפלציה שכן הן כוללות מנגנונים של הצמדה למדד ברכיב ההכנסות, ההוצאות והמימון. חלק מההשקעות מושפעות לחיוב מהעלייה באינפלציה, שכן, הכנסותיהן מושפעות, במישרין או בעקיפין, מהאינפלציה, בעוד ההוצאות, לרבות עלויות המימון, צמודות למדד באופן חלקי בלבד. על כן, עלייה באינפלציה מגדילה את התקבולים מהשקעות החברה.

הכנסות החברה משינויים בשווי ההוגן של השקעות החברה - עליית הריבית בשוק משפיעה על שיעורי ההיוון הנהוגים לצורך הערכת שווי ההוגן של השקעות. נכסי החברה מאופיינים בסיכון נמוך ובביקוש קשיח בשל היותם מספקים מוצרים בסיסיים (מים, חשמל ותחבורה) ומשכך בתקופה של חוסר וודאות האטרקטיביות שלהן גדלה וממתנת את השפעת עליית התשואות. בנוסף, מכיוון שהלקוחות העיקריים של השקעות החברה הן המדינה או חברות ממשלתיות, הרי שסיכון האשראי של אותם לקוחות הוא זניח, מה שמשפיע גם הוא על סיכון הפרויקטים וההשפעה על שיעורי ההיוון.

עלויות התפעול של החברה מורכבות בעיקר מדמי ניהול והוצאות עסקה ואינן מושפעות מעלייה באינפלציה ומעליה בריבית.

הוצאות מימון:

אגרות חוב (סדרה א') נושאות ריבית קבועה צמודה למדד המחירים לצרכן, ומשכך לא מושפעות מעליית הריבית. עם זאת, קרן וריבית אגרות החוב צמודות למדד ולכן עליית האינפלציה הגדילה את הוצאות המימון של החברה בתקופת הדוח. שינוי של 1% במדד המחירים לצרכן ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין אגרות החוב (סדרה א') בהיקפן נכון למועד פרסום הדוח בכ- 6.6 מיליון ש"ח.

לחברה אשראי מגוף מוסדי בריבית בנק ישראל בתוספת מרווח. עליית ריבית בנק ישראל הגדילה את הוצאות המימון של החברה בתקופת הדוח. המשך עליה בשיעור הריבית והאינפלציה בישראל ובעולם עלולות להביא לגידול בהוצאות המימון של החברה. שינוי של 1% בריבית בנק ישראל ישפיע על הוצאות המימון השנתיות של החברה בגין מסגרת האשראי כאמור המנוצלת נכון למועד הדוח בכ- 5 מיליון ש"ח.

החוב הבנקאי הפרויקטאלי במרבית השקעות החברה הנו בריבית קבועה לאורך חיי הפרויקט ולפיכך לעליית הריבית בשוק לא צפויה להיות השפעה על עלות החוב בהשקעות אלו. בחלק מחברות הפרויקט ההלוואות בנוסף גם צמודות למדד. חברות אלו הנהנות ממנגנון הצמדה לרכיב ההכנסות שלהן כך שבנטו העלייה במדד אף עשויה להטיב איתן בהיקף לא מהותי. כמו כן, לשותפות הרוכשת בעסקת אגד חוב בנקאי בריבית משתנה בהיקף של כ-580 מיליון ש"ח (מתוך חוב כולל של כ-1.4 מיליארד ש"ח, כאשר היתרה בריבית קבועה צמודת מדד), ולפיכך עליית ריבית בנק ישראל תביא לעליה בהוצאות המימון בשותפות (חלק החברה בשותפות כ-80%).

לאור האמור, החברה מעריכה כי השפעת האינפלציה והריבית בטווח הקצר והבינוני לא צפויה להיות מהותית, ואולם אין ביכולתה של החברה להעריך את המשך המגמה של עליית רמות המחירים ולכן לא יכולה להעריך את ההשפעה בטווח הארוך. בנוסף, החברה נערכת לעלייה נוספת בשיעור הריבית ומעריכה כי איתנותה הפיננסית תמשיך לאפשר לה לעמוד בכל התחייבויותיה.

יובהר כי הערכות החברה בדבר השפעות האינפלציה ועליית הריבית, וכן ההשפעות על הוצאות המימון של החברה, הינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המבוסס על הערכות סובייקטיביות של החברה ועל המידע המצוי בידי החברה למועד זה, ואין כל וודאות בהתממשותם, כולם או חלקם, או שהם עשויים להתממש באופן שונה (לרבות באופן מהותי), בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת החברה או שאינם ידועים לחברה נכון למועד זה, לרבות התממשות גורמי הסיכון המאפיינים את פעילות החברה.

5. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

- 5.1. בחודש ספטמבר 2022 נמחקה תביעה שהוגשה על ידי אלון רבוע כחול בע"מ ובר אקו אחזקות בע"מ לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה וכנגד 6 משיבים נוספים, בקשר עם ההתקשרות שנעשתה בין החברה לבין לאומי פרטנרס ונוי 2 בקשר עם עסקת אי.פי.אם (כהגדרתה בסעיף 11.1.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי), כמו גם מכתב ההסכמות שנחתם בין החברה לחברת איה פריז. מחיקה זו נעשתה בהמשך ומבלי לגרוע מההסדר מיום 28 ביולי 2022. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 7 בספטמבר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-114991).
- 5.2. בחודש יולי 2022 ביצעה החברה הצעת מניות בדרך של זכויות לבעלי המניות הקיימים של החברה במחיר 6.7 ש"ח למניה. במסגרת ההנפקה התקבלו הודעות ניצול לרכישת 45,108,509 מניות וסה"כ תמורת הזכויות שנוצלה הסתכמה ב-302,227,011 ש"ח (ברוטו). לפרטים נוספים ראו דיווחים של החברה מיום 4 ביולי 2022 ו-26 ביולי 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-083551, 2022-01-083554 ו-2022-01-095494, בהתאמה).
- 5.3. ביום 7 ביולי 2022 פרסמה החברה דיווח מידי אודות הנפקה פרטית למשקיעים מסוגים של אגרות חוב (סדרה א'), בסך 200 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') ובתמורה כוללת (ברוטו) של כ-182 מיליון ש"ח. כמו כן, חברת אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ הודיעה על דירוג 'ilA+' להרחבת סדרת האג"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 11 ביולי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-087451).
- 5.4. ביום 27 ביולי 2022 פרסמה החברה דוח הצעת מדף (מכוח תשקיף מדף) להנפקת מניות ורישום למסחר בדרך של הצעה לא אחידה, במחיר של 6.7 ש"ח למניה. במסגרת ההנפקה הונפקו 15,043,591 מניות, בהיקף כולל של כ-100.8 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחי החברה מיום 27 ביולי 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-095947 ו-2022-01-096091).
- 5.5. בהתאם להסכם הניהול בין החברה לנ.ק. קיסטון בע"מ ("חברת הניהול"), בכל הנפקה מוקצות לחברת הניהול אופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות באותה הנפקה, במחיר מימוש שהוא מחיר ההנפקה. האופציות הינן בתוקף למשך 7 שנים. חברת הניהול הודיעה כי מחיר המימוש של האופציות שהיא זכאית להן בגין הקצאת המניות נשוא הצעת הזכויות וההצעה הלא אחידה, יעמוד על סך של 8 ש"ח למניה, כשהוא מותאם בהתאם להוראות ההתאמה של מחיר המימוש של האופציות הנ"ל. במסגרת ההנפקות הקצתה החברה לחברת הניהול ביום 25.8.2022 3,007,605 כתבי אופציה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מימים 19.7.2022 ו-21.8.2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-091654 ו-2022-01-106153, בהתאמה).

- 5.6. ביום 14 ביולי 2022, פרצה שריפה אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9 בתחנת הכוח רמת חובב. לפי המידע שנמסר לחברה, חלקה של החברה בהיקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא השותפות, בהתחשב בכיסויים הביטוחיים, לא יעלה על כ-9.8 מיליון ש"ח, וזאת לפני לקיחה בחשבון של תוצאות פעולות אשר עשויות להקטין את הנזק. כמו כן, האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח הסיכונים של התחנה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 17 ו-20 ביולי 2022 (מס' אסמכתאות: 2022-01-090283 ו-2022-01-035233, בהתאמה).
- 5.7. ביום 21 באוגוסט 2022 הומצאה לחברה תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה. לפרטים ראו נוספים ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים וכן דיווח מיום 21 באוגוסט 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-106318).
- 5.8. ביום 28 בספטמבר 2022 התקבלה בידי השותפות המחזיקה בתחנת הכוח "חגית מזרח" שומת מס רכישה בקשר לרכישת תחנת הכוח בסך של כ-98 מיליון ש"ח (מתוכה שולם על ידי השותפות כ-12 מיליון ש"ח). חלק החברה בשומה (בכללותה) הינו כ-14 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים, לרבות ביחס להערכת השותפות, ראו דיווח מיידי מיום 28 בספטמבר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-121333).

6. אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן

- 6.1. לפרטים אודות השלמת עסקה לרכישת מניות בשיעור של 60% מהונה המונפק והנפרע של אגד, ביום 3 באוקטובר, 2022, ראו סעיף 1.4.3 לעיל.
- 6.2. ביום 15 בנובמבר 2022, אישרה מעלות S&P את דירוג החברה בדירוג ilA בתחזית דירוג יציבה. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 15 בנובמבר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-109905).

7. המצב הכספי ומקורות המימון

7.1 המצב הכספי

להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח):

הסברים ליתרות ולשינויים בהם	31 בדצמבר		30 בספטמבר	הנתונים באלפי ש"ח
	2021	2021	2022	
נכסים שוטפים				
הירידה במזומנים ושווי מזומנים לעומת 31 בדצמבר 2021 נובעת בעיקר מהשקעות שביצעה החברה בתקופת הדוח בהיקף של כ- 1,563 מיליון ש"ח שכללו את ההשלמה השנייה של רכישת תחנת הכוח באר טוביה, השקעה ב- eranovum, בחגית, בשותפות אגד ובסינטוריון. כמו כן שימשו המזומנים למימון תשלום הוצאות החברה בעיקר בקשר עם ביצוע עסקאות והוצאות הנהלה וכלליות אחרות. הירידה במזומנים מקוזזת בעיקר מתמורה מהנפקת מניות והנפקת אגרות חוב נטו בסך של 583 מיליון ש"ח, ניצול חשבון מסגרת אשראי של החברה בסך של 500 מיליון ש"ח ומהכנסות שהתקבלו מדיבידנד ותקבולים על חשבון קרן וריבית הלוואות בהיקף כולל של כ- 135 מיליון ש"ח	536,746	102,221	121,686	מזומנים ושווי מזומנים
פיקדון שמשועבד לבנק כנגד ערבויות שניתנו. העלייה נובעת בעיקר מעלייה בסך הערבויות ומהיקף הבטוחות הנדרש על ידי הבנק	29,678	20,006	31,159	פיקדון משועבד
היתרה כוללת בעיקר יתרת הוצאות מראש, הכנסות לקבל וחייבים אחרים	1,582	855	1,892	חייבים ויתרות חובה
היתרה כוללת ריבית לקבל וחלות שוטפת של הלוואות (הלא המיורות) שניתנה בקשר עם תחנת הכוח רמת חובב וחגית	7,280	8,295	6,099	חלות שוטפת וריבית לקבל בגין הלוואות לחברות מוחזקות
	575,286	131,377	160,836	סך הכל נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים				
החברה מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן. העלייה נובעת מהשקעות חדשות שביצעה החברה בתקופת הדוח (תחנת הכוח בבאר טוביה, eranovum, תחנת הכוח חגית והשקעה בשותפות אגד וסינטוריון) בסך של כ- 1,563 מיליון ש"ח ומעלייה נטו בשווי ההוגן של השקעות בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות בסך של כ- 58 מיליון ש"ח.	930,472	602,719	2,553,662	השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
היתרה בשנה קודמת כוללת הוצאות מראש	74	642	-	חייבים ויתרות חובה
	28	31	19	רכוש קבוע, נטו
	930,574	603,392	2,553,681	סך הכל נכסים לא שוטפים
	1,505,860	734,769	2,714,517	סך הכל נכסים

הנתונים באלפי ש"ח	30 בספטמבר		31 בדצמבר	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	2022	2021	2021	
התחייבויות שוטפות				
חלות שוטפת של הלוואה מתאגיד בנקאי	-	28,922	-	ב-30 בספטמבר 2021 היתרה כוללת חלות שוטפת בגין הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי, הלוואה נפרעה במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2021
זכאים ויתרות זכות	9,608	14,528	6,505	היתרה כוללת בעיקר את ההתחייבות בקשר עם ביצוע השקעה בסינטוריון, נכון לתאריך הדוח בסך של כ- 5.8 מיליון ש"ח (5.3 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2021). ההתחייבות חושבה כשקלול של ההסתברויות לתשלום אבני הדרך הנוספות כמפורט בביאור ג'4 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה וכן יתרה של הוצאות לשלם כולל ריבית לשלם בגין אג"ח, מוסדות ממשלתיים, ספקים וזכאים אחרים
סך הכל התחייבויות שוטפות	9,608	43,450	6,505	
התחייבויות לא שוטפות				
הלוואה מגוף מוסדי (ש"ק - תאגיד בנקאי)	500,000	108,078	-	היתרה כוללת הלוואה לזמן ארוך מתאגיד בנקאי שנמשכה על חשבון מסגרת האשראי של החברה, האשראי הנו אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים ממועד המשיכה לתקופה כוללת של עד 24 חודשים ממועד חתימת ההסכם (אוקטובר 2021) כאשר חידוש הלוואה הנו על פי שיקול דעתה של החברה בלבד. כמו כן, באפשרותה של החברה להמיר את האשראי להלוואה לזמן ארוך לתקופה של עד 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם
אגרות חוב	662,108	-	458,896	היתרה כוללת את אג"ח סדרה א' של החברה שהונפקו בדצמבר 2021 (450 מיליון ע.ג.) וכן את היתרה בגין הרחבת הסדרה שבוצעה ביולי 2022 (200 מיליון ע.ג.), העלייה נובעת מהרחבת הסדרה וכן מעליית המדד בתקופה אליו צמודות אגרות החוב
זכאים ויתרות זכות	6,771	6,771	6,771	היתרה כוללת התחייבות בגין תוספת תמורה בעסקת סאנפלאוור בקשר עם התביעה בספרד, שחושבה כשקלול של ההסתברות לעניין יכולת הגבייה ושל סכום הגבייה הרלוונטי מממלכת ספרד על ידי סאנפלאוור במהלך התקופה הקבועה בהסכם, כמפורט בביאור ג'5 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה
מיסים נדחים	59,483	1,962	22,308	העלייה נובעת מגידול בהכנסות החברה שנובעות משינוי בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות המוחזקות הנמדדות בשווי ההוגן דרך רווח והפסד, בתקופת הדוח בעיקר רמת חובב
סך הכל התחייבויות לא שוטפות	1,228,362	116,811	487,975	
הון	1,476,547	574,508	1,011,380	הגידול בהון נובע בעיקר מגיוס הון בתקופה בסך של 401 מיליון ש"ח נטו, מגידול בקרן הון בגין תשלום מבוסס מניות לחברת הניהול של החברה בהתאם להסכם הניהול בסך של כ- 7 מיליון ש"ח ומרווח בתקופה בסך של 97 מיליון ש"ח בניכוי דיבידנד ששולם באפריל 2022 בסך של 40 מיליון ש"ח
סך הכל התחייבויות והון	2,714,517	734,769	1,505,860	

8. תוצאות הפעילות .8

8.1. להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד (באלפי ש"ח):

הסברים ליתרות ולשינויים בהם	הפרש	שנה שהסתיימה ביום		9 חודשים שהסתיימו ביום		הנתונים באלפי ש"ח	
		31 בדצמבר		30 בספטמבר			
		2021	2022	2021	2022		
הכנסות							
החברה מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה ב- IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. העליה בהכנסות בתקופת הדוח ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובעת מהעלייה בשווי ההוגן של השקעות החברה שבוצע כלהלן: עדכון השווי בהתאם להערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים ליום 30 ביוני 2022 (רמת חובב ו-IPM) וכן עדכון השווי בגין התקופה ממועד הערכת השווי החיצונית הקודמת (30 ביוני 2022 ו- 31 בדצמבר 2021, לפי העניין) ועד למועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה לבעלים, בניכוי דיבידנד, תקבולים על חשבון השקעות והלוואות וריבית שהתקבלו (חברות המפעיל, מתקן ההתפלה באשקלון) ועדכון שווי הוגן של השקעות נסחרות בהתאם למחיר המצוטט בבורסה. ראה ביאור 4 לדוחות הכספיים. בשנת 2021 נבעו לחברה הכנסות מעליה בשווי ההוגן של השקעות, בעיקר מרמת חובב.	110,023	49,900	(49,035)	646	(51,520)	58,503	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות
דיבידנד ותקבולים בגין השקעות החברה. בתקופת הדוח כללו ההכנסות תקבולים מחברות המפעיל, מתקן ההתפלה באשקלון, תחנת הכוח רמת חובב ומתחנת הכוח באר טוביה. בתקופה המקבילה אשתקד הכנסות דיבידנד מחברות המפעיל ומתקן ההתפלה באשקלון. בשנת 2021 כולה כללו תקבולים בחברות המפעיל, מתקן ההתפלה באשקלון ותחנת הכוח רמת חובב.	94,832	55,001	14,000	17,500	39,285	134,117	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)
הכנסה מהעמדת ערבות על ידי החברה לטובת חברות מוחזקות	56	826	212	227	600	656	הכנסות אחרות
	204,911	105,727	(34,823)	18,373	(11,635)	193,276	סה"כ הכנסות
הוצאות תפעוליות							
דמי ניהול לחברת הניהול בהתאם לתנאי הסכם הניהול הנגזרים משווי הנכסים של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים	7,119	5,276	1,556	4,136	3,184	10,303	דמי ניהול
הוצאות בקשר עם שיערוך אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניות שהוקצו במהלך התקופה הרלוונטית	4,099	6,789	-	6,895	2,796	6,895	הוצאות תשלום מבוסס מניות

הנתונים באלפי ש"ח	9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		הפרש	הסברים ליתרות ולשינויים בהם
	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	2021	2022	2021	2022		
עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)	1,148	8,370	149	444	7,222	הגידול בעלויות עסקה (הכוללות בעיקר עלויות עורכי דין, יועצים פיננסיים ואחרים) נובעת מגידול בהיקף השקעות החברה
הוצאות תפעוליות אחרות	1,136	3,339	365	1,272	2,203	העלייה היחסית בהוצאות נובעת בעיקר מגידול בהוצאות החברה הקשורות לגידול בהיקף פעילותה ומהפיכתה לחברה ציבורית החל מיוני 2021. ההוצאות כוללות בעיקר הוצאות ביטוח אחריות מקצועית, שכר דירקטורים חיצוניים, אגרות ושירותים מקצועיים אחרים
סה"כ הוצאות	(8,264)	(28,907)	(2,070)	(12,747)	(20,643)	
רווח (הפסד) מפעולות רגילות	(19,899)	164,369	(36,893)	5,626	184,268	
הוצאות מימון, נטו	(4,191)	(30,138)	(1,347)	(11,940)	(25,947)	העלייה בהוצאות המימון בתקופת הדוח ולעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מריבית והצמדה של אגרות החוב סדרה א' של החברה הצמודות למדד המחירים לצרכן שעלה ב- 4.4% בתקופה בסך של כ- 25.5 מיליון ש"ח. בנוסף בתקופת הדוח נבעו לחברה הוצאות מימון בקשר עם מסגרת האשראי מגוף מוסדי בסך של כ- 5.7 מיליון ש"ח ועלויות מימון אחרות בסך של כ- 1.4 מיליון ש"ח. הוצאות המימון קוזזו מהכנסות ריבית מפקדונות בסך של כ- 2.5 מיליון ש"ח בתקופה. בתקופה המקבילה אשתקד ובשנת 2021 כולה נבעו לחברה הוצאות מימון בגין מסגרת האשראי מגוף מוסדי, ריבית בגין הלוואה בנקאית שהתקבלה בסוף שנת 2020 ונפרעה באוקטובר 2021, ריבית בגין אגרות החוב סדרה א' שהונפקו בדצמבר 2021 וכן עלויות מימון אחרות
רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה	(24,090)	134,231	(38,240)	(6,314)	158,321	
מיסים על ההכנסה (הטבת מס) - נדחים	(2,947)	37,175	(3,147)	1,880	40,122	מיסים נדחים בקשר עם ההכנסות שנבעו מהשינוי נטו בשווי ההשקעות בחברות המוחזקות, שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד. בתקופת הדוח בעיקר בגין רמת חובב.
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה	(21,143)	97,056	(35,093)	(8,194)	118,199	

9. נזילות ומקורות מימון

להלן יובא פירוט בדבר תזרימי המזומנים של החברה (באלפי ש"ח):

הסברים לשינויים בתוצאות	שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		3 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		9 חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר		
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
אלפי ש"ח							
	19,458	86,131	150,703	19,458	536,746		יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
התזרים השוטף נובע בעיקר מהרווח לתקופה, כולל ההתאמות לרווח, דיבידנד ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו בתקופה, ריבית ששולמה ושינוי בחייבים ובזכאים	37,733	12,459	9,839	31,825	106,751		מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
התזרים שימש בעיקר להשקעות בחברות מוחזקות	(367,109)	(16,369)	(771,533)	(124,501)	(1,564,488)		מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
התזרים נובע מתמורה נטו מהנפקת מניות והרחבת סדרה של אגרות חוב, קבלת הלוואה מגוף מוסדי בניכוי דיבידנד שחולק. בשנת 2021 התזרים נובע בעיקר מתמורה מהנפקת מניות ואגרות חוב בניכוי פירעון נטו של הלוואות מתאגיד בנקאי	846,664	20,000	732,677	175,439	1,042,677		מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
	517,288	16,090	(29,017)	82,763	(415,060)		גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים
	536,746	102,221	121,686	102,221	121,686		יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

9.1 הסכמי הלוואה

לפרטים אודות הסכמי הלוואה מהותיים שהחברה צד להם ראו סעיף 17.8 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

לפרטים אודות התקשרות החברה עם מספר גופים מוסדיים מקבוצת הראל בהסכם מסגרת אשראי בהיקף של 500 מיליון ש"ח, ראו סעיף 17.3 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי. בתקופת הדוח, החברה משכה את מלוא מסגרת האשראי וזאת בין היתר לצורך השלמת רכישת מניות אגד. סכום של 350 מיליון ש"ח מתוך המסגרת האמורה נמשך במאי 2022 כנגד שעבודים שיצרה החברה במסגרת משיכות קודמות. לצורך משיכת 150 מיליון ש"ח נוספים שעבדה החברה את כל החזקותיה וזכויותיה בפרויקט באר טוביה וכן את זכויותיה ב"הלוואת הפניקס" (לפרטים אודות החזקות וזכויות אלו, אנא ראו סעיף 11.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי), כאשר סכום זה הינו בתנאים זהים לתנאי יתר הלוואות ממסגרת האשראי, למעט תוספת ריבית (בחישוב שנתי) של כ- 0.6%.

להסכם מימון בקשר עם רכישת מניות אגד ראו דיווח מידי שפרסמה החברה ביום 3.10.2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-123610).

10. מצבת התחייבויות

לפרטים אודות מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון ליום 30.9.2022, ראו דיווח מידי של החברה המתפרסם במקביל לדוח זה, אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

11. אי צירוף דוח וחוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

היות והחברה הנפיקה את מנייתה לציבור לראשונה בחודש מאי 2021, הרי שלא חלה על החברה החובה לצרף לדוח התקופתי ולדוחות הרבעוניים דוח בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה לעניין אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי (ISOX). החובה האמורה תחול על החברה החל בדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2022.

כמו כן, בהתאם להוראות תקנה 9ב(1ג) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על החברה בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה.

12. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

במדיניות החברה בנושא מתן תרומות למועד הדוח, לא חל שינוי ביחס לאמור בדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי.

13. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

למועד הדוח, לא חל שינוי ביחס לאמור בדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי.

לפרטים אודות הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, נכון למועד הדוח, ראו תקנה 26 בפרק ד' לדוח התקופתי.

14. דירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח, לא חל שינוי ביחס לאמור בדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי.

15. מבקר פנים

לפרטים אודות מבקר הפנים של החברה, לרבות פרטים אודות תוכנית עבודת הביקורת, ראו סעיף 16 לדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח התקופתי.

16. אומדנים משמעותיים

האומדנים המשמעותיים אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, היו זהים לאלו שבדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2021. לפרטים נוספים ראו ביאור 3 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה, הנכללים בפרק ד' לדוח התקופתי.

17. פרטים אודות עדכון הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

תחנת כוח באר טוביה	תחנת כוח רמת חובב	מתקן התפלה אשקלון	עיתוי ההערכה
30.9.2022	30.9.2022	30.9.2022	
517,695	397,225	208,442	שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (30.6.2022)
528,026	405,890	193,375	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה למועד הדוח
רחל סגל, סמנכ"ל כספים	רחל סגל, סמנכ"ל כספים	רחל סגל, סמנכ"ל כספים	זיהוי מעריך השווי ואפיוניו
ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת השווי החיצונית של הנכס וההלוואה ליום 30.6.2022 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית. החברה נהנית מתשואה שוטפת לבעלים בגין השקעתה. לא היה שינוי בשיעור התשואה לבעלים ביחס להערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2022	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת השווי החיצונית (ההמירה והלא המירה) ליום 30.6.2022 הרי שההשפעה שלהם על השווי אינה מהותית. החברה נהנית מתשואה שוטפת לבעלים בגין השקעתה. לא היה שינוי בשיעור התשואה לבעלים ביחס להערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2022	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת השווי החיצונית ליום 31.12.2021 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית. החברה נהנית מתשואה שוטפת לבעלים בגין השקעתה. לא היה שינוי בשיעור התשואה לבעלים ביחס להערכת השווי החיצונית ליום 31.12.2021	ההנחות שהיוו בסיס להערכת השווי
קידום ערך הנכס בגין התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2022 ועד למועד הדוח בשיעור התשואה לבעלים, בניכוי דיבידנד, ככל שהתקבל ובתוספת השקעות נוספות שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס.	קידום שווי ההלוואה ההמירה והלא המירה בגין התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2022 ועד למועד הדוח בשיעור התשואה לבעלים של כל אחת מההלוואות, בניכוי תקבולי קרן וריבית, ככל שהתקבלו, ובתוספת השקעות נוספות ו/או הלוואות נוספות שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס.	קידום ערך הנכס בגין התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 31.12.2021 ועד למועד הדוח בשיעור התשואה לבעלים, בניכוי דיבידנד, ככל שהתקבל ובתוספת השקעות נוספות שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס, ככל שביצעה החברה בנכס.	מודל ההערכה
נספח ג' לדוח הדירקטוריון	נספח ב' לדוח הדירקטוריון	לא נדרש צירוף	הפניה להערכת שווי

הערכת שווי אגד

בנוסף, לדוח דירקטוריון זה מצורפת **נספח ד'** אינדיקציה להערכת שווי של השקעת החברה בשותפות אגד ליום 30.9.2022, שנערכה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO זיו האפט. בסיכומה של האינדיקציה להערכת השווי קבע מעריך השווי כי טווח השווי הינו 1,126 אלפי ש"ח - 1,292 אלפי ש"ח. יצוין כי להשקעת החברה בשותפות אגד (1,032 מיליון ש"ח) צפויה להתווסף השקעה בגין התאמת תמורה שתבוצע לאחר תאריך הדוח בהתאם לנתונים הכספיים העדכניים של אגד למועד השלמת העסקה. השלמת עסקת אגד בוצעה לאחר תאריך המאזן, ובהתאם, הדוחות הכספיים של החברה ליום 30 בספטמבר 2022 כוללים את סכום ההשקעה של החברה בשותפות אגד נכון לתאריך הדוח (להשקעות שביצעה שותפות אגד לאחר תאריך המאזן ראו בנספח ד'). בהתאם לאמור לעיל, האינדיקציה להערכת השווי המצורפת לדוח זה הינה לצורך מידע בלבד והיא אינה מבססת נתונים כספיים בדוח הרבעוני של החברה.

27 בנובמבר 2022

נספח א' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

ביום 5 בדצמבר 2021 השלימה החברה הנפקה של כ-450,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א'), על פי דוח הצעת מדף מיום 1 בדצמבר 2021 (מס' אסמכתא: 105541-01-2021) (להלן: "דוח הצעת המדף") וביום 12 ביולי 2022 השלימה החברה הנפקה פרטית של 200 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה (לפרטים ראו דיווח מידי של החברה מיום 11 ביולי 2022, מס' אסמכתא: 087451-01-2022). לתנאים המלאים של אגרות החוב ראו בשטר הנאמנות אשר צורף כנספח א' לדוח הצעת המדף, הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

להלן יובאו פרטים בדבר סדרת אגרות החוב של החברה שבמחזור נכון ליום 30 בספטמבר 2022:

אגרות החוב (סדרה א') ("אגרות החוב")	
מועד ההנפקה	5 בדצמבר 2021 והורחבה ביום 12 ביולי 2022
פרטים אודות דירוג אגרות החוב	שם חברה מדרגת
	דירוג למועד ההנפקה
	הדירוג הקבוע למועד הדוח
פרטים בדבר הנאמן	רזניק פז נבו נאמניות בע"מ, רחוב יד חרוצים 14, תל-אביב 6770007 איש קשר: הדר שאול, טלפון: 03-6389200, פקס: 03-6389222, דוא"ל: hadar@rpn.co.il
סך כל השווי הנקוב במועד ההנפקה [לרבות הרחבת הסדרה]	650,000 אלפי ש"ח ערך נקוב
השווי הנקוב במועד הדוח	650,000 אלפי ש"ח ערך נקוב
סכום הריבית שנצברה	1,279 אלפי ש"ח
שווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים	662,108 אלפי ש"ח
שווי בורסאי ליום 30 בספטמבר 2022	600,860 אלפי ש"ח
ערבות לתשלום ההתחייבויות	אין
האם אגרות החוב ניתנות להמרה?	אגרות החוב אינן ניתנות להמרה.
נכסים משועבדים	אגרות החוב אינן מובטחות בכל שיעבוד או בטוחה אחרת. במסגרת שטר הנאמנות, החברה התחייבה כי החל ממועד חתימת שטר הנאמנות, וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, היא לא תיצור שיעבוד שוטף כללי על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימים והעתידיים לטובת צד שלישי, אלא אם יתקיימו התנאים המנויים בסעיף 4.6.2 לשטר הנאמנות.
הנפקת אגרות חוב נוספות	החברה רשאית להנפיק אגרות חוב (סדרה א') נוספות בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.4 לשטר הנאמנות וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.7 לשטר הנאמנות.
ריבית	סוג ריבית
	ריבית נקובה
	מועדי תשלום הריבית
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע ב-9 תשלומים שנתיים, כאשר התשלום הראשון ישולם ביום 31 בדצמבר 2023 ויהווה 5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, שני התשלומים הבאים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2025, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 7.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ארבעה תשלומים נוספים ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029, באופן שכל אחד מבין ארבעת התשלומים כאמור יהווה 12.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב, ושני תשלומים נוספים אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2030 ו-2031, באופן שכל אחד מבין שני התשלומים כאמור יהווה 15% מהערך הנקוב של אגרות החוב.

קרבן אגרות החוב (סדרה א') והריבית על הקרן צמודות למדד המחירים לצרכן, כמפורט בסעיף 4 לתוספת הראשונה של שטר הנאמנות.		בסיס ההצמדה ותנאיה
לחברה קיימת זכות, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת כמפורט בסעיף 13.2 לתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.		זכות התאגיד לפדיון מוקדם
כן.		רישום למסחר בבורסה
אמות מידה פיננסיות ושיעור העמידה בהן	אמת המידה	פירוט
בחינה ליום 30 בספטמבר 2022 (מיליוני ש"ח)		
1,477	התניית הון עצמי	סך ההון העצמי ¹⁹ של החברה לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.
39%	התניית יחס חוב לסך נכסים	היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין סך הנכסים לא יעלה על 57.5% ²⁰ .
1,477	התניית NAV	השווי ההוגן של נכסי החברה, ²¹ בניכוי התחייבויות החברה לפי ערכן הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין) לא יפחת מ-430 מיליון ש"ח.
54%	התניית יחס הון למאזן	היחס בין ההון העצמי של החברה ²² לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של 22.5%.
החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות.		עמידה בכל התנאים וההתחייבויות המנויים בשטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי או מימוש בטוחות
כן.		האם הסדרה מהותית

יצ

¹⁹ לעניין זה, "הון עצמי" – הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), בתוספת הלוואות נחותות לזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

"הלוואות נחותות" – הלוואות של החברה אשר על פי תנאיהן הן בדרגת נשיה נחותה לזכויות מחזיקי אגרות החוב, ואשר הקרן בגיבן תיפרע רק לאחר פירעון המלא של אגרות החוב.

²⁰ לעניין זה, "החוב הפיננסי נטו" – חוב פיננסי של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר (כולל מזומן מוגבל (כהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה.

"חוב פיננסי" משמעו – אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה, אשראי שהועמד על ידי מוכר נכס הנכלל בחישוב "סך הנכסים" (כהגדרת המונח להלן) כהלוואות מוכר בקשר עם רכישת הנכס (להלן: "הלוואות מוכר") ואגרות חוב בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב, וכן כל הלוואה שהיא, מכל גורם מממן שהוא. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של החברה לא יחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של החברה וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

"סך הנכסים" – סך הנכסים בדוחות הכספיים של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פיקדונות והשקעות לזמן קצר כולל ניכוי מזומן מוגבל אשר נוכה מחישוב החוב הפיננסי נטו, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה. למען הסר ספק, נכסים של חברות מוחזקות של החברה לא יחשבו כחלק מהגדרה זו של "סך הנכסים" וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

²¹ "מזומן מוגבל" – פיקדונות, מזומנים ושווי מזומנים משועבדים לטובת צד ג' או אשר ניתנה התחייבות כלפי צד ג' כאמור לאי-משיכתם. לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי החברה – השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן בדוחות הכספיים של החברה ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנקסני בדוחות הכספיים כאמור.

²² ראו לעיל, ה"ש 12.

נספח ב'

עדכון הערכת שווי הלוואה והלוואה המירה ליום 30 בספטמבר 2022

תחנת כוח רמת חובב

בדוח הכספי של קיסטון ריט בע"מ (להלן – "החברה") ליום 30 ביוני 2022 צירפה החברה הערכת שווי הלוואה (להלן: "ההלוואה הלא המירה") ולהלוואה המירה (להלן: "ההלוואה המירה"), ולהלן יחד עם ההלוואה הלא המירה: "ההלוואות" שניתנה לאדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות הביניים"), ליום 30 ביוני 2022. הערכת השווי בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

החברה ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווי ההלוואות כפי שנקבע בהערכת השווי החיצונית.

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבשלושת החודשים יולי עד ספטמבר 2022 לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי ההלוואות ליום 30 ביוני 2022. פעילות תחנת הכוח רמת חובב במהלך שלושת החודשים יולי עד ספטמבר לשנת 2022, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות בתקציבן ובהערכת השווי החיצונית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 30.6.2022 בעלי החוב בשותפות הביניים קיבלו את התשואה או הריבית הצפויות על ההלוואות (לפי העניין), כפי שזו נקבעה בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של ההלוואות בגין קידום ערכן בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2022 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים או בשיעור הריבית, לפי העניין.

בנוסף, ככל שיתקבל החזר בגין קרן או תשלום ריבית לחברה, ככל שיתקבל, הוא יופחת משווי ההשקעה במועד בו התקבל. ברבעון השלישי לשנת 2022 לא התקבלו החזרי קרן או ריבית.

החברה תמשיך לפעול במתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני.¹

הלוואה המירה – שווי ההשקעה הנוכחי ליום 30.9.2022 עומד על כ- 338,685 אלפי ש"ח, בהתאם לתשואה לבעלים בהערכת השווי החיצונית והתקופה שחלפה.

הלוואה לא המירה – שווי ההלוואה ליום 30.9.2022 הינו כ-67,205 אלפי ש"ח, בהתאם לשיעור הריבית בהערכת השווי החיצונית והתקופה שחלפה.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 בספטמבר 2022 של החברה.

רחל סגל
סמנכ"ל כספים
קיסטון ריט בע"מ

27 בנובמבר 2022
תאריך

¹ הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני מבוצעת, ככלל, פעם ב-12 חודשים, במועד בו בחינת ההנחות העיקריות ששימשו בהערכות השווי תביא למסקנה כי השפעת כלל השינויים בהנחות הינה מהותית.



נספח ג'

עדכון הערכת שווי הלוואה והשקעה ליום 30 בספטמבר 2022

תחנת כוח באר טוביה

בדוח הכספי של קיסטון ריט בע"מ (להלן – "החברה") ליום 30 ביוני 2022 צירפה החברה הערכת שווי הלוואות שניתנו לגלובל ולאיה (להלן: "ההלוואות") ולהשקעה בטריפל-מ תחנות כוח בע"מ (להלן: "ההשקעה"). הערכת השווי ליום 30 ביוני 2022 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

החברה ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווי הלוואות וההשקעה כפי שנקבע בהערכת השווי החיצונית.

מסקנת הבחינה לדעת החברה היא שבשלושת החודשים יולי עד ספטמבר 2022 לא חלו שינויים באיזה מההנחות העיקריות באופן שמשפיע מהותית על שווי הלוואות וההשקעה ליום 30 ביוני 2022. פעילות תחנת הכוח באר טוביה במהלך שלושת החודשים יולי עד ספטמבר 2022, המשיכה כסדרה, בדומה לתחזיות בתקציבן ובהערכת השווי החיצונית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה מיום 30.6.2022 בעלי החוב ובעלי המניות קיבלו את הריבית או התשואה הצפויות על הלוואות וההשקעה (לפי העניין), כפי שזו נקבעה בהערכת השווי החיצונית.

לאור האמור, נדרשת החברה להכיר בשינוי בשווי ההוגן של הלוואות בגין קידום ערכן בתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית ליום 30.6.2022 ועד למועד הדוח הכספי בשיעור התשואה לבעלים או בשיעור הריבית, לפי העניין.

בנוסף, ככל שיתקבל דיבידנד, החזר בגין קרן או תשלום ריבית לחברה, ככל שיתקבל, הוא יופחת משווי ההשקעה או הלוואות במועד בו התקבל. ברבעון השלישי לשנת 2022 לא התקבלו תקבולים על חשבון הלוואות וההשקעה.

החברה תמשיך לפעול במתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני.¹

שווי הלוואות וההשקעה הנוכחי ליום 30.9.2022 בהתחשב בשינוי בשווי ההוגן הנובע מהתאמת התקופה בשיעור ההיוון והריבית הינו 528,026 אלפי ש"ח.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח ליום 30 בספטמבר 2022 של החברה.

רחל סגל
סמנכ"ל כספים
קיסטון ריט בע"מ

27 בנובמבר 2022

תאריך

¹ הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני מבוצעת, ככלל, פעם ב-12 חודשים, או במועד בו בחינת ההנחות העיקריות ששימשו בהערכות השווי תביא למסקנה כי השפעת כלל השינויים בהנחות הינה מהותית.



נספח ד'

קיסטון ריט בע"מ

אינדיקציה להערכת שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד

ליום ה-3 באוקטובר 2022



שלום רב,

לא בדקנו את המידע באופן בלתי תלוי, למעט בחינת סבירות. ביצענו מספר בחינות למידע כלהלן:

- בדיקת סבירות לתחזיות ההכנסות והוצאות במודל הפיננסי של הפעילויות השונות;
- בחינת מבנה ההוצאות של הפעילויות השונות;
- בחינת הרווחיות התפעולית של הפעילויות השונות;
- בדיקות וניתוחי רגישות להנחות ולתחזיות.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

החשובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי-תלויים בקיסטון או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח - 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל. כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח - 1968.

עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת זו.

נתבקשנו על-ידי קיסטון ריט בע"מ (להלן: "קיסטון" ו/או "מזמינת העבודה") לבצע אינדיקציה להערכת שווי להחזקתה בקרן קיסטון שותפות אגד, שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות אגד" ו/או "השותפות") אשר מחזיקה 60% בחברת אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אגד"), ליום 3 באוקטובר 2022 (להלן: "מועד הערכת השווי" ו/או "יום הערכה"), בהתבסס על דוחותיה הכספיים של אגד ליום 30 ביוני 2022.

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "BDO") לבין קיסטון אושרה ונחתמה על ידי גב' רחל סגל, סמנכ"לית הכספים של קיסטון, ביום 15 בספטמבר, 2022 (להלן: "מועד ההתקשרות").

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה. ההסתמכות עליו אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת חוות הדעת בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי קיסטון ליום 30 בספטמבר 2022, לרבות דוחות שיכללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם קיסטון, וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

שיפוי

בהתאם להסכם ההתקשרות, באם נחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בהסכם ההתקשרות בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת קיסטון, לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, מעבר לסכום השווה לפי שלושה משכר טרחתנו ובלבד שניתנה לקיסטון אפשרות להתגונן; והכל למעט מקרים של רשלנות או זדון של BDO - שאז לא יחול שיפוי או פיצוי כלשהו.

מקורות מידע

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים כמפורט להלן:

- דוחות כספיים של אגד חברה לתחבורה בע"מ וחברות הבנות שלה לשנים 2020-2021 וליום 30 ביוני, 2022, לרבות מאזני בוחן ופירוטים.
- מודל פיננסי של אגד חברה לתחבורה בע"מ מעודכן למועד הערכת השווי, הכולל תחזיות ברמת החברות הבנות;
- ניירות עבודה והסברים שונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

שיחות עם אנשי מפתח

שיחות והתכתבויות עם נציגי קיסטון והחברה:

- גב' רחל סגל, סמנכ"לית כספים, קיסטון ריט בע"מ;
- מר דן יורן, מנהל השקעות, קיסטון ריט בע"מ;
- מר מתן סייג, חשב, קיסטון ריט בע"מ;
- אורטל שגב זקוטו, אחראית דיווח כספי, אגד חברה לתחבורה בע"מ;
- אורן צדקה, סמנכ"ל כספים, אגד החזקות בע"מ;

פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו

BDO Consulting and Management Ltd - נוסדה על ידי השותפים של משרד רואי חשבון BDO. BDO יעוץ וניהול היא חלק מרשת BDO הבינלאומית, המספקת מגוון רחב של שירותים עסקיים הנדרשים לעסקים לאומיים ובינלאומיים בכל מגזר. לחברתנו ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיסויית, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד.

הצוות המוביל

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת ה- Corporate Finance

מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של למעלה מ-17 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברת הייעוץ מוטי שותף המנהל עשרות כלכלנים ורו"ח בצוותים העוסקים בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסיים ועוד. במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשייה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסיים. טרם עבודתו ב-BDO מוטי ניהל את המחלקה הכלכלית בחברת "תבור כלכלה ופיננסיים". בעבר מוטי הרצה בטכניון ובאוניברסיטת תל אביב במסגרת החוג לחשבונאות וכן באוניברסיטה העברית בירושלים.

מר שגיב מזרחי, רו"ח, שותף, מנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח שגיב מזרחי, שותף ומנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance. שגיב הינו בעל תואר ראשון במתמטיקה שימושית מאוניברסיטת בר אילן ובעל תואר שני במנהל עסקים (MBA) בהצטיינות עם התמחות בניהול פיננסי מאוניברסיטת תל אביב. שגיב בעל ניסיון של למעלה מ-10 שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי והעסקי, הערכות שווי חברות ומכשירים פיננסיים ועבודות כלכליות-חשבונאיות מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאית (US GAAP). בעבר שגיב הרצה באוניברסיטת בר אילן בחשבונאות והערכות שווי.

להלן פירוט הערכות שווי בהיקפים דומים או גבוהים, שבוצעו על ידי הצוות המוביל:

- **אל על –** הערכת שווי פעילות צי המטוסים של אלעל;
- **חברת השקעות דיסקונט –** הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך חברת סלקום;
- **פז –** הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך פז בתי זיקוק;
- **פרטנר –** הערכות שווי לצורך בחינה לירידת ערך המגזר הקווי;
- **One1 שרותי תוכנה –** הערכת שווי לצורך בחינה לירידת ערך מגזר התוכנה.
- **Arko Holdings / GPM Investments –** הערכות שווי ובחינות לירידת ערך.

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון למועד הערכת השווי, שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד הינו, כדלקמן:

בכבוד רב,
BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ
שגיב מזרחי, שותף
27 בנובמבר, 2022

שווי ליום 30 בספטמבר, 2022	מיליוני ש"ח
5,692 - 5,974	שווי פעילות אגד סולו
335	שווי פעילות אגד הסעים
641	שווי פעילות EBS
145	שווי פעילות MOBILIS
40	שווי פעילות TEVEL (51%)
1,206	שווי נדל"ן
(2,630)	שווי הוגן חוב נטו
5,428 - 5,710	סה"כ שווי אגד חברה לתחבורה בע"מ
3,257 - 3,426	חלקה של שותפות הביניים (60%)
(197) - (161)	שווי מכשיר פיננסי
(1,657)	שווי הלוואה בנקאית והלוואת מוכר
(9)	עתודה למס בגין שערך הלוואה
1,394 - 1,599	סה"כ שווי השותפות הרוכשת
1,126 - 1,292	חלקה של קיסטון (80.8%)

(*) השקעת קיסטון בשותפות הרוכשת מסתכמת לסך של 1,032 מיליוני ש"ח בהתאם לדוחות הכספיים ליום 30.9.2022. יצוין כי השקעת קיסטון בשותפות הרוכשת עודנה כפופה לתוספת תמורה בגין התאמות שיבוצעו לאחר תאריך הדוחות בהתאם לנתונים הכספיים העדכניים לתאריך ההשלמה.

תוכן עניינים

1
12
21
27
34
53

החברה ופעילותה
הסביבה העסקית
ניתוח דוחות כספיים
מתודולוגיה
הערכת השווי
נספחים

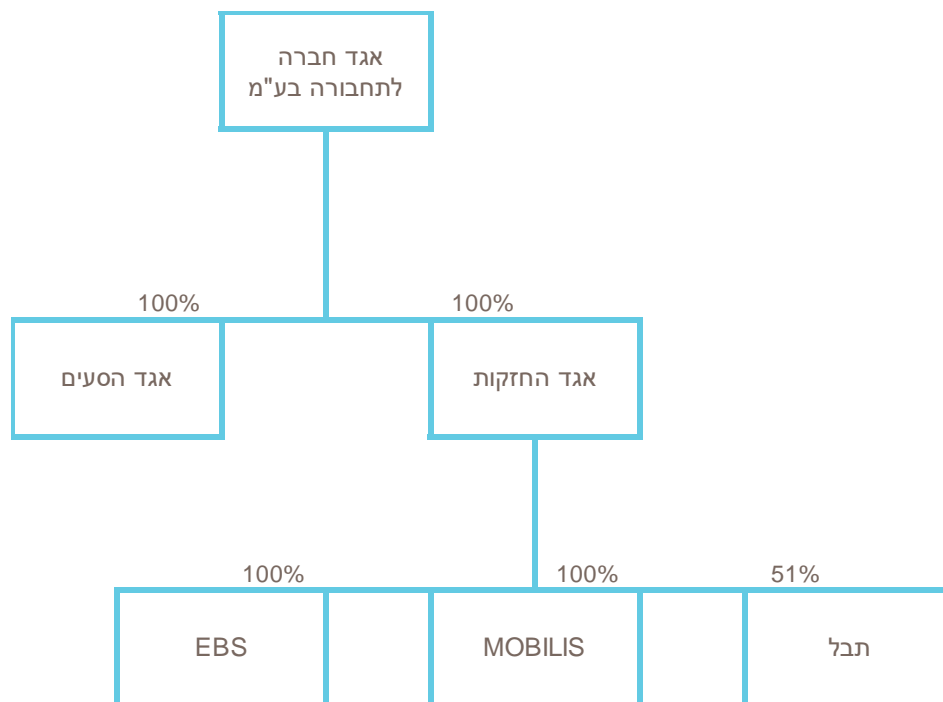
פרק 1

החברה ופעילותה

החברה ופעילותה

כללי¹

להלן מבנה האחזקות של החברה:



אגד חברה לתחבורה בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אגד"), היא חברת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל. אגד נוסדה בשנת 1951 כאגודה שיתופית, כתוצאה ממיזוג של שלושה קואופרטיבים שפעלו כבר בשנות ה-30 של המאה הקודמת, ובחודש יולי 2019, לאחר הליך שינוי מבנה תאגידי, הפכה לחברה בע"מ. עיקר פעילותה של החברה הוא מתן שירותי הפעלת תחבורה ציבורית מבוססת אוטובוסים בישראל, בהתאם להסכם הפעלה מול מדינת ישראל.

כיום אגד מפעילה בישראל כ-3,000 אוטובוסים ומעסיקה למעלה מ-4,800 נהגים וזאת ב-28 אשכולות קווי שירות² באוטובוסים. נכון למועד הערכת השווי נתח השוק של החברה בישראל הוא כ-31% במונחי ק"מ וכ-35% במונחי נוסעים.

אגד מפעילה ומתחזקת בעצמה את צי האוטובוסים שלה בישראל, לרבות מתן שירותי מוסך, מתן שירותי תחזוקה מחוץ למוסכים, שיפוץ אוטובוסים וחיידושם, רישוי אוטובוסים וכיוצ"ב. בנוסף, אגד מספקת שירותי תחזוקה ותיקונים של אוטובוסים ליבואני אוטובוסים, למפעילי תחבורה ציבורית וללקוחות אחרים. פעילות התחזוקה מבוצעת באמצעות 27 מוסכים ונקודות שירות בארץ ובחו"ל. כמו כן, אגד מפעילה מערך רכש חלפים הכולל, בין היתר, יבוא חלקי חילוף לאוטובוסים. יצוין כי הכנסות אגד מלקוחות חיצוניים בפעילות התחזוקה גדלו משנת 2016 ועד לשנת 2021 בשיעור ממוצע שנתי של כ-50%.

באמצעות חברת אגד החזקות בע"מ (להלן: "אגד החזקות") חברה בת בבעלות מלאה, אגד פועלת בתחום התחבורה הציבורית בהולנד באמצעות החזקה ב-100% בחברת EBS וכן פועלת בתחום התחבורה הציבורית בפולין באמצעות החזקה ב-100% בחברת MOBILIS (להלן: "מוביליס"). עוד היא מחזיקה ב-51% מחברת תבל, המפעילה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. באמצעות אגד הסעים בע"מ (להלן: "אגד הסעים"), חברת בת בבעלותה המלאה, פועלת החברה בתחום ההיסעים והתיור בישראל. כמו כן, מחזיקה אגד (בבעלות או בחכירה ארוכת טווח) נכסי נדל"ן במעל 20 אתרים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של 380 אלפי מ"ר.

¹ נתונים מאת החברה.

² אשכולות קווי שירות הינם, בהתאם להסכם ההפעלה של אגד, מספר קווי שירות לאוטובוסים, שתחנות המוצא והיעד שלהם הן באזור גיאוגרפי מסוים או בין אזורים גיאוגרפים שונים או שלגביהם קיימים מאפייני פעילות דומים, כגון ייעודם לאוכלוסייה מסוימת, אשר לגביהם קיימים רישיונות תקפים.

פרק 1: החברה ופעילותה

קיסטון ריט בע"מ

אינדיקציה להערכת שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד | ליום ה-3 באוקטובר 2022

החברה ופעילותה

תחום התחבורה הציבורית בישראל

תחום התחבורה הציבורית בישראל מהווה למעלה מ-80% מהכנסות אגד נכון לשנת 2021. מרבית הכנסותיה של אגד בתחום זה נובע מהתשלומים המגיעים לה בהתאם להסכם ההפעלה, שחישובם מבוסס בעיקרו על ק"מ שבוצעו בפועל בקווי השירות.

למועד הערכת השווי אגד מספקת שירותי תחבורה ציבורית באוטובוסים עירוניים ובינעירוניים בכ-28 אשכולות בהיקף של כ-200 מיליון ק"מ ברישוי.

הסכם ההפעלה

הסכם המסגרת המרכזי בין אגד לבין מדינת ישראל (להלן: "הסכם ההפעלה"), המסדיר את אופן הפעלת קווי השירות של אגד הוא הסכם בין ממשלת ישראל לבין אגד מיום 7 בנובמבר 2018, כפי שתוקן מעת לעת.

הסכם ההפעלה קובע את הפעלת קווי השירות באופן רציף תוך רמת שירות מיטבית, ללא הליך תחרותי, על רקע יישום תכנית לתחרות בתחבורה הציבורית שהנהיגה מדינת ישראל. לפי הסכם ההפעלה, לאגד יינתנו רישיונות לקווי השירות בהתאם לעמידת אגד בתנאים על פי דין, וכן יינתנו לה סובסידיה שוטפת, סובסידיה ייעודית לאוכלוסיות מיוחדות, כגון סטודנטים ואזרחים ותיקים, וסובסידיה לצורך חידוש צי אוטובוסים.

עיקרי הסכם ההפעלה:

- תקופת הסכם ההפעלה - תקופת הסכם ההפעלה היא החל מיום 1 בינואר 2016 ועד ליום 31 בדצמבר 2029.
- תשלומי סובסידיה - בהסכם ההפעלה הוסדרו תשלומי סובסידיה לאגד, הכוללים: (א) סובסידיה שוטפת בסכום השווה לק"מ שבוצעו בפועל בקווי השירות, מוכפל בעלות לק"מ-רכב ובניכוי פדיון מנוסעים; (ב) סובסידיה ייעודית בגין הנחות בהסדרי נסיעה לאוכלוסיות ייעודיות כגון תלמידים, סטודנטים ואזרחים ותיקים, שתחושב כשיעור מגובה ההנחה שתינתן;

הסכם ההפעלה - המשך

(ג) תמריצים בגין איסוף נוסעים בתשלום ("תיקופים") מעל רף מסוים שנקבע בהסכם; וכן, (ד) סובסידיה בגין חידוש צי הרכב של אגד (כ-2,071 אוטובוסים ובהיקף כספי הנפרס עד תום תקופת הסכם ההפעלה). הסכם ההפעלה מעניק לאגד הגנות מסוימות מפני שינויים בעלויות ההפעלה (הכוללים שמירה, ניקיון והוצאות אחרות) וכן הגנות מפני שינויים במחירי הדלק והביטוח והגנות מפני הצמדה לשכר הציבורי במשק.

■ פרישה וגמלאות לחברים מייסדים ושכירים דור א' - הקמת קרן סיוע במימון עלויות הפרשת 3,219 חברים (כיום מכונים "עובדים מייסדים") ועובדי "דור א'" לגמלאות. תשלומי הקרן יבוצעו על ידי הממשלה, כאשר 74% מן התשלום יקוזז לטובת הקרן מתוך כספי הסובסידיה השוטפת. בהסכם ההפעלה נקבע, כי החל משנת 2019 הפקדות בקרן הפרישה יבוצעו כל זמן שיתרת הכספים בקרן לא תעלה על 180 מיליון ש"ח. תשלומים שהוקפאו כאמור, יופקדו כאשר יתרת הקרן אינה עולה על 180 מיליון ש"ח. קצב הפרישה בחמש השנים האחרונות עמד על כ-240 עובדים מייסדים ועובדי דור א', זאת בהתאם לתוכנית הרב שנתית של הנהלת אגד התואמת גם להסכמים הקיבוציים ארוכי הטווח וגם למתווה מול המדינה.

■ שכר נהגים - הסכם ההפעלה קובע שכר מינימום לנהגים, וכן תוספת בגין כל שנת ותק של הנהג. לפי הסכם ההפעלה, ככל שבעקבות החלטת ממשלה יועלה שכר הנהגים בענף, אגד תשופה בהתאם (בכפוף להחרגות). כמו כן, בהסכם ההפעלה נקבע מנגנון קיזוז מהסובסידיה ככל שאגד לא תכבד את הוראות שכר הנהגים שהוסדרו בהסכם ההפעלה.

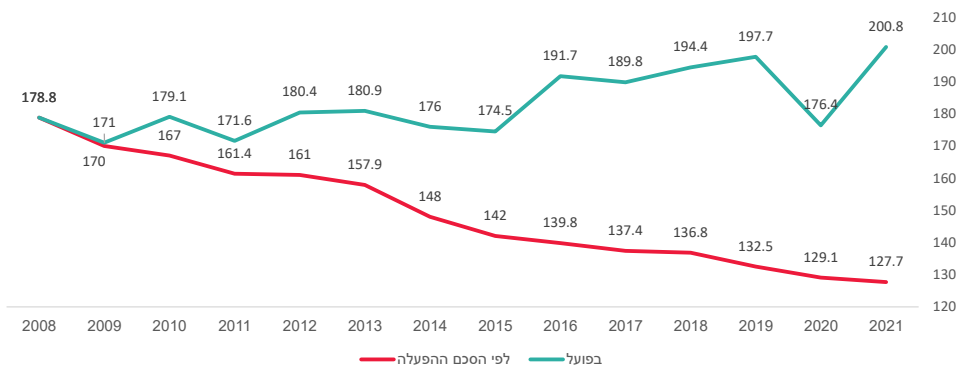
■ כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה נקבע, כי אגד תידרש להכניס משקיע חיצוני או לבצע הנפקה או מכירה לציבור של לפחות 50% ממניותיה בזמנים המוגדרים בהסכם ההפעלה. יצוין, כי מכירת מניות אגד לשותפות (שבשליטת החברה), מהווה קיום של תנאי זה.

■ תשלום למדינה בעקבות כניסת משקיע חיצוני - בהסכם ההפעלה הוסדרה זכאות המדינה לתשלום חד פעמי מאגד של 25% משווייה של אגד לפיו בוצעה המכירה למשקיע חיצוני. יצוין כי בחודש נובמבר 2021 שילמה אגד מקדמה למדינה, על חשבון התשלום האמור, בסך של 285 מיליון ש"ח.

החברה ופעילותה

הסכם ההפעלה - המשך

להלן גרף המתאר את הצמיחה ההיסטורית של אגד באשכולות הנותרים (מיליוני ק"מ):



בגרף ניתן לראות את הצמיחה של אגד במונחי קילומטרים בסך האשכולות ביחס להסכם משנת 2008. ניכר מהגרף שהגידול בק"מ באשכולות שלא הופרטו בתקופה הנ"ל גבוה יותר מכמות הק"מ באשכולות שהופרטו. בהתאם, היקף הפעילות של אגד צמח למרות שנתח השוק שלה קטן.

לקוחות החברה

הלקוח של אגד בתחום שירותי התחבורה הציבורית בישראל הוא ממשלת ישראל, כאשר התקבולים שאגד מקבלת מהנוסעים מקוזזים מהתמורה שאגד מקבלת מהממשלה.

בנוסף, המפקח על התעבורה במשרד התחבורה רשאי לבקש מעת לעת מאגד להוסיף קווי שירות או להגדיל את תדירות נסיעות בקווים קיימים. בגין קווים אלו זכאית אגד לתוספת תשלום.

כמו כן, אגד מספקת שירותים לחברות תחבורה ציבורית אחרות, לרבות שירותי תדלוק, תחזוקת אוטובוסים וכן מתן שירותי שימוש בחניוני אגד.

חידוש צי האוטובוסים של אגד - בהסכם ההפעלה נקבעו הוראות ביחס למצבת האוטובוסים שעל אגד להחזיק בכל רגע נתון, "גיל" האוטובוסים המקסימלי המותר, וכן הוראות לעניין אופן השימוש בכספים המשולמים לאגד בגין גריטת אוטובוסים ישנים.

הוראות נוספות בקשר עם קידום התחרות בשוק התחבורה הציבורית - במסגרת הסכם ההפעלה נקבעו הוראות שונות בקשר עם קידום התחרות בתחום התחבורה הציבורית, הכוללות: (א) הוצאה לתחרות של קווי שירות בהיקף של 50.6 מיליון ק"מ מתוך פעילות אגד (ללא חברות בנות או קשורות); (ב) קביעה לפיה חלקה של אגד (כולל חברות בנות וקשורות) בענף התחבורה הציבורית באוטובוסים לא יעלה על חלקה בענף במועד חתימת הסכם ההפעלה; וכן, (ג) הוצאת כל קווי שירות אגד להליכים תחרותיים, ללא תמורה לאגד, בתום תקופת הסכם ההפעלה. בנוסף, ההסכם מסדיר השתתפות של אגד בהליכים תחרותיים (באמצעות חברת בת) במהלך תקופת ההסכם עד להיקף זכיה מצטבר של כ-35 מיליון ק"מ (במונחים שנתיים).

הוראות נוספות - הסכם ההפעלה מתייחס גם לשרידות של הוראות מהסכמים בין אגד לבין ממשלת ישראל מהימים 2 במרץ 2000 ו-27 ביוני 2010, המסדירים, בין היתר, את מעמדה של אגד על רקע יישום עדכון לתוכנית להנהגת תחרות בתחבורה הציבורית בישראל, והוצאת קווי תחבורה ציבורית לתחרות כתוצאה מכך ("הסכמי התחרות"). חלק מההוראות השורדות את פקיעת הסכמי התחרות הן חובת אגד לאפשר העברת קווים למפעילים אחרים באופן מסודר; וכן מניין הימים שאליו מחויבת המדינה בהודעה המוקדמת לאגד בגין סיום התקשרות עם אגד בהפעלת קווים מסוימים.

החברה ופעילותה

תחרות

בתחום התחבורה הציבורית בישראל פועלים כ-20 מפעילים. השחקניות המרכזיות הנוספות בשוק התחבורה הציבורית הן דן חברה לתחבורה ציבורית, קווים, אלקטרה אפיקים, מטרופולין, נתיב אקספרס, תנופה וסופרבוס.

התחרות בתחום התחבורה הציבורית בישראל מתרכזת בזכייה במכרזים להפעלת אשכולות קווי שירות ברחבי הארץ, כאשר לאחר זכייה במכרז להפעלת אשכול, הפעלת קווי התחבורה הציבורית באותו אשכול מובטחת לזוכה, לתקופת הסכם ההפעלה.

מאמצי של אגד לשמור על מעמדה כמפעילת תחבורה ציבורית מובילה מתרכזים בגיוס נהגים איכותיים ושימורם, רמת אבזור גבוהה של האוטובוסים, רכישת אוטובוסים חדשים והקפדה על רמת תחזוקה גבוהה, שילוב אוטובוסים מונעים בחשמל וכן התייעלות תפעולית ושיפור מערך הבקרה והשירות.

ביום 26 במאי 1999 (לרבות עדכון ביום 20 ביולי 2010), הכריז הממונה על התחרות על אגד כבעלת מונופולין, כהגדרת מונח זה בחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 בכל אחד מהשוקים הבאים: (א) בשירותי הסעה בתחבורה ציבורית עירונית בערים אילת, דימונה, ירושלים וקריית גת; (ב) בתחבורה ציבורית בינעירונית בכלל הארץ ובין המרחבים האורבניים הבאים לבין עצמם: אילת, באר שבע, דימונה, ירושלים וקריית גת (להוציא שירותי הסעה בין באר שבע לדימונה); (ג) בשוק ההסעה הכלל-ארצי בתחבורה ציבורית בישראל. וכן (ד) הספקת גישה למסופי אוטובוסים באזור קריית גת.

בהתאם להחלטת הממשלה מחודש ספטמבר 2018 לאשר את תכנית התחרות לענף התחבורה הציבורית באוטובוסים לשנים 2018-2030, אשר מטרתה לוודא את המשך התחרות בשוק התחבורה הציבורית, עד שנת 2030 צפויים להתפרסם הליכים תחרותיים ביחס לכלל הפעילות בענף, וכך גם ביחס לקווי השירות של אגד ("תכנית התחרות"). בהתאם, הסכם ההפעלה מסדיר הוראות שונות בקשר לקידום התחרות בתחום התחבורה הציבורית כמפורט לעיל. בנוסף, תכנית התחרות קובעת מגבלות נוספות על מפעיל תחבורה ציבורית, וביניהן הגבלה לפיה חלקו של מפעיל תחבורה ציבורית לא יעלה על 25% מכלל ענף התחבורה הציבורית באוטובוסים ועל 50% במרכזים המטרופוליטניים (ירושלים, תל אביב וחיפה).

רכוש קבוע

נכון ל-30 ביוני 2022, לאגד כ-3,000 אוטובוסים בבעלות, שעלותם מסתכמת לכ-2,884 מיליוני ש"ח, והפחת הנצבר בגינם מסתכם לכ-1,580 מיליוני ש"ח. כמפורט לעיל, הסכם ההפעלה כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים. כמו כן, ההסכם כולל סובסידיה בגין רכש אוטובוסים חשמליים בהיקף של כ-150 אוטובוסים, כך שעד סוף שנת 2022 אגד צפויה להפעיל לפי ההסכם כ-235 אוטובוסים חשמליים. בנוסף להצטיידות אגד באוטובוסים חשמליים במסגרת התקציב שהיא זכאית לו מכוח הסכם ההפעלה, צפוי רכש נוסף לאור עידוד המדינה והמשרד להגנת הסביבה למעבר לאוטובוסים חשמליים. אוטובוסים חשמליים אלו הם בעלי פוטנציאל להביא לחסכון של מאות אלפי ש"ח על פני מחזור החיים לכל אוטובוס חשמלי, בשל התייעלות בגין חסכון בעלויות דלק ותחזוקה.



פורטפוליו נכסי הנדל"ן

לחברה פורטפוליו נכסים הכולל נכסים בבעלות או בחכירה ארוכת טווח הממוקמים בלמעלה מ-20 אתרים ברחבי הארץ לרבות בערים מרכזיות כגון ירושלים, חיפה, אשדוד וחולון, בהיקף של כ-380 אלף מ"ר. חלק מנכסי הנדל"ן משמשים את אגד בעיקר לצורך פעילות התחבורה הציבורית בישראל, וכוללים תחנות מרכזיות, מוסכים, חניונים, תחנות תדלוק, תחנות ריענון נהגים ומשרדים. חלק לא מהותי מנכסי הנדל"ן של אגד מושכרים בשכירות חופשית לצדדים שלישיים וחלקו הינו נדל"ן לפיתוח.

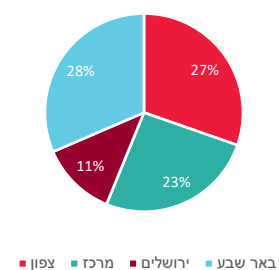
החברה ופעילותה

אגד הסעים

כאמור, באמצעות אגד הסעים, פועלת החברה בתחום ההיסעים והתיור בישראל, הכולל שירותי הסעות שונים (הסעות תלמידים, הסעות עובדים, הסעות לטיולים, הסעות חיילים וכו'), ארגוני טיולי בית ספר, מרכז הזמנות לתיירות, ארגון כנסים ואירועי רווחה וגיבוש ותחבורה חכמה. אגד הסעים היא אחת מחברות ההסעים הגדולות ביותר בישראל, וברשותה כ-280 אוטובוסים המשמשים לפעילות ההיסעים. ברבעון האחרון לשנת 2021 עברה אגד הסעים לרווחיות, לאחר מהלכי התייעלות משמעותיים. מרבית כלי התחבורה של החברה, כ-93% הם אוטובוסים והשאר מיניבוסים.

להלן גרף המתאר את התפלגות אגד הסעים באזורים השונים:

התפלגות הפעילות באזורים השונים



החברה ופעילותה

פעילות החברה בהולנד

קבוצת אגד מפעילה בהולנד כ-380 אוטובוסים בכ-80 קווי נסיעה עירונית ובינעירונית, בהתאם ל-3 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של 8 עד 10 שנים כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בחודש דצמבר 2030. בנוסף, בחודשים אפריל ויוני 2022 זכתה אגד בהולנד ב-2 מכרזים נוספים: מכרז אחד להפעלה של כ-270 אוטובוסים חשמליים וכ-40 מיניבוסים המונעים בדיזל אשר יוחלפו בעתיד למיניבוסים חשמליים, בהיקף הכנסות של כ-3.6 מיליארד ש"ח לתקופה של 13 שנה החל מדצמבר 2022 וכן מכרז נוסף להפעלה של כ-220 אוטובוסים חשמליים בהיקף הכנסות של כ-3.9 מיליארד ש"ח לתקופה של 15 שנה החל מדצמבר 2023. לאחר הזכייה, נתח השוק של אגד בהולנד בתחבורה ציבורית לאחר תחילת הפעלת הזיכיונות הנוספים צפוי לעלות לכ-15%.



פעילות החברה בפולין

קבוצת אגד מפעילה בפולין כ-280 אוטובוסים בהתאם ל-5 זיכיונות הפעלה, לתקופות הפעלה של עד 10 שנים כאשר הזיכיון האחרון צפוי להסתיים בחודש דצמבר 2025. שוק התחבורה הציבורית בפולין הוא ברובו ממשלתי כאשר רק כ-10% ממנו הופרט (בערים הגדולות והבינוניות), ונתח השוק של אגד בפולין מתוך החלק המופרט (בערים הגדולות והבינוניות) הוא כ-33%. בנוסף, בחודש נובמבר 2021 זכתה אגד, באמצעות חברת בת בפולין, במכרז נוסף להפעלה של כ-50 אוטובוסים המונעים בדיזל בהיקף הכנסות שנתי של כ-160 מיליון ש"ח לתקופה של 9 שנים החל מינואר 2023.



החברה ופעילותה

תבל

תבל הינה חברת בת של אגד (מוחזקת ב-51%) שנבחרה כמפעיל במרכז של נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (להלן: "נת"ע) להפעלה, ניהול ותחזוקה של הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. תקופת ההפעלה היא 10 שנים ממועד הפעלה מלאה (צפוי להתחיל ברבעון ראשון של 2023), בכפוף לזכות נת"ע להאריך את ההסכם ב-6 שנים נוספות. בנוסף, אגד הגישה הצעה במרכז לתכנון, הקמה והפעלה של הקו הכחול בירושלים, וכן עברה את שלב המיון המוקדם במרכז לתכנון, הקמה ותפעול של קו רכבת קלה חיפה-נצרת.



להלן נתונים אודות מכרזים בהם אגד צפויה להשתתף:

2025 ואילך	2023-2025
מטרו M1 ת"א	תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של הקו הכחול בירושלים (כ-9 מיליארד ש"ח) (*)
מטרו M2 ת"א	תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של הקו חיפה - נצרת (כ-5.5 מיליארד ש"ח)
מטרו M3 ת"א	תפעול קו ירוק ת"א (כ-1.8 מיליארד ש"ח)
מטרו ירושלים	תפעול קו סגול ת"א (כ-1.3 מיליארד ש"ח)
	תכנון, הקמה ותפעול של נתיבים מהירים בכביש 5

(*) בחודש אוגוסט 2022 אגד הגישה הצעה למרכז בעניינו של הקו הכחול בירושלים.

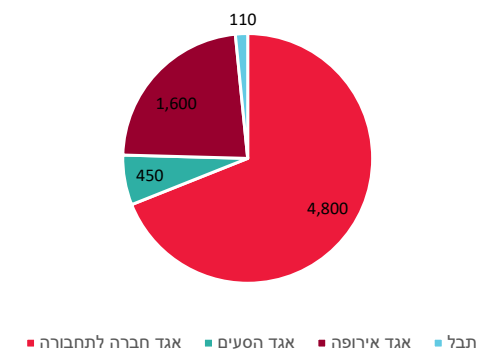
החברה ופעילותה

הון אנושי

נכון ליום הערכת השווי, מועסקים באגד סולו כ-6,300 עובדים, מתוכם 4,800 נהגים, באגד הסעים כ-600 עובדים, מתוכם 450 נהגים, בתבל כ-260 עובדים, מתוכם 110 נהגים. באגד אירופה כ-1,900 עובדים, מתוכם כ-1,600 נהגים. מרבית העובדים בישראל מועסקים בהסכמים קיבוציים.

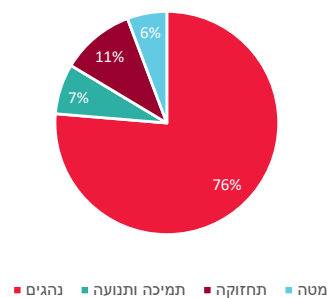
להלן גרף המתאר את התפלגות נהגי החברה בחברות השונות:

מספר נהגים בחברות השונות



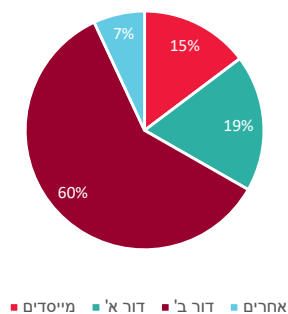
להלן גרף המתאר את התפלגות העובדים בחברה בחלוקה לתחום עיסוק:

מצבת עובדים



להלן גרף המתאר את התפלגות קבוצות העובדים בחברה:

קבוצות עובדים



נתונים מספטמבר 2022

החברה ופעילותה

אסטרטגיה עסקית

אגד מתכננת להשתתף במכרזים נוספים לתכנון, הקמה, הפעלה ותחזוקה של רכבות קלות בישראל. כמו כן, להשתתף במכרזים לתכנון, הקמה, ותפעול של נתיבים מהירים, מכרזי תחבורה נוספים, וכן במכרזי המטרו הצפויים בהיקף של עשרות מיליארדי ש"ח. בנוסף, החברה מתכננת להמשיך במתן שירותי מוסכים ללקוחות חיצוניים, לרבות מפעילים שצפויים להחליף את אגד באשכולות שיוצאים לתחרות, ותפעל להתייעלות ולהרחבת פעילות זו והשירותים המשיקים לה.

בכוונת אגד להתמודד במכרזי אשכולות קווי שירות באוטובוסים בישראל במהלך תקופת הסכם ההפעלה בהיקף של עד 35 מיליון ק"מ, באמצעות חברת בת, וזאת בהתאם להסכם ההפעלה. כמו כן, אגד השתתפה במכרז לאשכול השרון של כ-500 אוטובוסים בכ-20 מיליוני ק"מ.

בחודש נובמבר נבחרה החברה לבצע ניסוי של הפעלת מערך תחבורה ציבורית אוטונומית החל משנת 2024 יחד עם החברה הצרפתית Navya³.

בתחום ההיסעים, אימצה אגד תכנית עסקית, הכוללת מהלכי התייעלות, שימוש אופטימלי בקבלני משנה, הטמעה ופיתוח של תחבורה חכמה וחדירה למגזרים נוספים בארץ, במטרה שפעילות ההיסעים תגיע בתוך מספר שנים לרווחיות תפעולית הדומה למקובל בענף תוך שמירת נתח השוק הקיים שלה.

בנוסף, בכוונה החברה לפעול ליצור צמיחה מעסקי ליבה ותהליכי התייעלות, בין היתר באמצעות תוספות ק"מ באשכולות קיימים, תוספת נוסעים והקטנת שיעור ה-FRAUD, הצעת צי האוטובוסים, חישמול צי האוטובוסים, פתרון חוסר הנהגים באמצעות פיתוח מכללות הנהיגה, פרישת כ"א וותיק, חסכון עלויות באמצעות יישום אופטימיזציה ממוכנת של מפות תנועה (אופטיבס), חסכון עלויות באמצעות הטמעת מערכת נהיגה חסכונית (טרפילוג), הקטנת עלויות תחזוקה ועוד. כמו-כן, אגד מתכננת להמשיך לצמוח בפעילות התחבורה הציבורית בהולנד ובפולין ולהתמודד במכרזים נוספים במדיניות נוספות באירופה.

הליכים משפטיים משמעותיים

ביום ה-2 באוקטובר, 2022 אישר בין הדין הארצי לעבודה הסכם פשרה בין אגד וקרן הגמלאות של עובדי "אגד" בע"מ (בניהול מיוחד) במסגרת תביעה שהוגשה על ידי קרן הגמלאות (להלן: "קג"א" ו-"תביעת קג"א", לפי העניין) כנגד אגד, לפיה תשלם אגד לקג"א, כנגד סילוק סופי של תביעת קג"א, סך של 618 מיליון ש"ח בתוספת ריבית, בפריסה על פני ארבע שנים. בדוחות הכספיים ליום ה-30 ביוני החברה כללה הפרשה מלאה בסכום האמור.

כפי שנמסר לנו ממזמינת העבודה, בהצעתה המקורית הניחה קיסטון כי התביעה תיסגר במועד שלאחר סגירת העסקה (ויחול מנגנון שיפוי) וכי אגד תידרש לשלם את הסכום בתשלום אחד. לעמדת קיסטון פריסת התשלומים והפשרה מיטיבים ביחס להנחות קיסטון במועד הגשת ההצעה.

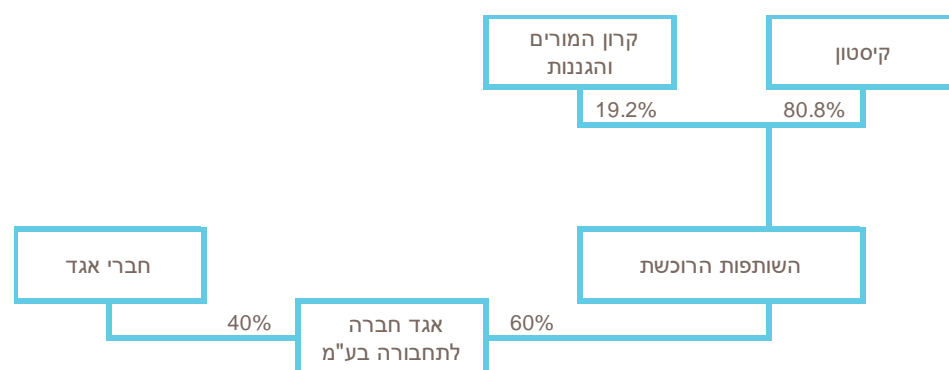
³ חברה מובילה בתחום אספקת מערכות נהיגה אוטונומיות ושירותים נלווים בצרפת, ארה"ב וסינגפור.

החברה ופעילותה

השלמת עסקת אגד

בנוסף, הסכם הרכישה כולל אופציית מכר לבעלי המניות באגד למכירת יתר אחזקותיהם בה בתום שנתיים ושלוש ממועד השלמת העסקה. מחיר המימוש שייקבע הוא מחיר המימוש למניה בעסקה, המחיר הסופי ייקבע 50 ימים לאחר הקלוזינג, קרי בדצמבר 2022. המחיר שייקבע יהיה צמוד למדד + 1%.

להלן מבנה האחזקות של השותפות הרוכשת:



ביום 3 באוקטובר, 2022 השלימה קרן קיסטון – שותפות אגד שותפות מוגבלת, שותפות המוחזקת בשיעור של כ-80.8% ואשר בשליטתה של קיסטון, את העסקה לרכישת 60% ממניות אגד בתמורה לתמורה מתואמת של כ-2,916 מיליוני ש"ח. בהתאם להסכם רכישת המניות, סכום התמורה הכולל כפוף להתאמות שונות שיבוצעו לאחר מועד ההשלמה בהתאם לנתונים כספיים מעודכנים של אגד ליום ההשלמה.

במועד ההשלמה שילמה השותפות סך של כ-2,315 מיליוני ש"ח, המהווה את סכום התמורה הכולל, בניכוי סכום מקדמה של כ-350 מיליוני ש"ח שהפקידה השותפות עם חתימת ההסכם לרכישת מניות אגד, וכן בניכוי סך קופת השיפוי, בסך של כ-296 מיליוני ש"ח.

השותפות מימנה את התשלום שביצעה במועד ההשלמה ואת סכום המקדמה באמצעות הלוואות בנקאיות בסך של כ-1,400 מיליוני ש"ח, וכן באמצעות הון עצמי בסכום כולל של כ-1,265 מיליוני ש"ח שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות (חלק קיסטון בהון העצמי האמור, לרבות חלקה במקדמה ששולמה במועד החתימה, הינו כ-1,022 מיליוני ש"ח). כאמור לעיל, התמורה עודנה כפופה להתאמות.

בתיקון להסכם הרכישה שנחתם בסמוך לפני מועד ההשלמה, תוקן ההסדר להבטחת סכומי שיפוי שאפשר ויגיעו לשותפות הרוכשת מהמוכרים בעסקה ("מוכרי המניות"), באופן שחלף הפקדת סך של כ-296 מיליוני ש"ח מתוך סכום התמורה הכולל בחשבון נאמנות ("סך קופת השיפוי"), הועמדו למוכרי המניות בטוחות להבטחת תשלום יתרת התמורה האמורה לרבות שעבוד זכויות החברה בשותפות ובשותף הכללי, ביחס לחלקה של החברה בהון שידרש לשותפות הרוכשת לתשלום סך קופת השיפוי. בהתאם להסדר המתוקן, השותפות הרוכשת תשלם את סכום קופת השיפוי, בניכוי סכומי שיפוי שיגיעו לה (אם וככל שיגיעו) ממוכרי המניות, בתוך פרק זמן של עד 3 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור שנתי של 1%-2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי.

בהתאם להסכם הרכישה ומנגנון התאמת המחיר שנקבע בו ביחס לתביעת קג"א, מלוא סכום הפשרה הופחת משווי פעילות אגד וסכום התמורה ששילמה השותפות הרוכשת הופחת בסך של כ-173 מיליוני ש"ח.

פרק 2

הסביבה העסקית

הסביבה העסקית

כללי⁴

- **ייעול השימוש במרחב האורבני** – בניגוד לתחבורה הציבורית, הרכב הפרטי תופס מרחב אורבני יקר. לרוב הרכב הפרטי אינו בשימוש במרבית שעות היום ויש להקצות לו שטח גדול לצורכי חניה. לכל רכב פרטי נדרשים כמה מקומות חניה - במקום המגורים, במקום העבודה, באזורי מסחר, במרכזי בילוי ובקרבת שירותים שונים. כל אחד ממקומות החניה האלה נותר ריק במשך חלק משמעותי מהיממה, והדבר גורם לבזבז של קרקע יקר. כמו כן, הצורך בסלילת כבישים רחבים שיאפשרו תנועה מהירה של כלי רכב פרטיים גורם לבזבז נוסף של שטחים שהיו יכולים לשרת את האוכלוסייה באופן יעיל יותר - למסחר, לפארקים ועוד;
- **הפחתת השימוש באנרגיה והפגיעה בסביבה** - העלות למשק כתוצאה מזיהום האוויר שמייצרים כלי התחבורה גבוהה מאוד. מאחר שהתחבורה הציבורית משרתת נוסעים רבים, היא מסייעת בהפחתתם של השימוש בדלקים ושל זיהום האוויר שמקורם בשימוש בכלי רכב פרטיים. זאת בייחוד אם מערכות התחבורה הציבורית מונעות באמצעות אנרגיות ירוקות. יתרה מזו, השימוש בתחבורה הציבורית מאפשר להפחית את מטרד הרעש מכלי הרכב הפרטיים, הפוגע מאוד באיכות החיים בעיר;
- **שוויוניות והגברת הנגישות** - התחבורה הציבורית היא האמצעי העיקרי שמסוגל להנגיש את מקומות עבודה, השירותים הציבוריים, אתרי הפנאי והמסחר וכו' לכלל האוכלוסייה, במיוחד בעבור בעלי הכנסה נמוכה, בילדים, בקשישים, בתושבי הפריפריה ובתושבים שאין ברשותם רכב לשימוש יום-יומי. מעבר לתחבורה ציבורית עשוי להפחית גם הוצאות של כלל המשק ולתרום לצמצום פערים חברתיים;
- **הפחתת יוקר המחיה** - קיומה של מערכת תחבורה ציבורית יעילה מאפשר להפחית את הוצאות משקי הבית על תחבורה תוך שיפור באיכות החיים של התושבים.

ענף התחבורה הוא אחד הענפים הכלכליים המרכזיים במשק, והתפתחותו היא תנאי הכרחי לתפקוד יעיל של משק מודרני וצומח. מערכות התחבורה משמשות מנוף בעל חשיבות מכרעת בתהליך הצמיחה הכלכלית, והן תורמות ליעילות הכלכלית ולפיתוח העירוני והאזורי. כמו כן הן תורמות לשיפור רווחת אזרחי המדינה ואף לצמצום פערים כלכליים וחברתיים. איכות התחבורה הציבורית היא אחד המדדים העיקריים לקביעת דרגת הפיתוח של המדינה. הגידול הטבעי של האוכלוסייה, הפיתוח הכלכלי והצמיחה משפיעים ישירות על ענף התחבורה ובכלל זה על איכות השירותים שהוא מספק: הצמיחה גורמת לגידול בביקוש לנסיעות בכבישים - משאיות, כלי רכב ותחבורה ציבורית - והדבר גורם להגדלת הגודש בכבישים, מחמיר את זיהום האוויר וגורם למטרדים אחרים. לנוכח קשרי גומלין אלה, אספקת שירותי תחבורה איכותיים לאוכלוסיית המדינה היא בגדר אתגר חשוב ביותר המוצב לפני הממשלה, המחייב אותה לפעול בהתמדה לשיפור מערך התחבורה ולתכנון נכון של כלל הפעילות במשק.

לשימוש בתחבורה הציבורית על פני השימוש ברכב פרטי מספר יתרונות, כגון:

- **הפחתת הגודש בכבישים** - הגידול במספר כלי הרכב במדינה יוצר עומס בכבישים שעלותו למשק גבוהה מאוד, בין היתר בגלל ירידה בפריון העבודה, פגיעה במערך האספקה של סחורות שגורמת להתייקרות המוצרים, זיהום אוויר ופגיעה באיכות החיים של תושבי המדינה. הגדלה נרחבת של שיעור הנסיעות בתחבורה הציבורית מסך הנסיעות בכלל אמצעי התחבורה במשק, בעיקר במטרופולינים, תפחית תופעות שליליות אלה;
- **קישור הפרוורים למרכזי הפעילות** - הגידול הבלתי מבוקר של אוכלוסיית הערים והתייקרות מחירי הדירות ושכר הדירה בהן גורם לאוכלוסייה לחפש פתרונות מגורים בפרוורי העיר, אשר מתאפיינים בצפיפות אוכלוסין נמוכה יותר. תהליך הפרוור יוצר תלות של התושב ברכב הפרטי ונסיעותיו מתארכות, תכופות גדלה והן מתייקרות. תחבורה ציבורית יעילה מהפרוורים למרכזי הפעילות הכלכלית עשויה לקרב את התושבים לעיר, לקצר את זמני הנסיעה ולתרום להפחתת העומס בכבישים;

⁴ מקור: משרד מבקר המדינה, דוח מיוחד: משבר התחבורה הציבורית, מרץ 2019.

פרק 2: הסביבה העסקית

קיסטון ריט בע"מ

אינדיקציה להערכת שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד | ליום ה-3 באוקטובר 2022

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל⁵

לאורך השנים, ועד לשנת 2001 שלטו בכ-95% מענף התחבורה הציבורית שני הקואופרטיבים המרכזיים הגדולים – אגד – אגודה שיתופית לתחבורה ציבורית בע"מ (להלן: "אגד") ודן חברה תחבורה ציבורית בע"מ (להלן: "דן").

במהלך שנות התשעים התגבשה במשרד ההכרה בצורך לפתוח את ענף התחבורה הציבורית לתחרות. בהמשך לכך ולאחר ביצוע עבודת מטה בשיתוף משרד האוצר, בשנת 1997 התקבלה החלטת ממשלה 1301 ולפיה הוחלט לפתוח את ענף התחבורה הציבורית בישראל לתחרות באמצעות הקצאת רישיונות להפעלת קווי השירות בתחבורה הציבורית בתנאים תחרותיים. בהתאם לתוכנית הרפורמה ולהסכמים שנחתמו עם אגד ודן, פורסמו כ-20 הליכים תחרותיים להפעלת קווי שירות, בהתאם לאשכולות גיאוגרפיים שנקבעו (בתמצית, אשכולות קווי שירות הינם אוסף קווים בעלי מכנה תחבורתי משותף והמהווים יחידה תפעולית אחת). עם תום שלב זה בתכנית הרפורמה, פעלו בענף 15 חברות תחבורה ציבורית (תח"צ) (ללא חברות מזרח ירושלים). חלקה של אגד בשוק במונחי ק"מ – עמד על כ-55% וחלק דן עמד על כ-14%.

בתחילת שנת 2009 פרסם המשרד תכנית המשך לשנים 2009-2018, אשר היוותה, למעשה, תכנית להמשך הפעולה להגברת התחרות בענף. במסגרת התוכנית, התפרסמו 11 הליכים תחרותיים על אשכולות שנפתחו לתחרות בעבר, ש"עובו" בקווים נוספים שהועברו מאגד ומדן ובאשכול נוסף חדש, אשכול קווי חולון-שרון, הכולל בעיקרו קווים המופעלים על ידי אגד.

נוסף לאמור, ובהתאם לסיום תכנית הרפורמה, בתחילת שנת 2009 תמה תקופת הסכמי התחרות שנחתמו עם אגד ודן. לאחר משא ומתן ממושך נחתם ביוני 2010 הסכם תחרות חדש עם אגד. ביוני 2012 נחתם הסכם תחרות חדש עם דן.

במהלך אוגוסט 2012 נתקבלה החלטת ממשלה נוספת (2226). בהחלטת ממשלה זו נקבע, בין היתר, כי מתן רישיונות לקווי שירות ולאשכולות שירות יתקיים בהליך תחרותי, תוך הגבלת משך תקופת

הרישיון לפרק זמן מוגדר הניתן להארכה, וכן הגבלת יכולת ההשתתפות בהליך התחרותי למפעיל תח"צ המחזיק מעל 25% מהיקף שירותי התח"צ בתנאים מסוימים.

נכון לאוגוסט 2021 פועלים כ-20 מפעילים, ב-650 מיליון ק"מ שנתי, באמצעות כ-11 אלף אוטובוסים.

דרישות ממפעיל תחבורה ציבורית (חסמי כניסה):

מפעילי תח"צ צריכים להיות גופים בעלי איתנות פיננסית לצד יכולות תפעוליות וניהוליות להפעיל מערך קווי שירות גדול ומורכב ברמת שירות גבוהה. מפעילי התח"צ ידרשו להעסיק צוות ניהולי בעל ידע בתחום התח"צ. כמו כן, יידרשו המפעילים לספק מידע מהימן ורציף המבוסס על מערכות מידע מתקדמות הן לציבור הנוסעים והן למשרד התחבורה. להלן ריכוז חסמי הכניסה העיקריים:

- תקופת זיכיון ארוכה מהווה חסם בעיקר למפעילים חדשים, אולם חסם זה מצטמצם לאור פרסום מכרזי תח"צ באופן שוטף, כל שנה כ-8% מהענף.
- גישות לידע ולטכנולוגיות בענף - כיום נדרשים מפעילי התח"צ להפעיל מערכות מידע מתקדמות בתחום ניהול הצי והכרטוס הייחודיות לענף והמהוות חסם למפעילים חדשים שאינם פעילים בתחום ואף לחברות תחבורה ציבורית מחו"ל שאינן מכירות את אופן ההפעלה בארץ.
- ניסיון בהפעלת שירותי תחבורה ציבורית - ישנו שוני רב בין הפעלת קווי שירות בתחבורה ציבורית לבין הפעלת נסיעות מיוחדות או נסיעות סיור באוטובוסים, כך שתחום התחבורה הציבורית באוטובוסים הינו מקצוע לכל דבר ועניין הדורש התמחות ספציפית. שוני זה בא לידי ביטוי כמעט בכל רובדי השירות: החל מפעילויות הנדרשות מהנהג דרך תפעול מערך הקווים ברמת השירות הנדרשת באופן עקבי ורציף, עבור במערכות מיוחדות המשמשות בתחבורה ציבורית בלבד או בעיקר

⁵ מקור: תכנית תחרות, ענף התחבורה הציבורית באוטובוסים, שנים 2018-2030, לאחר הערות הציבור, אוגוסט 2018, משרד התחבורה

פרק 2 : הסביבה העסקית

קיסטון ריט בע"מ

אינדיקציה להערכת שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד | ליום ה-3 באוקטובר 2022

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל - המשך

- המשך - (כגון כרטוס חכם וכד') וכלה בממשקים האינטנסיביים מול משרד התחבורה והציבור (בענייני התחשבות, רישוי, בקרה תפעולית, מידע, הסברה ועוד).
- חוסן פיננסי - אשכולות התח"צ כוללים הפעלה של כ-300 אוטובוסים, לשם כך נדרשת השקעה ראשונית של כ-250-350 מיליון ש"ח, כולל כל המערכות הטכנולוגיות. מפעיל השירות נדרש להיות בעל חוסן פיננסי משמעותי על מנת שיוכל לגייס את סכומי ההשקעה הנדרשים.

מבנה הענף הרצוי

מבנה הענף אליו הממשלה שואפת להגיע בתום תקופת התוכנית מושתת על מבנה של תמהיל בין מפעילים גדולים, בינוניים וקטנים, בעלי ניסיון ויכולת להפעלת קווי שירות ברמה גבוהה.

לאורך כל התקופה, באופן רציף יפורסמו הליכים תחרותיים בהיקפים נדרשים, שיתרמו לשמירת המתח התחרותי בענף ויאפשרו למפעילים ליצור אופק פעילות לטווח רחוק.

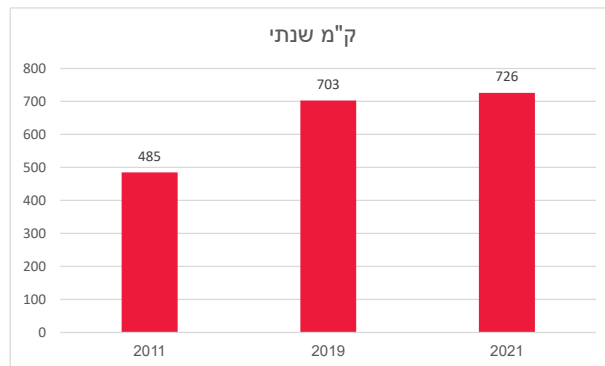
בכוונת הממשלה כי תכנית התחרות הנוכחית תביא למצב שעד שנת 2030 צפויים להתפרסם הליכים תחרותיים ביחס לכלל הפעילות בענף. עם סיום מהלך זה, צפויים אגד, דן והמפעילים ההיסטוריים האחרים לפעול כמפעיל תחרותי לכל דבר ועניין, והיקף פעילותן ייגזר מתוצאות ההליכים התחרותיים.

מפעילים שכיום הם מעל ל-25% מהענף, היקף פעילותם יצומצם בהדרגה להיקף הנ"ל, כך שעד סוף שנת 2029 לא יהיה מפעיל שיחרוג ממגבלה זו.

לאחר הרפורמה בענף התחבורה הציבורית באוטובוסים בישראל, ממשלת ישראל מפרסמת, מעת לעת, באמצעות משרד התחבורה, מכרזים לשם הפעלת אשכולות קווי שירות באוטובוסים. ההיערכות של מפעיל שזכה במכרז להפעלת אשכול קווי שירות נמשכת בדרך כלל בין שנה לשנתיים, כתלות בגודל האשכול, וכרוכה בהשקעות הוניות משמעותיות הממומנות בעיקרן באמצעות חוב המגובה בשעבוד על נכסי האשכול והתזרים הנובע מהפעלתו. לרוב הרישיון ניתן לתקופה של בין 10 ל-12 שנים. במהלך תקופת ההפעלה זכאי המפעיל להכנסות מהמדינה המבוססות על קילומטרים של נסיעה. כמו כן, הסכמי ההפעלה מעניקים למפעילים הגנות משינויים בעלויות ההפעלה.

בין השנים 2011-2021 צמחה הנסועה (ק"מ) באוטובוסים בישראל במוצע שנתי של כ-4.1%, כאשר בהתאם לפרסומי משרד התחבורה, תוכניותיו לשנים הקרובות לעידוד השימוש בתחבורה הציבורית וצמצום הנסועה הפרטית צפויות לתמוך בשיעורי צמיחה מעל השיעורים ההיסטוריים.⁶

הגרף להלן מתאר את הנסועה (ק"מ) באוטובוסים בשנים 2011-2021, במיליוני ק"מ:



⁶ נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

הסביבה העסקית

ענף התחבורה הציבורית בישראל - המשך

הפיקוח על התחבורה הציבורית בישראל:

הפיקוח נעשה על ידי הרשות הארצית לתחבורה ציבורית שבמשרד התחבורה. הרשות הוקמה בשנת 2014 ועוסקת, בין היתר, בתכנון מערך קווי השירות, במכרזים לאשכולות התחבורה הציבורית ובפיקוח על החברות המפעילות אותן. כמו כן, היא יוזמת ומבצעת רפורמות רחבות בתחום התחבורה הציבורית, כגון הנהגת כרטיס נוסע חכם (רב-קו), רפורמה בתעריפי הנסיעה ועוד. המדינה מעניקה לתחבורה הציבורית תקציבים, והם משמשים בעיקר לתמיכה בחברות המספקות שירותי תחבורה ציבורית ולפיתוח התחבורה הציבורית. לתחבורה הציבורית באוטובוסים נדרשות תשתיות מיוחדות לפעילותה: מסלולי נסיעה, תחנות האוטובוס, חניונים תפעוליים, תחנות מרכזיות ועוד. ככל ששירות התחבורה הציבורית מתרחב, כך גוברות דרישות התשתית, לרבות השטח הנדרש.

תשתיות התחבורה הציבורית:

אחד החסמים להרחבת השימוש באוטובוסים הוא אי-עמידה בלוחות זמנים, כלומר חוסר ודאות באשר למועד שבו אוטובוס של קו מסוים אמור להגיע לתחנה ולמשך הזמן שייקח להגיע מהתחנה אל היעד. על פי דוח "ישראל עומדת, קידום התחבורה הציבורית בישראל" משנת 2018, אי-עמידה בלוחות הזמנים נובעת במידה רבה מכך שהאוטובוסים נוסעים באותו הכביש עם יתר כלי הרכב ולכן הם מתעכבים בעומס הכללי, המשתנה לפי שעה ומקום, באופן שלא תמיד אפשר לצפות מראש. לפי החברות המפעילות, במצב דברים זה אי-אפשר לדרוש שהאוטובוסים יעמדו בלוח זמנים מדויק פתרון לסוגיה זו הוא השימוש בצירי העדפה לתחבורה ציבורית נתיבים לתחבורה ציבורית (נת"צים), שבהם מותרת התנועה רק לתחבורה הציבורית, ואשר אוטובוסים הנוסעים בהם יקבלו העדפה ברמזורים. היתרון שבצירי העדפה הוא מרבי כאשר הציר נמשך לאורך כל המסלול של הקו, או לכל הפחות בכל האזורים העמוסים שבו, שכן הפעלת ציר העדפה חלקי, שלא ניתן מענה לכל הצמתים העמוסים שבמסלול, רק תזיז את הפקק, ותפחית מהתועלת של ציר ההעדפה.

הסביבה העסקית

משרד התחבורה

השקעות הממשלה בתחבורה משמשות בסיס לקידום הפיתוח הכלכלי של המשק כולו, ומאפשרות התפתחותם של ענפים אחרים במשק. יעילות ההשקעות בתחבורה הציבורית נבחנת במידת תרומתן ליעדים הלאומיים ובהיענות לצורכי המשק ותושבי המדינה.

תקציב משרד התחבורה לשנת 2018 (שאושר במסגרת התקציב ה**דו-שנתי** לשנים 2018-2017) נאמד בכ- 18.5 מיליארד ש"ח⁷ (הוצאה נטו) מתוך תקציב שנתי כולל בסך 460 מיליארד ש"ח. תקציב המשרד בשנת 2019 גדל לכ-20.8 מיליארד ש"ח⁸ (הוצאה נטו) מתוך תקציב כולל בסך 479.6 מיליארד ש"ח, המבטא תוספת תקציבית של 8% למשרד בשנת 2019. כמו כן, תקציב המשרד לשנת 2022 (שאושר במסגרת התקציב ה**דו-שנתי** לשנים 2021-2022) גדל בכ-15.9 מיליארד ש"ח⁹ לעומת שנת 2019 (כ-5.3 מיליארד בממוצע לשנה), המבטא תוספת תקציבית של 20.9% למשרד בשנת 2022.

השוואה בין-לאומית של מדדים לאיכות התחבורה הציבורית מצביעה על פער מהותי בין תשתית התחבורה הציבורית בישראל בהשוואה למדינות המפותחות בעולם. פער זה מתבטא בשימוש נמוך יחסית בתחבורה הציבורית, בשל כדאיות נמוכה לפרט בשימוש בתחבורה הציבורית בהשוואה לשימוש ברכב הפרטי. כך, יחס הפיצול בישראל (שיעור הנסיעות בתחבורה ציבורית מתוך הנסיעות הממוגעות) נמוך בהשוואה עולמית. בעוד שבמטרופולינים תל אביב, ירושלים וחיפה עומד יחס הפיצול על 11%, 20% ו-15% בהתאמה, מטרופולינים מפותחים שונים בעולם מציגים יחס פיצול של כ-40%. מצב זה מוביל לעלייה בגודש הדרכים, לזיהום אוויר, לגידול במספר תאונות הדרכים ולאובדן שעות עבודה רבות של אזרחי ישראל. כל אלו אחראים לאובדן כלכלי שנאמד בכ-35 מיליארד ש"ח בשנה. המשך המגמה הקיימת, במקביל לגידול מתמיד במספר הרכבים החדשים בכל שנה, עלול להגדיל את הגודש בקטעי הדרכים המרכזיות בשעות השיא.

במסגרת תקציב המדינה לשנים 2021-2022 הוקצו תקציבים משמעותיים לפיתוח תשתית תחבורה ציבורית בדגש על הקמת מערכות הסעת המונים בשלושת המטרופולינים הגדולים.

בין הפרויקטים שיצאו לביצוע: הוספת שני קווי רכבת קלה נוספים בתל אביב (הקו הסגול והקו הירוק) שהיקפם התקציבי נאמד בכ-29 מיליארד ש"ח, שני קווי רכבת קלה נוספים בירושלים (קו ירוק וקו כחול) שהיקפם התקציבי נאמד בכ-18.5 מיליארד ש"ח, קו רכבת קלה נצרת-חיפה בהיקף של כ-5.5 מיליארד ש"ח וכן הארכה והרחבה של פרויקט המטרופולין חיפה בהיקף של כ-2.2 מיליארד. לצד אלו מתוכנן הקמתו של קו רכבת כבדה בתוואי אלטרנטיבי לקו החוף המכונה "המסילה המזרחית" בהיקף של כ-9.7 מיליארד ש"ח. נוסף לכך, יחל קידומו של השלב הבא במערכת הסעת המונים במטרופולין גוש דן – תכנון וקידום מערכת מטר.

מעבר לגידול בתקציב התחבורה הציבורית המתוארים, ניתנה עדיפות לתחבורה ציבורית גם בפיתוח הכבישים. במסגרת תוכנית החומש של חברת נתיבי ישראל הוקצו כ-3.3 מיליארד ש"ח לנתיבי תחבורה ציבורית בכבישים בעלי עומסי תנועה גבוהים, אשר יאפשרו קיצור משמעותי של זמני הנסיעה בתחבורה הציבורית ושירות טוב יותר למשתמשים בה. בנוסף, מקודמים פרויקטי נתיבים מהירים נוספים לתל אביב, כולל חניוני חנה וסע בשפיים ובראשון לציון בהיקף של כ-7.7 מיליארדי ש"ח. במסגרת התקציב לשנת 2022 נכללת גם תוכנית ליצירת רצף צירי העדפה במטרופולין ירושלים, וכן ציר תחבורה ציבורית מורחב בשדרת הקריה בתל אביב.

⁷ מתוך: אתר אגף התקציבים - תקציב משרד התחבורה לשנים 2018-2017
⁸ מתוך: אתר אגף התקציבים - תקציב משרד התחבורה לשנת 2019
⁸ מתוך אתר אגף התקציבים - תקציב משרד התחבורה לשנים 2021-2022

הסביבה העסקית

שוק ההיסעים – כללי

מנתונים של חברת BDI בכל הנוגע לשוק ההיסעים עולה כי:

הכנסות שוק ההיסעים בישראל הסתכמו בשנת 2018 בכ- 4.46 מיליארדי שקלים (לא כולל מע"מ), גידול של כ- 5% ביחס לשנת 2017. מספר האוטובוסים והאוטובוסים הזעירים בשנת 2018 עמד על 19,658 אוטובוסים. כ- 52% מהאוטובוסים בשוק הינם אוטובוסים עם מעל ל- 20 מושבים. המחזור החדשי הממוצע לאוטובוס גדול המונה כ-50 מושבים עמד בשנה החולפת על כ-40,000 שקלים (לא כולל מע"מ), ואילו המחזור החדשי הממוצע של אוטובוס זעיר (עד 20 מושבים) עמד על כ- 21,500 שקלים (לא כולל מע"מ). מדובר במחזורים ממוצעים של רכבים אשר עבדו בפעילות מלאה.

מהתפלגות ההכנסות מהסעות קבועות לפי סוגי לקוחות, עולה כי הסעות העובדים הסתכם בשנת 2018 בכ- 1.56 מיליארדי שקלים, והיווה נתח כספי של כ- 53% מתחום ההסעות הקבועות. הכנסות מהסעות תלמידים עמדו בשנת 2020 על כ- 1.38 מיליארדי שקלים. הכנסות אלו התחלקו כמעט שווה בשווה בין הסעות לחינוך רגיל לעומת הסעות לחינוך מיוחד.

מהתפלגות ההכנסות מהסעות מזדמנות לפי סוג הנסיעה עולה כי, בשנת 2016 הסתכמו הכנסות השוק מנסיעות מזדמנות, חד יומיות, בכ- 0.88 מיליארדי שקלים, המהוות נתח כספי של כ- 58% מסך הכנסות תחום ההסעות המזדמנות.

להלן הרכב ההוצאות העיקריות של שחקני השוק מהפעלת רכבים:

פרמטר	שיעור מההוצאות
הוצאות שכר	35%-30%
הוצאות דלק	30%-25%
הוצאות פחת	25%-20%
הוצאות אחזקה	12%-8%
הוצאות ביטוח ורישוי	9%-6%

קיים הבדל בין שיעור ההוצאות מהפעלת אוטובוס גדול לעומת אוטובוס זעיר: באוטובוס גדול מרכיב השכר פחות משמעותי מאשר באוטובוס זעיר, ואילו הוצאות הדלק והפחת תופסות נתח גבוה יותר בקרב אוטובוסים גדולים. הרווח הגולמי הממוצע בשוק מהווה כ- 15%-17% מסך מחזור ההכנסות של החברות הפועלות בו, ואילו הרווח התפעולי הממוצע (לאחר הוצאות פחת) עומד על כ- 5%-7% מההכנסות. נציין כי החרפת התחרות בשנים האחרונות גרמה לשחיקה קלה ברווחיות השוק.

במקרים רבים מקור ההתקשרות בין חברות ההיסעים לבין לקוחות השוק נעשה בהליכי מכרזים. לרוב, זמן ההתקשרות בדרך זו הינו לתקופה של 3-5 שנים. מוערך כי כ- 80% מהנסיעות הקבועות, מקורן בזכייה במכרזים פומביים. ההתקשרות בתחום הסעות תלמידים היא לאחר ביצוע מכרז, וכן חלק לא מבוטל מההתקשרות בתחום הסעות עובדים, מקורו בהליכי מכרז.

הסביבה העסקית

השחקנים המרכזיים בשוק התחבורה בישראל

להלן השחקנים המרכזיים בשוק האוטובוסים המקומי ונתח השוק שלהם במספרי אוטובוסים:

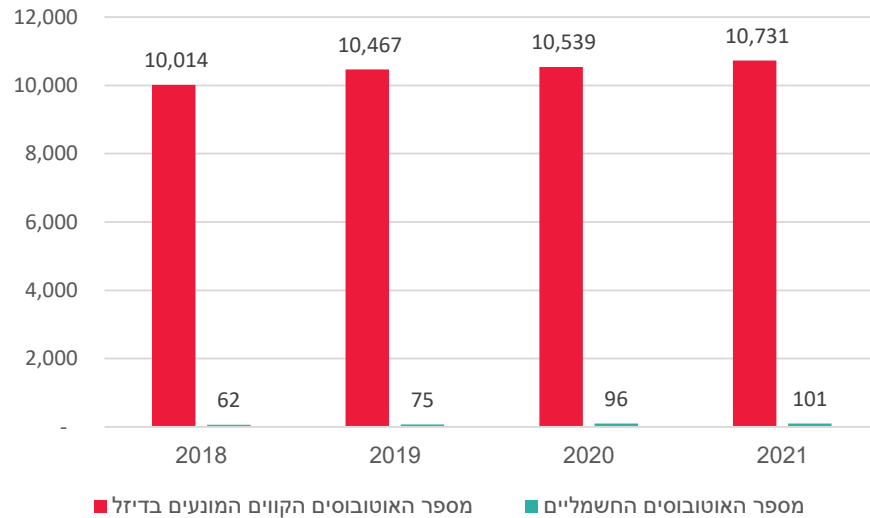
אגד	כמות אוטובוסים	נתח שוק באוטובוסים
אגד	3,000	27%
דן	2,200	20%
אלקטרה אפיקים	1,400	13%
קווים	1,500	14%
מטרופולין	1,200	11%
נתיב אקספרס (*)	816	7%
סופרבוס	700	6%
גלים	157	1%
אקסטרה	120	1%

(*) נתיב אקספרס כולל גם את האוטובוסים של חברה הבת "בית שמש אקספרס".

(**) הנתונים נלקחו מדף הבית של החברות ומעודכנים לשנת 2022.

כפי שניתן לראות מהגרף מעלה, שוק התחבורה הציבורית בישראל נשלט ברובו על ידי החברות הוותיקות אגד ודן, המחזיקות יחד ב-47% מגודל השוק כשסך ארבע החברות הגדולות מחזיקות כ-73%.

להלן גרף המתאר את כמות האוטובוסים הקווים המונעים בניזין לעומת חשמל בשנים 2018-2021¹⁰:



ניתן לראות מהגרף שהעלייה במספר הכלים החשמליים רחוק מלצמצם את הפער מהכלים הממונעים דיזל וקצב הצמיחה שלו איטי בארבעת השנים האחרונות.

¹⁰ תחבורה ובטיחות בדרכים – שנתון סטטיסטי לישראל 2022 – מספר 73

פרק 2: הסביבה העסקית

קיסטון ריט בע"מ

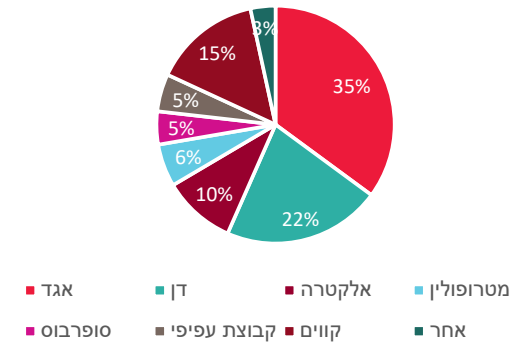
אינדקסיה להערכת שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד | ליום ה-3 באוקטובר 2022

הסביבה העסקית

השחקנים המרכזיים בשוק התחבורה בישראל

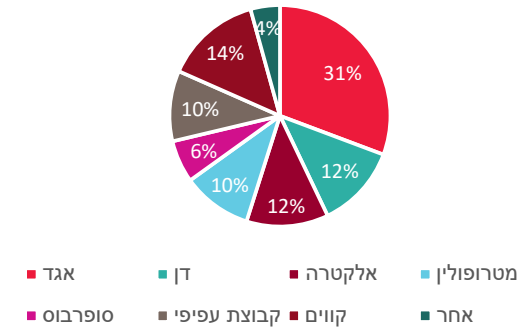
להלן גרף המתאר את נתח השוק במונחי נוסעים בחברות השונות בשנת 2021:

שיעור מהענף במונחי נוסעים



להלן גרף המתאר את נתח השוק במונחי קילומטרים בחברות השונות בשנת 2021:

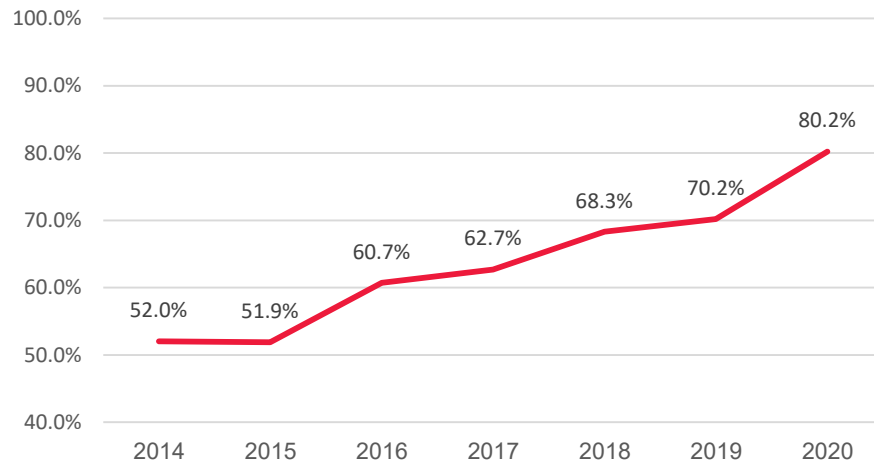
שיעור מהענף במונחי ק"מ



הכנסות מהממשלה

כמוזכר לעיל, חלק מהתשלומים מתקבלים במסגרת הסבסוד שמעמידה הממשלה בהסכמים ארוכי טווח.

הגרף להלן מתאר את שיעור התשלומים הממשלתי מסך עלויות הענף:



פרק 3

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח דוחות כספיים

דוח רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המאוחדים של החברה, הערוכים לפי תקינה בינלאומית (IFRS), לשנים 2020-2021 ולמחצית הראשונה של שנת 2022:

אלפי ש"ח	2022 H1	2021	2020
שירותי תחבורה ציבורית	1,899,260	3,756,094	3,196,134
קווי תחבורה ייעודיים ושירותי הסעה אחרים	92,633	160,265	152,183
שירותי מוסך ומכירת דלקים	76,955	132,974	118,323
הכנסות שונות	122,341	181,846	137,864
סה"כ הכנסות	2,191,189	4,231,179	3,604,504
אחזקת כלי רכב ותפעול	(171,108)	(392,540)	(279,104)
תצרוכת דלק	(354,864)	(559,792)	(448,322)
הוצאות אחזקה, ביטוח ואחרות	(140,517)	(268,913)	(285,713)
שכירות וארנונה	(57,139)	(156,506)	(100,947)
הוצאות כלליות	(376,434)	(470,482)	(131,902)
פחת והפחתות	(207,833)	(452,821)	(439,792)
הוצאות אחרות	(2,394)	(11,547)	(8,014)
סה"כ הוצאות	(2,213,685)	(4,206,140)	(3,369,184)
רווח (הפסד) תפעולי	(22,496)	25,039	235,320
<i>שיעור רווח תפעולי</i>	<i>-1.0%</i>	<i>0.6%</i>	<i>6.5%</i>
עלייה בשווי הוגן נדל"ן להשקעה	-	12,862	1,420
הוצאות מימון	(70,612)	(196,662)	(122,708)
חלק ברווחי חברות המוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	1,065	13,936	15,690
רווח לפני מסים	(92,043)	(144,825)	129,722
מיסים על הכנסה	23,499	65,777	(32,385)
רווח (הפסד) נקי	(68,544)	(79,048)	97,337

ניתוח דוחות כספיים

מאזן

להלן המאזן המאוחד של החברה, הערוך לפי תקינה בינלאומית (IFRS) לימים 31 בדצמבר 2020-2021 וליום 30 ביוני 2022:

30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	אלפי ש"ח	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	אלפי ש"ח
התחייבויות שוטפות				נכסים שוטפים			
164,663	164,741	224,250	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	1,146,347	1,009,766	643,318	מזומנים ושוי מזומנים
41,868	46,858	52,296	התחייבויות בגין חכירה	85,621	87,036	78,276	השקעות אחרות
259,108	275,765	244,497	ספקים	176,046	228,465	202,594	לקוחות
355,172	328,369	254,388	זכאים אחרים	73,005	18,868	171,010	לקוחות - ממשלה ורשויות
18,754	19,864	23,138	יתרות בגין עובדים מייסדים	162,911	88,810	116,996	חייבים אחרים
66,484	144,644	72,443	הכנסות מראש	111,078	98,334	104,863	חלקי חילוף, דלקים ועוד
187,418	181,793	184,214	הטבות לעובדים לזמן קצר	85,660	130,487	23,728	נכסי מסים שוטפים
652,648	346,513	33,401	הפרשות	-	-	74,578	נכסים של קבוצת מימוש המסווגת כמוחזקת למכירה
311	4,749	893	התחייבויות מסים שוטפים	1,840,668	1,661,766	1,415,363	סה"כ נכסים שוטפים
1,746,426	1,513,296	1,089,520	סה"כ התחייבויות שוטפות				
התחייבויות לא שוטפות				נכסים לא שוטפים			
517,370	574,468	628,220	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	326,605	387,954	157,103	חייבים לזמן ארוך
215,052	226,477	275,066	התחייבויות בגין חכירה	12,318	8,768	4,792	השקעות אחרות
1,277,027	1,446,216	1,486,720	הטבות לעובדים	331,975	207,247	280,414	יתרות קרן פרישה וגמלאות
30,565	39,233	44,010	הפרשות	55,059	53,995	43,721	השקעות בחברות מוחזקות
104,269	106,270	222,800	התחייבויות בגין פדיון מניות באגודה שיתופית	49,348	68,092	263,517	יתרות המיועדות לרכישת אוטובוסים
729,966	538,884	363,406	התחייבויות אחרות לזמן ארוך	2,207,321	2,192,208	2,173,729	רכוש קבוע
2,874,249	2,931,548	3,020,222	סה"כ התחייבויות לא שוטפות	46,282	46,282	33,420	דל"ן להשקעה
4,620,675	4,444,844	4,109,742	סה"כ התחייבויות	41,374	41,968	31,890	נכסים בלתי מוחשיים
הון				232,534	249,871	307,029	נכסי זכות שימוש
14,070	8,894	(497)	זכויות שאינן מקנות שליטה	68,992	74,867	35,191	נכסי מסים נדחים
577,731	539,280	636,924	סה"כ הון	3,371,808	3,331,252	3,330,806	סה"כ נכסים לא שוטפים
591,801	548,174	636,427	הון עצמי				
5,212,476	4,993,018	4,746,169	סה"כ התחייבויות והון	5,212,476	4,993,018	4,746,169	סה"כ נכסים

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן המאזן הכלכלי של החברה לימים 31 בדצמבר 2020-2021 וליום 30 ביוני 2022:

אלפי ש"ח	31.12.2021	31.12.2020	30.06.2022
הון חוזר	(307,871)	(358,022)	(181,637)
נכסים תפעוליים אחרים	1,979,465	1,747,822	1,799,125
נדל"ן	534,280	571,520	525,857
חוב נטו ונכסים עודפים	(1,605,821)	(1,515,447)	(1,645,816)
מסים נדחים בגין הפסדים להעברה	36,374	102,301	94,273
הון עצמי	636,427	548,174	591,801

(* הנדל"ן המוצג לעיל, כולל את סעיף הנדל"ן להשקעה, את הנדל"ן המסווג ברכוש קבוע, וכן את ההשקעה בחברת הנדל"ן א.ת תחנות בע"מ.

הון חוזר תפעולי

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי ההון החוזר התפעולי של החברה לימים 31 בדצמבר 2020-2021 וליום 30 ביוני 2022:

אלפי ש"ח	31.12.2021	31.12.2020	30.06.2022
לקוחות	147,058	102,689	123,172
חלקי חילוף, דלקים ועוד	104,863	98,334	111,078
ספקים	(243,486)	(275,744)	(258,976)
הון חוזר אחר	(316,306)	(283,301)	(156,911)
סה"כ הון חוזר	(307,871)	(358,022)	(181,637)

נכסים תפעוליים אחרים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן סעיפי הנכסים התפעוליים האחרים של החברה לימים 31 בדצמבר 2020-2021 וליום 30 ביוני 2022:

אלפי ש"ח	31.12.2021	31.12.2020	30.06.2022
יתרות המיועדות לרכישת אוטובוסים	263,517	68,092	49,348
רכוש קבוע	2,173,729	2,192,208	2,207,321
בניכוי: נדל"ן המסווג כרכוש קבוע	(457,139)	(471,243)	(424,516)
מיסים נדחים בגין רכוש קבוע	(339,561)	(333,074)	(306,937)
נכסים בלתי מוחשיים	31,890	41,968	41,374
נכסי זכות שימוש	307,029	249,871	232,534
סה"כ נכסים תפעוליים אחרים	1,979,465	1,747,822	1,799,125

נציין כי נדל"ן תפעולי המסווג כרכוש קבוע במאזני החברה, סווג על ידינו כנכס עודף, וזאת בהקבלה ללמתודולוגיית הערכת השווי שיושמה, שבה תחשיב שווי הפעילות מניח תשלום שכירות מלא על כל הנדל"ן, הן בבעלות הקבוצה והן מול צדדים שלישיים.

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

חוב נטו ונכסים עודפים

בהתאם לניתוח שביצענו, להלן תחשיב החוב נטו ונכסים עודפים של החברה לימים 31 בדצמבר-2020 ו-2021 וליום 30 ביוני 2022, בהתאם לקטגוריות עיקריות:

אלפי ש"ח	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
מזומנים ושוי מזומנים	643,318	1,009,766	1,146,347
השקעות אחרות וחברות קשורות	168,521	97,772	99,195
התחביונות בגין חכירה זמן ארוך וזמן קצר	(327,362)	(273,335)	(256,920)
עובדים	(1,472,556)	(1,506,182)	(1,475,988)
הפרשות	(77,411)	(385,746)	(683,213)
מיסים נדחים	361,213	431,378	367,005
התחייבויות אחרות	(52,200)	(150,930)	(162,697)
התחייבויות לתאגידים בנקאיים	(849,344)	(738,170)	(679,545)
סה"כ חוב נטו ונכסים עודפים	(1,605,821)	(1,515,447)	(1,645,816)

פירוטים לתחשיב החוב נטו ונכסים עודפים

השקעות אחרות וחברות קשורות

הסעיף כולל בעיקר השקעות באגרות חוב סחירות ומניות סחירות, וכן השקעות לזמן ארוך במניות לא סחירות, ויתרות לקבל מחברה כלולה.

עובדים

סעיף העובדים ליום ה-30 ביוני, 2022 כולל את הפריטים הבאים:

אלפי ש"ח	30.06.2022
יתרות קרן פרישה וגמלאות	331,975
אחרים	(90,236)
התחייבות אקטוארית לעובדים	(1,301,852)
מענק לעובדים בגין מכירה	(130,338)
הכנסה נדחית קרן פרישה וגמלאות	(181,268)
התחייבויות בגין פדיון מניות באגודה שיתופית	(104,269)
סה"כ עובדים	(1,475,988)

עליית הריבית הביאה לעליה בשיעור ההיוון לצורך מדידת ההתחייבות האקטוארית בסעיף התחייבות לעובדים, ובהתאם, הביאה לירידה בסך ההתחייבות של כ-145 מיליון ש"ח מיום ה-31.12.21 ועד ליום ה-30.6.22.

הפרשות

הסעיף נכון ל-30 ביוני 2022 כולל בעיקר הפרשה בסך של 618 מיליון ש"ח בגין תביעת קרן הגמלאות כפי שפורט בהרחבה לעיל. היתרה כוללת הפרשות שונות בין היתר בגין תביעות כנגד החברה, ואחרות.

ניתוח דוחות כספיים

ניתוח מאזן כלכלי (המשך)

התחייבויות אחרות

סעיף ההתחייבויות האחרות כולל נכון ל- 30 ביוני 2022 בעיקר:

1. התחייבויות בגובה של 454 מיליון ש"ח, שהוכרה בגין המחויבות לתשלום למדינה בסכום של כ-25% משווי אגד שייקבע בעסקה, בניכוי נכס בגין מקדמה של כ-285 מיליון ש"ח ששולמה למדינה על חשבון ההתחייבות האמורה לעיל.
2. תקבולים ע"י אופציה- נכס חייבים של כ-90 מיליון ש"ח (64 מלש"ח לזמן קצר והיתרה לזמן ארוך), המבטא את זכות החברה לקבל המדינה את הכספים האמורים בגין הסכם 2000.
3. הלוואה של כ-90 מיליון ש"ח אשר ניתנה מממשלת הולנד ל-EBS בתקופת הקורונה כחלק מתמיכה וסיוע שניתן לחברה בדמות של דחיית תשלומי מס הכנסה עובדים.

מיסים נדחים

המיסים הנדחים אשר סווגו לפרטי החוב הפיננסי נטו והנכסים העודפים, כוללים בעיקר מיסים נדחים בגין התחייבות אקטוארית לעובדים, וכן מיסים נדחים שנפתחו בגין פריטים אחרים אשר סווגו לקטגוריית החוב נטו והנכסים העודפים.

הון חוזר

להלן ניתוח של ימי ההון החוזר ההיסטורי של פעילות התחבורה הציבורית בישראל:

ימים מייצגים	2020	2021	2022 H1
לקוחות	35	14	13
ספקים	85	76	70
מלאי	42	33	35
ימי הון חוזר אחר (% מהכנסות)	-7.55%	-6.71%	-5.13%

פרק 4 מתודולוגיה

כללי

קיימות מספר מתודולוגיות שונות, שבהן ניתן להעריך את השווי של פעילויות חברה עסקית או נכסים. לכל אחת מן המתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא דורשת התייחסות לפרמטרים שונים ומתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים.

- שיטת היוון תזרימי המזומנים;
- שיטת השוואה לעסקאות דומות;
- שיטת השווי הנכסי.

גישת היוון תזרימי מזומנים

תחת גישה זו, שוויה של פעילות או נכס כלכלי נגזרים מתזרימי המזומנים שינבעו מהם במשך תקופה עתידית למועד ביצוע ההערכה. משך התקופה העתידית נקבע בהתאם לאופי הפעילות והתנאים הכלליים המגדירים אותה.

השלב הראשון בגישה זו, הינו בניית מודל מתמטי של "המציאות" העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הפעילות/נכס נשואי הבדיקה. תוצאת המודל הינה שורה של תזרימי מזומנים, הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות, ששימשו כהנחות למודל.

השלב השני, הינו היוון תזרימי המזומנים הנובעים מן המודל במחיר הון (ריבית), שנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחנת. פעולת ההיוון הינה הבאה לערכי הווה של ערכים עתידיים. מחיר ההון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרימי המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר מחיר הון גבוה יותר. ככל שמחיר ההון גבוה יותר, כך שווי התזרימים יהיה נמוך יותר.

תקן דיווח כספי בינלאומי 13 - מדידת שווי הוגן, מגדיר את אופן מדידת השווי הוגן לצורך יישום מודל הערכה מחדש. התקן מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או מחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

התקן מדגיש כי מדידת שווי הוגן היא לנכס מסוים או להתחייבות מסוימת. לפיכך, בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה בעת המחרת הנכס או ההתחייבות במועד המדידה. מאפיינים כאלה כוללים, לדוגמה, את המצב והמיקום של הנכס וכן מגבלות, אם קיימות, על מכירת הנכס או על שימוש בנכס.

בהתאם לתקן, עקרונות מדידת השווי הוגן צריכים להניח שהנכס או ההתחייבות מוחלפים בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. מדידת השווי הוגן תניח שהעסקה למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או של ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי ביותר עבור הנכס או ההתחייבות.

השווי הוגן של נכס או של התחייבות יימדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) שמשמש למדידת השווי הוגן של הנכס או של ההתחייבות לא יותאם בגין עלויות עסקה. עלויות עסקה יטופלו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים אחרים. עלויות עסקה אינן מאפייני של נכס או של התחייבות. במקום זאת, הן ספציפיות לעסקה והן יהיו שונות בהתאם לדרך שבה הישות מתקשרת בעסקה לנכס או להתחייבות.

עלויות עסקה אינן כוללות עלויות הובלה. אם מיקום הוא מאפייני של הנכס (כפי שיכול להיות המקרה, לדוגמה, עבור סחורת יסוד (commodity), המחיר בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) יותאם בגין העלויות, אם קיימות, שיתהוו להובלת הנכס מהמיקום הנוכחי שלו לשוק זה.

לאחר שמתקבלת תוצאת היוון תזרימי המזומנים יש לבצע התאמות שונות בהתאם לכל פעילות. ההתאמות כוללות הערכת שווי השייר, קרי ערך תקופת הפעלה שלא נלקחה בחשבון בתזרים המהוון (למשל תזרים נבנה ל-5 שנים ואילו הפעילות הכלכלית צפויה להמשך זמן רב יותר), התאמות שונות בגין סעיפים מאזניים קרי, הפחתה או הוספת ערכם של התחייבויות או נכסים עודפים לפעילות, שאינם נלקחים בחשבון במודל תזרימי המזומנים (למשל, ערכם של מזומנים עודפים יתווסף לשווי ואילו הלוואה שמשמשת למימון הפעילות תגרע מהשווי).

השימוש העיקרי בגישה זו נעשה בהערכת עסקים חיים (Ongoing Concern), אשר יש לגביהם ולגבי תחום הפעילות שלהם נתוני עבר מספיקים, שיכולים להוות בסיס למודל המשקף מציאות עסקית. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המערך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

נתוני הפעילות המוערכת אינם היחידים החשובים. יש צורך בנתונים ובהערכות מדויקות ככל האפשר לגבי הסביבה העסקית בה נערכת הפעילות, קרי, נתונים וההערכות בנושאי רגולציה, מתחרים קיימים ומתחרים פוטנציאליים, ספקים לקוחות וכיו"ב. ככל שנתונים וההערכות מדויקות יותר, כך איכותה של ההערכה תהיה גבוהה יותר ולהפך, ככל שהנתונים וההערכות שבבסיס המודל רחוקות מן המציאות, כך איכותה של הערכת השווי יורדת.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של הנכס נשוא ההערכה, או של נכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.

כדי להשוות לעסקאות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקאות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים.

יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת בצורה נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלולות להיות שנויות במחלוקת. כמו-כן, התבססות על עסקאות, שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, בדרך-כלל, במציאת עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק / הנכס המוערך.

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסים או התחייבויות, כפי שהם משתקפים במאזן החברה. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן.

הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק או נכס דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרים.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method) DCF

שיטת היוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק או הנכס להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק או הנכס באמצעות היוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק או נכס בעל סיכון דומה.

שיטת היוון זרמי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המיסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרים המזומנים החזוי.

יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית.

חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

שיטת הערכת השווי שנבחרה

בעבודה זו, חישבנו את שווי החברה באמצעות שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF). על-פי גישה זו, בנינו את תזרימי המזומנים העתידיים שהפעילות צפויה להפיק בתרחיש סביר, על בסיס הפרמטרים אשר יפורטו להלן. תזרימי המזומנים העתידיים הווננו בשיעור ניכיון לאחר מס הנמצא מתאים לאופי הפעילות הנבחרת, ואשר משקף את רמת הסיכון הקיימת בה.

להלן שלבי הערכת השווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים:

- ניתוח שוק המכירות של הפעילות;
- ניתוח ההכנסות ההיסטוריות של הפעילות, לפי סוגי המוצרים/שירותים;
- חיזוי ההכנסות;
- ניתוח מבנה ההוצאות וחיזוי ההוצאות, הנדרשות להשגת ההכנסות;
- חיזוי ההשקעות הנדרשות בתקופת הבדיקה;
- בניית דו"ח רווח והפסד חזוי לשנות התחזית;
- חישוב השווי הכלכלי של הפעילות על-ידי היוון תזרים המזומנים התפעולי ותזרים ההשקעות, תוך שימוש במחיר הון משוקלל, המותאם לסיכון העסקי והפיננסי הכרוך בפעילות;

מתודולוגיה

קביעת שיעור ההיוון

לצורך קביעת מחיר ההון המשוקלל של הפעילות, נעזרנו במודל ה-CAPM. הנוסחה לקביעת מחיר ההון המשוקלל של הפעילות הינה:

$$WACC = D/(D + E) * Kd * (1-T) + E/(D + E) * Ke$$

מחיר ההון המשוקלל של הפעילות מורכב ממחיר החוב של הפעילות ומחיר ההון העצמי. עלות החוב מוכרת לצורכי מס, כך שהעלות האפקטיבית נמוכה יותר בגלל זיכוי המס.

מחיר ההון העצמי (Ke) - אחת הדרכים המקובלות לחישוב מחיר ההון העצמי היא באמצעות מודל השוק - C.A.P.M (Capital Asset Pricing Model). מודל זה מחשב את מחיר ההון העצמי בהתבסס על שיעור התשואה על מקורות ההון חסרי הסיכון (כגון אג"ח ממשלתיות), בתוספת פרמיה הנדרשת בגין סיכון הפעילות וסיכונים השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המבוקשת על ידי המשקיעים מעל לשער הריבית חסר הסיכון במשק. ההתאמה לסיכונים הפעילות נעשית על ידי הכפלת פרמיית הסיכון של השוק במקדם הסיכון השיטתי של הפעילות. הסיכון השיטתי מייצג את גמישות ההשתנות במניות הקבוצה בהשוואה להשתנות כלל מניות השוק. מחיר ההון העצמי לפי גישה זו מחושב על פי הנוסחה הבאה:

$$Ke = Rf + \beta(Rm - Rf) + SCP + SRP$$

תשואה חסרת סיכון (Rf) - זוהי תשואת המינימום הנדרשת על ידי משקיע בגין השקעה "חסרת סיכון". תשואה זו נקבעת על בסיס התשואה הנומינלית של איגרת חוב ממשלתיות, בהתאם למטבע ממנו נובע תזרים המזומנים של כל הערכת שווי.

מקדם הביטא (β) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. כאשר מקדם זה גדול מ-1, לחברה רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (מניה אגרסיבית, קרי, השינוי בה גדול מהשינוי בתשואת השוק, לטוב או לרע). כאשר מקדם זה קטן מ-1 שווי הפעילות רגישה פחות מהמוצע לשינויים במצב השוק. כאשר מקדם זה שלילי (מקרים נדירים ביותר), הפעילות מגיבה בצורה הפוכה למצב השוק.

פרמיית הסיכון של השוק (Rm-Rf) - התשואה הצפויה העודפת מעבר לריבית חסרת הסיכון, אותה מצפים לקבל מהשקעה מבוזרת בשוק המניות. פרמיית הסיכון של השוק עבור כל הערכת שווי נקבעת בהתאם לסיכון המדינה אליה חשוף תזרים המזומנים המוערך.

פרמיית גודל (SCP) ופרמיית סיכון ספציפי (SRP) - למחיר ההון העצמי ניתן להוסיף פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בפעילויות קטנות וכן פרמיית סיכון ספציפית. הוספה פרמיית גודל בהתאם למתודולוגיה המקובלת בהתאם לאופי הפעילות המוערכת.

מתודולוגיה

שיעור ההיוון

להלן ריכוז שיעורי ההיוון בהם נעשה שימוש בעבודה זו:

מטבע	שנה טרמינלית	WACC	ריכוז שיעורי ההיוון
שקל	9.75%	8.00%	אגד סולו
שקל	13.00%	13.00%	אגד הסעים
אירו	10.50%	8.75%	EBS
זלוטי	15.50%	13.75%	MOBILIS

שיעורי ההיוון הינם במונחים נומינליים. להרחבה ראה נספח א'.

מתודולוגיה

מודלים להערכת שווי של אופציות

מודל בלאק אנד שולס – המודל הבסיסי והפשוט ביותר להערכת אופציות, משמש לרוב להערכת אופציות plain vanilla, כאשר הנחה בסיסית ביותר של המודל, הינה שהאופציה תמומש בתום התקופה. וכל הנתונים ידועים מראש ולא משתנים במהלך התקופה (לדוג' תוספת מימוש קבועה ולא משתנה)

המודל הבינומי – ביסודו מהווה שכלול של מודל B&S שמתבטא ביכולת לטפל במגוון גדול יותר של משתנים שעשויים להשתנות לאורך חיי האופציה (כגון ריבית היוון משתנה, תקופת מימוש משתנה, סבירות למימוש משתנה וכו'). המודל הבינומי מניח 2 מצבי עולם בכל תקופה (UP ו-DOWN) אולם הייחוד שלו שהוא מאפשר לבצע הערכה תוך הנחה שהנתונים משתנים במהלך כל תקופה.

מודל מונטה קרלו – מודל זה הינו המורכב ביותר, ונדרש לתת מענה רק במקרים בהם מספר המשתנים המשפיעים על השווי לא ניתן גדול מדי ומורכב מדי, המודל מריץ למעשה מספר רב של רגרסיות ונותן הסתברויות להתרחשות של כל אחד מהמצבים, ובהתאמה להשפעה על השווי כיום.

מודל לתמחור אופציות חייב להביא בחשבון, לפחות את כלל הגורמים הבאים:

- מחיר המימוש של האופציה;
- משך חיי האופציה;
- המחיר השוטף של מניות הבסיס (Underlying shares);
- תנודתיות צפויה של מחיר המניה;
- הדיבידנדים הצפויים בגין המניות (אם מתאים);
- שיעור הריבית חסרת סיכון לתקופת משך חיי האופציה.

פרק 5

הערכת השווי

הערכת השווי

תמצית ממצאים

להלן טבלה המרכזת את סיכום שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד:

שווי ליום 30 בספטמבר, 2022	ביאור	מיליוני ש"ח
5,692 - 5,974	(1)	שווי פעילות אגד סולו
335	(2)	שווי פעילות אגד הסעים
641	(3)	שווי פעילות EBS
145	(4)	שווי פעילות MOBILIS
40		שווי פעילות TEVEL (51%)
1,206	(5)	שווי נדל"ן
(2,630)	(6)	שווי הוגן חוב נטו
5,428 - 5,710		סה"כ שווי אגד חברה לתחבורה בע"מ
3,257 - 3,426		חלקה של שותפות הביניים (60%)
(197) - (161)	(7)	שווי מכשיר פיננסי
(1,657)	(8)	שווי הלוואה בנקאית והלוואת מוכר
(9)	(9)	עתודה למס בגין שערורך הלוואה
1,394 - 1,599		סה"כ שווי השותפות הרוכשת
1,126 - 1,292		חלקה של קיסטון (80.8%)

(*) השקעת קיסטון בשותפות הרוכשת מסתכמת לסך של 1,032 מיליוני ש"ח בהתאם לדוחות הכספיים ליום 30.9.2022. יצוין כי השקעת קיסטון בשותפות הרוכשת עודנה כפופה לתוספת תמורה בגין התאמת שיבוצעו לאחר תאריך הדוחות בהתאם לנתונים הכספיים העדכניים לתאריך ההשלמה.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות אגד סולו, נכון ליום ה-30 ביוני 2022:

מיליוני ש"ח	2022 H2	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	שנה טרמינלית טווח גבוה	שנה טרמינלית טווח נמוך
הכנסות מתוקף הסכמים	1,703	2,974	3,283	3,420	3,577	3,991	3,846	3,899	3,081	3,115
שירותי מוסך ומכירת דלקים	94	282	334	429	465	488	521	542	555	561
הכנסות אחרות	100	120	115	103	104	105	107	108	109	110
סה"כ הכנסות	1,896	3,377	3,732	3,953	4,146	4,584	4,474	4,550	3,746	3,788
הוצאות דלק	(189)	(437)	(429)	(470)	(493)	(492)	(509)	(526)	(541)	(541)
הוצאות תחזוקה	(256)	(467)	(494)	(512)	(547)	(553)	(569)	(597)	(615)	(615)
הוצאות שכר	(942)	(1,391)	(1,355)	(1,364)	(1,398)	(1,414)	(1,421)	(1,428)	(1,295)	(1,295)
פחת והפחתות	(197)	(356)	(360)	(366)	(362)	(365)	(363)	(346)	(358)	(358)
הוצאות שכ"ד וארנונה	(64)	(153)	(155)	(144)	(148)	(151)	(155)	(159)	(163)	(163)
הוצאות תפעוליות אחרות	-	(36)	(85)	(176)	(296)	(346)	(364)	(384)	(394)	(394)
הוצאות הנהלה וכלליות	(68)	(121)	(123)	(124)	(127)	(129)	(131)	(134)	(138)	(138)
הוצאות תפעוליות	(1,717)	(2,961)	(3,002)	(3,157)	(3,371)	(3,449)	(3,512)	(3,573)	(3,505)	(3,505)
EBITDA	377	772	1,090	1,162	1,137	1,500	1,325	1,322	600	641
EBITDA %	19.9%	22.9%	29.2%	29.4%	27.4%	32.7%	29.6%	29.1%	16.0%	16.9%
רווח תפעולי	179	416	730	796	775	1,135	962	976	241	283
הוצאות מס	-	(14)	(142)	(157)	(153)	(235)	(196)	(212)	(56)	(65)
רווח תפעולי לאחר מס	179	402	588	638	622	900	767	764	186	218
התאמות										
פחת והפחתות	197	356	360	366	362	365	363	346	358	358
שינויים בהון חוזר	(30)	(2)	5	8	8	4	3	6	6	6
Capex	(226)	(300)	(350)	(375)	(198)	(418)	(145)	(124)	(358)	(358)
סה"כ התאמות	(59)	54	14	(1)	172	(49)	221	227	6	6
סה"כ תזרים להיוון	121	456	602	637	795	850	988	991	192	224
תקופה להיוון	0.125	0.750	1.750	2.750	3.750	4.750	5.750	6.750	6.750	6.750
תזרים מהוון	119	430	526	516	596	590	634	590	1,691	1,972
שווי פעילות טווח נמוך	5,692									
שווי פעילות טווח גבוה	5,974									

פרק 5 : הערכת השווי
קיסטון ריט בע"מ

אינדיקציה להערכת שווי החזקות קיסטון בשותפות אגד | ליום ה-3 באוקטובר 2022

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות, וההשקעות הנדרשות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 ביולי 2022 ל-31 בדצמבר 2029 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-8% וב-9.75% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3.7%, בהתחשב בין היתר בתחזית האינפלציה של השקל, שיעור הגידול באוכלוסייה ושיעור הגידול הצפוי בתחבורה הציבורית בישראל.

הכנסות

כ-80% מההכנסות לאורך שנות התחזית מתקבלות מההסכם ההפעלה עם המדינה מ-2018 כמפורט לעיל. ההכנסות נקבעות בעיקר כפונקציה של מספר הק"מ הבסיסי בהתאם לתנאי המכרז כפול התעריף לק"מ כפי שנקבע במכרז. בנוסף, ישנם הכנסות מתמריצים שונים כגון הכנסות מתמריצי ואלידציות, מענקים בגין החלפה אוטובוסים ועוד, כדלקמן:

סובסידיה שוטפת – בתמורה לשירותיה, הממשלה תשלם לאגד סובסידיה שוטפת בסכום השווה לסך הקילומטרים שובצעו בפועל על ידיה בקווי השירות בהתאם לרישיונות, מוכפל בעלות לק"מ-רכב, בניכוי ההכנסה בפועל.

סובסידיה ייעודית – בנוסף לסובסידיה השוטפת, הממשלה תשלם לאגד סובסידיה ייעודית בגין הנחות בהסדרי הנסיעה אשר המפעיל נתן בפועל בהתאם להנחות הקבועות בצו התעריפים.

תמריצים – בנוסף לתשלומי הסובסידיות, תשלם הממשלה לאגד תמריץ בגין איסוף נוסעים בתשלום.

הכנסות מקרן פרישה וגמלאות – כחלק מתהליך ההתייעלות של אגד, היא תפעל ליישום תכנית פרישה במהלך תקופת ההסכם. על מנת לסייע במימון עלויות הפרישה והגמלאות של חברים ועובדים, תוקם קרן ייעודית למימון עלויות פרישה, אשר יופקדו אליה כספים של ידי הממשלה והחברה. הכספים בקרן הפרישה ישמשו אך ורק לטובת מימון הפרישה והגמלאות של החברים, שכירים דור א', גמלאים ושארים.

הכנסות מקרן ציוד – בהתאם להסכם הפעלה 2018, נקבע תקציב של קרן הציידות, לפיו המדינה תממן הציידות של 2,100 אוטובוסים לאורך שנות ההסכם. תקציב זה הביא בחשבון האצה בהצעת גיל האוטובוסים בין השנים 2018-2022. תקציב זה לוקח בחשבון בין היתר הפחתת פעילות כתוצאה מהוצאת קווים להפעלה על ידי מפעילי תחבורה ציבורית אחרים. התקצוב צמוד למדד מחירי האוטובוסים. בנוסף, נקבע מנגנון להגדלת היקף הציידות באוטובוסים כתוצאה מהגדלת השירות. כמו כן סוכם כי במהלך ההסכם תצטייד אגד ב-150 אוטובוסים חשמליים במימון מוגדל של הממשלה.

להלן מספר הק"מ ברישיון של החברה, בהתאם לתקופת ההסכם, מתוך המודל הפיננסי:

אלפי ק"מ	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
סה"כ ק"מ ברישיון	196,772	191,507	192,348	198,215	199,568	203,413	204,695	205,782

בנוסף, לחברה הכנסות משירותי מוסך ומכירת דלקים לחיצוניים.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

הוצאות

עיקר ההוצאות של החברה כוללות עלויות כוח אדם, בעיקר שכר נהגים, דלק ופחת בגין האוטובוסים. הוצאות נוספות כוללות הוצאות אחזקת אוטובוסים שוטפת, ביטוח, רישוי אוטובוסים ועוד.

הוצאות הדלק של החברה משתנות מידי חודש בהתאם למחירי הסולר אשר משתנה בהתאם למחירי הנפט. נציין כי גידול במחירי הדלקים עלול מצד אחד להגדיל את הוצאות החברה ומנגד להגדיל את ההכנסות לאור העובדה שחלק מההכנסות נובע מעדכון המחיר לק"מ בהתאם לבסיסי ההצמדה אשר בין היתר כולל את מרכיב הדלק.

הוצאות ההנהלה וכלליות כוללות בעיקרן הוצאות שכר של תפקידים שונים כגון: עובדי מטה, שירות, מפקחים ועוד. תחזית הוצאות אלו בוצעה בהתאם למודל הפיננסי של החברה.

מכרזים חדשים בתקופת ההסכם

כאמור, החברה רשאית להתמודד במכרזים של אשכולות תחבורה ציבורית חדשים בישראל במהלך תקופת ההסכם הסובסידיה (כמפורט לעיל), עד להיקף של 35 מיליון ק"מ, באמצעות חברה בת ייעודית. הונחה זכייה לינארית ב-35 מיליון ק"מ במהלך התקופה האמורה ובהתאם תחזית תזרים המזומנים כוללת בתוכה הכנסות והוצאות תפעוליות אחרות של חברה בת שבאמצעותה אגד יכולה לגשת למכרזים.

הוצאות מס

לחברה (סולו) הפסדים להעברה ליום 30 ביוני 2022 של כ-367 מיליוני ש"ח. בהתאם להנהלת החברה, סכום של כ-779 מיליון ש"ח מתוך תשלום המענק למדינה בסך של 1,234 מיליוני ש"ח הצפוי להיות משולם מייד לאחר המכירה, טרם הוכר כהוצאה לצרכי מס, וזה צפוי להיות מוכר בפריסה לינארית לאורך שנות ההסכם. בהתאם לאמור, לאחר קיזוז הפסדים האמורים, ולאחר תוספת הוצאה של כ-111 מיליוני ש"ח לצרכי מס, הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 23% בהתאם למס החברות הידוע למועד הערכת השווי.

שנה טרמינלית

כאמור, הסכם ההפעלה קובע את זכותה של אגד להפעלת קווי השירות באשכולות הקיימים, ללא הליך תחרותי במהלך תקופת ההפעלה, עד ליום 31 בדצמבר 2029.

לאחר מועד זה, אגד נדרשת להשתתף בהליכים תחרותיים על מנת לזכות ולהפעיל אשכולות. כאמור, בהתאם לתוכנית התחרות, חלקו של מפעיל תחבורה ציבורית לא יעלה על 25% מכלל ענף התחבורה הציבורית.

הנהלת החברה מניחה כי במועד זה, אגד תשמור על היקף הק"מ אותו היא תפעיל במועד סיום ההסכם בהיקף שלא יעלה על 25% מכלל ענף התחבורה, בהתאם לנתח השוק המותר בחוק, ופעילותה מאותו מועד יהיה יציב על שיעור זה. כמו כן, החברה תפעל בשיעור רווח תפעולי תחרותי של 6.5%-7.5%. מאחר והחברה מגיעה לשנה המייצגת עם צי אוטובוסים פעיל, מתוחזק ובגיל ממוצע, הרי שהונח שהיא לא תידרש להשקעות חד פעמיות משמעותיות, אלא תוכל להשקיע כל שנה בגובה הפחת.

לאור חוסר הוודאות הגבוה יותר בשנים אלו, בין היתר בקשר להיקף הפעילות ושיעור הרווחיות, הוספנו פרמיה ספציפית של 3% בתחשיב ה-WACC.

הערכת השווי

ביאור 1 – שווי פעילות אגד סולו (המשך)

CapEx

תחזית ההשקעות הינה בהתאם למודל הפיננסי של החברה הלוך בחשבון את רכישת האוטובוסים בהתאם לתנאי הרישיון וההסכם מול המדינה, בניכוי כספים המתקבלים ממימושים של אוטובוסים שהגיעו למגבלה המותרת. מגבלת גיל האוטובוסים והגיל הממוצע נקבעו בהתאם להסכם ההפעלה מול המדינה, בהתאם למפורט להלן:

- אוטובוס עירוני / בינעירוני – 10 שנים.
- מיניבוס עירוני – 6 שנים.
- אוטובוס מפרקי – 12 שנים.
- אוטובוס בעל הנעה חלופית – בין 10 ל-12 שנים, כפי שיוסכם בין הצדדים.

להשקעות ההוניות נוספו השקעות בחכירות נדל"ן בגובה שנתי של פחת נכסי זכות השימוש. נציין כי הכנסות מהמדינה למימון ההשקעות לא קוזזו מסעיף זה אלא הוכרו בנפרד בסעיף ההכנסות כאמור לעיל.

שינויים בהון חוזר

תחזית ההון החוזר של החברה נקבעה בהתבסס על ניתוח ההון החוזר ההיסטורי של החברה ובהתאם למפתחות הבאים:

- 21 ימי לקוחות.
- 77 ימי ספקים.
- 37 ימי מלאי.
- הון חוזר אחר של כ-6% (שלילי) מההכנסות.

הערכת השווי

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה לשנה המייצגת ושל שיעור ההיוון בשנה הטרמינלית בטווח הגבוה, על שווי פעילות אגד סולו (מיליוני ש"ח):

שיעור היוון שנה טרמינלית						
10.75%	10.25%	9.75%	9.25%	8.75%		
5,386	5,523	5,682	5,867	6,084	2.7%	שיעור צמיחה פרמננטי
5,483	5,637	5,817	6,028	6,280	3.2%	
5,593	5,768	5,974	6,219	6,515	3.7%	
5,721	5,921	6,159	6,447	6,801	4.2%	
5,870	6,101	6,381	6,725	7,158	4.7%	

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה לשנה המייצגת ושל שיעור ההיוון בשנה הטרמינלית בטווח הנמוך, על שווי פעילות אגד סולו (מיליוני ש"ח):

שיעור היוון שנה טרמינלית						
10.75%	10.25%	9.75%	9.25%	8.75%		
5,187	5,304	5,440	5,599	5,785	2.7%	שיעור צמיחה פרמננטי
5,270	5,403	5,557	5,738	5,954	3.2%	
5,366	5,516	5,692	5,902	6,156	3.7%	
5,476	5,648	5,852	6,099	6,403	4.2%	
5,605	5,804	6,044	6,339	6,710	4.7%	

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות אגד הסעים, נכון ליום ה-30 ביוני 2022:

Terminal	2025	2024	2023	2022 H2	מיליוני ש"ח
505	487	429	378	162	הכנסות
3.5%	13.5%	13.5%	17.1%	-	שיעור צמיחה
(390)	(376)	(331)	(293)	(128)	עלויות ישירות
(46)	(45)	(43)	(41)	(18)	הוצאות כלליות
(27)	(28)	(27)	(27)	(17)	פחת והפחותות
(464)	(449)	(401)	(361)	(163)	הוצאות תפעוליות
91.9%	92.2%	93.5%	95.4%	100.8%	שיעור מההכנסות
68	66	55	45	16	EBITDA
13.5%	13.6%	12.9%	11.8%	9.7%	EBITDA %
41	38	28	17	(1)	רווח תפעולי
8.1%	7.8%	6.5%	4.6%	-0.8%	שיעור רווח תפעולי
(9)	(2)	-	-	-	הוצאות מס
31	36	28	17	(1)	רווח תפעולי לאחר מס
התאמות					
27	28	27	27	17	פחת והפחותות
0	0	(0)	(1)	32	שינויים בהון חוזר
(27)	(15)	(30)	(43)	(13)	Capex
0	13	(2)	(16)	36	סה"כ התאמות
32	49	25	1	35	סה"כ תזרים להיוון
2.750	2.750	1.750	0.750	0.125	תקופה להיוון
244	35	21	1	35	תזרים מהוון
				335	שווי פעילות

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, הוצאות וההשקעות - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 ביולי 2022 ל-31 בדצמבר 2025 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-13%. להרחבה ראה נספח א'.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3.7%.

הכנסות

אגד הסעים מספקת שירותי הובלה לפי דרישה ללקוחות שונים. השירותים ניתנים בעיקר כדי לתת מענה לביקוש להובלה, מותאם לצרכן, תאגידי, מסחרי או פרטי. מרבית הכנסות במגזר זה הן הסעות לאירועים ולקטגוריות הבאות: אירועי ספורט, הסעות תלמידים, פסטיבל ל"ג בעומר ושירותי הסעות נוספים. בנוסף, החברה מספקת שירותים לתיירות פנים, תיירות בינלאומית והשכרה של אוטובוסים. הכנסות החברה מאופיינות בעונתיות.

בשנת 2020 שהינה שנת קורונה, הכנסות החברה היו כ-214 מיליוני ש"ח. ב-2021 הכנסות עמדו על כ-300 מיליוני ש"ח ובמחצית הראשונה של 2022 כ-178 מיליוני ש"ח. מרבית הכנסות החברה, כ-78% לאורך שנות המודל, נובעות משירותי הסעות. במקום השני, עם כ-12% מסך הכנסות החברה נמצאות הכנסות מפעילויות חינוכיות לרבות הדרכות, מלונות ואתרים ועוד כ-10% מופנה לתיירות פנים.

הוצאות

בין השנים 2020-2022 מרבית הוצאות החברה היו בגין אחזקות כלי רכב ותפעול ותצרוכת דלק. בשנת 2020 כ-43% מההכנסות ובשנת 2021 וחציון ראשון של 2022 כ-54% מההכנסות. הפערים נובעים מירידה בפעילות בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה, שכן לא היו לימודים ותיירות.

החברה הראתה שיפור בהוצאות השכר לאורך השנים, וירידה מ-33% ב-2020 ל-27%-26% ב-2021 והחציון הראשון של 2022. עקב סיום משבר הקורונה וההתייעלות בהוצאות שכר צמח הרווח השולי ב-2022 (לעומת 2021) מ-1.6% ל-5.3%.

בבסיס המודל הפיננסי, הוצאות החברה מחולקות לעלויות ישירות, כ-83%, והוצאות אחרות לרבות עלות ההסעות, חינוכית, תיירות פנים, תחבורה בינלאומית ותחבורה חכמה. בנוסף, נלקחו פחת והפחתות בהתאם למודל הפיננסי שהתקבל מהחברה.

המודל הפיננסי מביא בחשבון שינויים בתחום ההיסעים לרבות שינוי תמהיל הנסיעות מנסיעות קבועות לנסיעות מזדמנות, תפיסת האוטובוס כיחידה רווח והפסד, הגדלת פעילות החברה בתחום התיירות החינוכית ויצירת מוצרים חדשים ודגש על תתי מגזרים בתחום תיירות הפנים (אוכלוסיית הגיל השלישי).

הערכת השווי

ביאור 2 – שווי פעילות אגד הסעים (המשך)

מס – לחברה הפסדים להעברה של 74 מיליוני ש"ח. לאחר קיזוז ההפסדים האמורים, הונח כי החברה תשלם מס בגובה של 23% בהתאם למס החברות הידוע למועד הערכת השווי.

CapEx

תחזית ההשקעות הינה בהתאם למודל הפיננסי של החברה. הונח רכישת אוטובוסים ומיניבוסים בהתאם לאומדן ח"י האוטובוסים שבנמצא, וכדי לתמוך בתחזית ההכנסות שהונחה.

שינויים בהון חוזר

תחזית ההון החוזר של החברה נקבעה בהתבסס על ניתוח ההון החוזר ההיסטורי של החברה ובהתאם למפתחות הבאים:

- 83 ימי לקוחות.
- 98 ימי ספקים.
- הון חוזר אחר של כ-1.4% (שלילי) מההכנסות.

ניתוחי רגישות

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה לשנה המייצגת ושל שיעור ההיוון לאחר מס, על החברה (מיליוני ש"ח):

שיעור היוון						
15.00%	14.00%	13.00%	12.00%	11.00%		
265	286	311	342	381	2.7%	שיעור צמיחה פרמננטי
272	295	323	357	399	3.2%	
280	305	335	373	420	3.7%	
289	316	349	391	444	4.2%	
299	328	365	411	472	4.7%	

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות EBS, נכון ליום ה-30 ביוני 2022:

טרמינלית	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022 H2	מיליוני ש"ח
הכנסות	1,178	1,120	1,092	893	876	692	527	118	
הוצאות תפעוליות	(1,103)	(1,042)	(1,018)	(832)	(821)	(665)	(504)	(118)	
EBITDA	206	201	193	159	155	113	88	15	
<i>EBITDA %</i>	17.4%	18.0%	17.7%	17.8%	17.7%	16.3%	16.8%	12.7%	
רווח תפעולי	75	78	73	61	55	27	22	0	
הוצאות מס	(19)	(20)	(19)	(10)	–	–	–	–	
רווח תפעולי לאחר מס	56	58	54	51	55	27	22	0	
התאמות									
פחת והפחתות	131	123	120	98	100	86	66	15	
שינויים בהון חוזר	5	4	37	2	33	32	46	16	
Capex	(131)	(143)	(149)	(120)	(123)	(113)	(76)	(14)	
סה"כ התאמות	5	(15)	8	(19)	10	5	37	17	
סה"כ תזרים להיוון	61	43	62	31	65	31	59	17	
תקופה להיוון	6.750	5.750	4.750	3.750	2.750	1.750	0.750	0.125	
תזרים מהוון	370	27	42	23	52	27	56	17	
שווי פעילות									641

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, ההוצאות וההשקעות בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 ביולי 2022 ל-31 בדצמבר 2029 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים. המודל הפיננסי המקורי באירו ושער החליפין לטובת שנות התחזית כ-3.48.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-8.75% וב-10.5% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- הוצאות מס – 25.8% בהתאם למס חברות בהולנד.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-2.1%, בהתאם לתחזית האינפלציה של האירו.

הכנסות

הכנסת החברה בהולנד נובעת מהפעלת 3 קווים לתחבורה ציבורית, ב- Waterland, Vorne-Putten ו- Haaglanden המפעילים 179, 54 ו-116 אוטובוסים בהתאמה. בנוסף, המודל מניח זכייה באשכול נוסף שיתחיל לפעול באמצע שנת 2023.

בהתאם לתנאי המכרזים שבהם זכתה חברת EBS להפעלה של תחבורה ציבורית לתקופות שבין דצמבר 2011 ועד לדצמבר 2030, היא זכאית לקבל הכנסות מהרשות לתחבורה ציבורית בהולנד ומענקים בגין סובסידיה מסטודנטים.

- ב- EBS, Waterland מפעילה צי של 180 אוטובוסים (מתוכם 10 חשמליים בטעינה מהירה), מדצמבר 2011, למשך 12 שנים, כאשר סך ההכנסות הצפויות הן כ-550 מיליוני אירו.
- ב- EBS, Vorne-Putten מפעילה 53 אוטובוסים מונעים בגז טבעי, מדצמבר 2018, ל-10 שנים, כשסך ההכנסות הצפוי מהזיכיון עומד על 170 מיליוני אירו.
- ב- EBS, Haaglanden מפעילה מאוגוסט 2019, למשך 11 שנים, צי של 93 אוטובוסים וסך הכנסות צפויות של 440 מיליוני אירו.

בנוסף, כמוזכר לעיל, EBS זכתה ב-2 מכרזים להפעלה של 270 אוטובוסים חשמליים ו-40 מיניבוסים המונעים בדיזל. היקף הכנסות של מכרזים אלו עומדים על 3.6 מיליארד ש"ח לתקופה של 13 שנים החל מדצמבר 2022 ומכרז נוסף, להפעלה של 220 אוטובוסים חשמליים בהיקף הכנסות של 3.9 מיליארד ש"ח לתקופה של 15 שנים מדצמבר 2023. יש לציין, שהזכיות הינן במועד מוקדם מהצפי בתחזיות החברה בעת הגשת ההצעה ואין לכך השפעה מהותית על שווי פעילות אגד.

הצפי למכרזים שיצאו לשוק בשנים הבאות מוערך בכ- 20 מכרזים ו-4,000 אוטובוסים. מתוכם החברה הניחה במודלים הפיננסיים זכייה ב-4 מכרזים.

הוצאות

עיקר ההוצאות של החברה כוללות עלויות כוח אדם, בעיקר שכר נהגים, דלק ופחת בגין האוטובוסים. הוצאות נוספות כוללות הוצאות אחזקת אוטובוסים שוטפת. הוצאות הדלק של החברה משתנות מידי חודש בהתאם למחירי הסולר אשר משתנה בהתאם למחירי הנפט.

הוצאות ההנהלה וכלליות כוללות בעיקרן הוצאות שכר של תפקידים שונים כגון: עובדי מטה, שירות, מפקחים ועוד. תחזית הוצאות אלו בוצעה בהתאם למודל הפיננסי של החברה.

הוצאות מס

לחברה הפסדים להעברה ליום 30 ביוני, 2022 בסך של כ-36.4 מיליוני אירו.

הערכת השווי

ביאור 3 – שווי פעילות EBS (המשך)

CapEx

נלקח בהתאם למודל הפיננסי של החברה כאשר מרביתו נובע מרכישה והשכרת אוטובוסים.

בהתאם להנהלת החברה, יש לציין כי מבנה הפעילות בהולנד כולל מימון כמעט מלא של רכש האוטובוסים במסגרת המכרזים ולכן כמעט ולא נדרש הון עצמי.

שנה טרמינלית

לאור חוסר הוודאות הגבוה יותר בשנים אלו, בין היתר בקשר להיקף הפעילות ושיעור הרווחיות, הוספנו פרמיה ספציפית של 3% בתחשיב ה-WACC.

שינויים בהון חוזר

תחזית ההון החוזר של החברה נקבעה בהתבסס על ניתוח ההון החוזר ההיסטורי של החברה ובהתאם למפתחות הבאים:

- 19 (שלילי) ימי לקוחות.
- 58 ימי ספקים.
- 11 ימי מלאי
- הון חוזר אחר של כ-4.5% (שלילי) מההכנסות.

ניתוחי רגישות

להלן ניתוח רגישות, הבודק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה לשנה המייצגת ושל שיעור ההיוון לאחר מס, על החברה (מיליוני ש"ח):

שיעור היוון						
10.75%	9.75%	8.75%	7.75%	6.75%		
586	593	601	609	618	1.1%	שיעור צמיחה פרמננטי
605	612	620	628	636	1.6%	
625	633	641	649	657	2.1%	
649	656	664	672	681	2.6%	
676	683	691	699	707	3.1%	

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות MOBILIS

להלן תחזית תזרים המזומנים החזוי של פעילות MOBILIS, נכון ליום ה-30 ביוני 2022:

טרמינלית	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022 H2	מיליוני ש"ח
הכנסות	248	243	214	214	187	184	147	62	
הוצאות תפעוליות	(225)	(211)	(183)	(182)	(160)	(161)	(142)	(59)	
EBITDA	55	64	60	61	54	49	29	13	
<i>EBITDA %</i>	22.2%	26.4%	28.0%	28.4%	28.7%	26.7%	19.5%	20.4%	
רווח תפעולי	23	32	31	32	27	23	5	3	
הוצאות מס	(4)	(6)	(6)	(6)	(5)	–	–	–	
רווח תפעולי לאחר מס	19	26	25	26	23	23	5	3	
התאמות									
פחת והפחתות	32	32	29	29	26	26	24	9	
שינויים בהון חוזר	1	0	0	4	0	4	3	10	
Capex	(32)	(40)	(34)	(36)	(33)	(32)	(28)	(12)	
סה"כ התאמות	1	(7)	(5)	(3)	(6)	(2)	(1)	7	
סה"כ תזרים להיוון	19	19	20	23	16	21	4	11	
תקופה להיוון	6.750	6.750	4.750	3.750	2.750	1.750	0.750	0.125	
תזרים מהוון	58	8	11	11	12	17	4	10	
שווי פעילות								145	

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות MOBILIS (המשך)

כללי

- תחזית תזרים המזומנים מבוססת ברובה על המודל הפיננסי של החברה, כפי שהתקבל מהנהלת קיסטון, ואשר כולל את כל ההכנסות, הוצאות התזרימים - בהתאם לאומדני ההנהלה (להלן: "המודל הפיננסי").
- שנות התחזית – תחזית תזרים המזומנים הינה לתקופה שבין 1 ביולי 2022 ל-31 בדצמבר 2029 ושנה מייצגת.
- תחזית נומינלית – המודל הפיננסי מוצג בערכים נומינליים. משכך, התחזיות, לרבות שיעור ההיוון, הינם בערכים נומינליים. המודל הפיננסי המקורי בזלוטי והומר לפי שער חליפין של 0.719.
- שיעור ההיוון – שיעור היוון נומינלי שנתי נאמד בכ-13.75% וב-15.5% לשנה הטרמינלית. להרחבה ראה נספח א'.
- הוצאות מס – 19% בהתאם למס חברות בפולין.
- שיעור צמיחה פרמננטי – כ-3%, בהתאם לתחזית האינפלציה של הזלוטי.

הכנסות

נכון ליום ה-30 בספטמבר 2022, מוביליס מפעילה 278 אוטובוסים ב-5 אשכולות שונים, ובשנת 2023 עתידה להפעיל את האשכול השישי ולעלות ל-308 אוטובוסים. בהמשך החברה צפויה להפעיל למעלה מ-360 אוטובוסים.

הוצאות

עיקר ההוצאות של החברה כוללות עלויות כוח אדם, בעיקר שכר נהגים, דלק ופחת בגין האוטובוסים. הוצאות נוספות כוללות הוצאות אחזקת אוטובוסים שוטפת. הוצאות הדלק של החברה משתנות מידי חודש בהתאם למחירי הסולר אשר משתנה בהתאם למחירי הנפט.

הוצאות ההנהלה וכלליות כוללות בעיקרן הוצאות שכר של תפקידים שונים כגון: עובדי מטה, שירות, מפקחים ועוד. תחזית הוצאות אלו בוצעה בהתאם למודל הפיננסי של החברה.

הערכת השווי

ביאור 4 – שווי פעילות MOBILIS (המשך)

מס

לחברה הפסדים להעברה ליום 30 ביוני, 2022 בסך של כ-46 מיליוני זלוטי.

CapEx

נלקח בהתאם למודל הפיננסי של החברה כאשר מרביתו נובע מרכישה והשכרת אוטובוסים.

בנוסף, כמוזכר בפעילות EBS, בהתאם להנהלת החברה, כמעט כל המימון לרכישת אוטובוסים במסגרת מכרזים ממומנת על ידי חוב.

שנה טרמינלית

לאור חוסר הוודאות הגבוה יותר בשנים אלו, בין היתר בקשר להיקף הפעילות ושיעור הרווחיות, הוספנו פרמיה ספציפית של 3% בתחשיב ה-WACC.

שינויים בהון חוזר

תחזית ההון החוזר של החברה נקבעה בהתבסס על ניתוח ההון החוזר ההיסטורי של החברה ובהתאם למפתחות הבאים:

- 19 (שלילי) ימי לקוחות.
- 58 ימי ספקים.
- 11 ימי מלאי
- הון חוזר אחר של כ-4.5% (שלילי) מההכנסות.

ניתוחי רגישות

להלן ניתוח רגישות, הבדוק את השפעת השינוי של שיעור הצמיחה לשנה המייצגת ושל שיעור ההיוון לאחר מס, על החברה (מיליוני ש"ח):

שיעור היוון						
15.75%	14.75%	13.75%	12.75%	11.75%		
135	138	140	143	146	2.0%	שיעור צמיחה פרמננטי
138	140	142	145	148	2.5%	
140	142	145	147	150	3.0%	
142	145	147	150	152	3.5%	
145	147	150	152	155	4.0%	

הערכת השווי

ביאור 5 – שווי נדל"ן

להלן פירוט חישוב החזקות הנדל"ן של החברה בשווי הוגן:

שווי הוגן	תחשיב שווי נדל"ן
1,144,860	נדלן ללא תחנות מ.א
61,195	החזקות בחברת מ.א
1,206,055	סה"כ

השווי הוגן התקבל משמאות חיצונית שבוצעה ע"י שמאי מקרקעין והתקבלה ממזמינת העבודה. המועד הקובע להערכות השווי הינו ה-30 בספטמבר, 2022.

בנוסף, כפי שנמסר לנו ממזמינת העבודה, קיסטון העריכה בהצעתה לאגד בהליך התחרותי את שווי הנדל"ן בכ-1 מיליארד ש"ח.

ביאור 6 – שווי הוגן חוב נטו

להלן תחשיב השווי הוגן של החוב הפיננסי נטו והנכסים העודפים של אגד:

אלפי ש"ח	30.06.2022
חוב נטו ונכסים עודפים בספרים	(1,645,816)
שערוך חוב נטו	(983,889)
שווי הוגן חוב נטו	(2,629,705)

יתרת החוב נטו ונכסים עודפים שבספרי החברה בסך של כ-1,646 מיליוני ש"ח מפורטים בהרחבה בפרק דוחות כספיים.

להלן ריכוז התאמות שנעשו לטובת שערוך פריטי החוב נטו לשווי הוגן, בסך של כ-984 מיליוני ש"ח:

התאמת שווי הוגן חוב נטו ונכסים עודפים	שווי הוגן	ערך בספרים	התאמה	עתודה למס	התאמה נטו	ביאור
הלוואות בריבית קבועה	(477,896)	(518,922)	41,026	(9,436)	31,590	(1)
עתודה בגין שערוך נד"ן	–	–	–	(156,446)	(156,446)	(2)
שערוך התחייבות בגין אקטואריה Q3	–	–	50,964	(11,722)	39,242	(3)
חוב פיננסי נטו ונכסים עודפים תבל	4,251	8,335	(4,084)	–	(4,084)	(4)
התחייבות למדינה בעקבות המכירה	(1,251,089)	(454,089)	(797,000)	–	(797,000)	(5)
התאמת הון חוזר	(181,637)	(188,546)	6,909	–	6,909	(6)
הוצאות מימון Q3	–	–	(58,841)	13,533	(45,308)	(7)
שערוך עתודה למס	58,793	117,586	(58,793)	–	(58,793)	(8)
סה"כ	(1,847,578)	(1,035,637)	(819,819)	(164,070)	(983,889)	

ביאור 1 – הלוואות בריבית קבועה

בהתאם להנהלת החברה, לחברה הלוואות בריבית קבועה (בין שצמודות מדד ובין שאינן צמודות מדד) בסך של כ-519 מיליוני ש"ח. בשנת 2022 ועד מועד הערכת השווי חלו עליות בריביות השוק ובהתאם לכך שווי ההלוואות בריבית קבועה ירד. מתחשיב שביצענו עולה כי שווי ההלוואות נמוך בכ-41 מיליון ש"ח בערך בספרים. נציין כי מחוסר מהותיות לא ביצענו שערוך של ההלוואות בריבית משתנה.

ביאור 2 – נדל"ן

להלן פירוט חישוב עתודה למס של החברה בגין הנדל"ן בשווי הוגן:

נדל"ן	שווי הוגן	ערך בספרים	התאמה	עתודה למס
	1,206,055	525,857	680,198	(156,446)

הערכת השווי

ביאור 6 – שווי הוגן חוב נטו (המשך)

ביאור 3 – שערך התחייבות בגין אקטואריה

בהתאם לטיוטת הדוח הכספי של החברה ליום 30 בספטמבר 2022, החברה הכירה ברווח כולל אחר בכ- 51 מיליוני ש"ח (ברוטו ממס) לאור מדידה מחדש של תכנית הטבה מוגדרת. מאחר והערכת השווי יוצאת מדוחות כספיים ליום ה-30 ביוני 2022, הוספנו התאמה זו לשווי ההוגן.

ביאור 4 – חוב פיננסי נטו ונכסים עודפים תבל

היות שלצורך תחשיב החוב נטו יצאנו מהדוחות הכספיים המאוחדים, אך החברה מאחדת גם את חברת תבל שבה מחזיקה רק 51%, בוצעה התאמה ל-49% מהחוב הפיננסי ונכסים עודפים של תבל.

ביאור 5 – התחייבות למדינה בעקבות המכירה

בהתאם להסכם מול המדינה, בעת הכנסת המשקיע, המדינה זכאית לתשלום של 25% משווי החברה שנקבע בעסקה. בהתאם להנהלת החברה, הסכום לתשלום עומד על כ- 1,234 מיליוני ש"ח בעוד שבדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2022, ההפרשה שהחברה יצרה בגין ההתחייבות עומדת על כ- 454 מיליוני ש"ח בלבד. לאור האמור, הוספנו את הפער כהתחייבות נוספת לשלם. נציין כי החברה שילמה בעבר מקדמה על חשבון הסכום האמור, בסך של כ- 285 מיליון ש"ח, ועל כן יתרת התשלום נמוכה יותר. עוד נציין כי המקדמה האמורה הוכרה בדוחות הכספיים כנכס אשר גם הוא כלול בתחשיב החוב נטו והנכסים העודפים, ואשר בגינו לא בוצעה התאמה לשווי ההוגן.

בנוסף, יש לציין שסכום התשלום למדינה עשוי להשתנות בהתאם לסכום התמורה הסופי שיקבע בעסקה בהתאם למנגנון התאמת התמורה בהסכם המכר.

ביאור 6 – התאמת הון חוזר

התאמת הון חוזר כוללת התאמות בין (1) יתרות הפתיחה של ההון החוזר במודלים הפיננסיים של הפעילויות השונות כפי שנלקחו לתחשיב ה- DCF של כל אחת מהן, לבין (2) ההון החוזר המאוחד של אגד בפועל בהתאם לדוחות הכספיים:

אלפי ש"ח	הון חוזר ליום 30 ביוני, 2022
אגד חברת לתחבורה בע"מ	(181,637)
אגד סולו	(159,348)
אגד הסעים	23,617
EBS	(33,320)
MOBILIS	(7,931)
תבל	(11,564)
סה"כ הון חוזר בחברות	(188,546)
הפרש בין המאוחד לסה"כ	6,909

ביאור 7 – הוצאות מימון

בהתאם לטיוטת דוח הכספי של החברה ליום 30 בספטמבר 2022, החברה הכירה בהוצאות מימון, נטו של כ-58 מיליוני ש"ח (ברוטו ממס). מאחר והערכת השווי יוצאת מדוחות כספיים ליום ה-30 ביוני 2022, הוספנו התאמה זו לשווי ההוגן.

ביאור 8 – שערך עתודה למס

הערך בספרים של העתודה למס, כולל את רכיבי העתודה למס אשר סווגו לחוב נטו ונכסים עודפים, כאמור בפרק דוחות כספיים, בתוספת העתודה למס הנובעת משערך הפריטים שבוצעו לעיל לשווי הוגן. הונח כי השווי ההוגן של העתודה למס האמורה הינו 50% מהערך בספרים, ובוצעה התאמה בהתאם.

הערכת השווי

ביאור 7 – שווי מכשיר פיננסי

בהתאם להסכם בעלי המניות, למוכרים אופציית PUT על יתרת המניות (40%), כך שיכולים לחייב את שותפות אגד לרכוש את מניותיהם בחברה. האופציה ניתנת למימוש בתום שנתיים ובתום שלוש שנים ממועד השלמה העסקה (03.10.2022).

לצורך הערכת השווי, עשינו שימוש במודל הבינומי להערכת שווי אופציות.

האופציה חושבה בהתאם לפרמטרים הבאים:

- מחיר נכס הבסיס 40% מחברת אגד, בהתאם להערכת שווי החברה כאמור לעיל.
- תוספת המימוש - 1,974 מיליוני ש"ח, צמוד למדד נושא ריבית של 1% בשנה, בהתאם לשווי אגד בעסקה.
- תנודתיות של 18.5%.
- ריבית חסרת סיכון צמודת מדד בשיעור של כ- 0.29%.

בהתאם, שווי האופציה נכון למועד ההערכה נאמד בכ- 161 מיליוני ש"ח בטווח הגבוה וכ-197 מיליוני ש"ח בטווח הנמוך.

ביאור 8 – שווי הלוואה בנקאית והלוואת מוכר

כאמור, לצורך מימון הרכישה, נטלה שותפות אגד מימון בנקאי בסך של 1.4 מיליארד ש"ח מאת בנק לאומי ובנק מזרחי. מאחר והלוואה נלקחה במועד השלמת העסקה והריביות נקבעו בהתאם לתנאים השררו באותו יום, הונח כי השווי ההוגן של הלוואה זהה לערכה הנקוב. נציין כי עליית הריבית שחלה ממועד הגשת ההצעה בהליך התחרותי ועד למועד הערכת השווי, צפויה להגדיל את עלויות המימון בגין הלוואות בשותפות הרוכשת ביחס לעלויות המימון שהיו צפויות במועד הגשת ההצעה בהליך התחרותי.

במסגרת הסכם הרכישה שנחתם בסמוך לפני מועד ההשלמה, תוקן ההסדר להבטחת סכומי שיפוי שאפשר ויגיעו לשותפות הרוכשת מהמוכרים בעסקה, באופן שחלף הפקדת סך של כ-296 מיליון ש"ח מתוך סכום התמורה הכולל בחשבון נאמנות ("סך קופת השיפוי"), הועמדו למוכרי המניות בטוחות להבטחת תשלום יתרת התמורה האמורה לרבות שעבוד זכויות החברה בשותפות ובשותף הכללי, ביחס לחלקה של החברה בהון שיידרש לשותפות הרוכשת לתשלום סך קופת השיפוי. בהתאם להסדר, השותפות הרוכשת תשלם את סכום קופת השיפוי, בניכוי סכומי שיפוי שיגיעו לה (אם וככל שיגיעו) ממוכרי המניות, בתוך פרק זמן של עד 3 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור שנתי של 1%-2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי.

לצורך תחשיב שווי ההלוואה, עשינו שימוש בריבית הוגנת של הלוואת ברמת שותפות אגד, אשר נחותה להלוואה הבנקאית, והנחנו כי דירוג האשראי המתאים לה הינו דירוג Baa3. בהתאם לדירוג זה, הריבית ההוגנת הנומינלית למועד הערכת השווי למח"מ הלוואה שהינו של 3 שנים, הינו כ- 6.3%.

בהתאם לאמור, שווי הלוואת המוכר נקבע על 257 מיליון ש"ח.

כפי שנמסר לנו ממזמינת העבודה, התשלום הנדחה לא נלקח בחשבון בתמחור בעת הגשת ההצעה והוא צפוי לשפר את התשואה בעסקה. יצוין כי אין לכך השפעה על שווי אגד אלא על שווי השותפות הרוכשת בלבד.

ביאור 9 – עתודה למס בגין שערך הלוואה

אלפי ש"ח	עתודה למס
קרן הלוואה	296,000
פער	38,788
שיעור מס	23%
עתודה למס	8,921

פרק 6 נספחים

נספח א'

שיעורי הון

להלן הפרמטרים ששימשו בחישוב שיעור ההון של החברות השונות:

אגד סולו (פעילות תחבורה ציבורית):

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	59%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
שיעור החוב	%D	41%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
מחיר הון זר	Kd	6.82%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לתקופה של 15 שנים, דירוג a3, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת מרווח הוגן
שיעור המס בישראל	T	23.00%	שיעור המס הסטטורי בישראל
ביטא	β	0.80	לפי בטא של סקטור Utility (General), דמודארן, ינואר 2022
ריבית חסרת סיכון	Rf	3.50%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, לתקופה של 15 שנים על פי מערכת מרווח הוגן
פרמיית השוק	Rm-Rf	6.60%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, יולי 2022
פרמיית גודל	SRP	1.22%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2022
מחיר ההון	Ke	10.00%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	8.00%	$(DV)^*(1-T)*Kd + (EV)*Ke$

נספח א'

שיעורי היוון (המשך)

אגד הסעים

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	80%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
שיעור החוב	%D	20%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
מחיר הון זר	Kd	6.82%	מחיר חוב נומינלי בהתאם לתקופה של 15 שנים, דירוג a3, נכון למועד הערכת השווי, ממערכת מרווח הוגן
שיעור המס בישראל	T	23.00%	שיעור המס הסטטורי בישראל
ביטא	β	1.02	לפי בטא של סקטור Transportation, דמודארן, ינואר 2022
ריבית חסרת סיכון	Rf	3.50%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, לתקופה של 15 שנים על פי מערכת מרווח הוגן
פרמיית השוק	Rm-Rf	6.60%	פרמיית הסיכון של ישראל ע"פ Damodaran, יולי 2022
פרמיית גודל	SRP	4.80%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2022
מחיר ההון	Ke	15.04%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	13.00%	$(D/V) * (1 - T) * Kd + (E/V) * Ke$

נספח א'

שיעורי היוון (המשך)

EBS

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	59%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
שיעור החוב	%D	41%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
מחיר הון זר	Kd	5.55%	מחיר חוב נומינלי לטווח ארוך
שיעור המס בהולנד	T	25.8%	שיעור המס הסטטורי בהולנד
ביטא	β	0.80	לפי בטא של סקטור Utility (General), דמודארן, ינואר 2022
ריבית חסרת סיכון	Rf	2.23%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, ממערכת בלומברג
פרמיית השוק	Rm-Rf	6.01%	פרמיית הסיכון של הולנד ע"פ Damodaran, יולי 2022
פרמיית גודל	SRP	4.80%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2022
מחיר ההון	Ke	11.83%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	8.75%	$(DM) * (1 - T) * Kd + (EV) * Ke$

נספח א'

שיעורי היוון (המשך)

MOBILIS

פרמטר	סימון	ערך	מקור
שיעור ההון	%E	59%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
שיעור החוב	%D	41%	בהתאם לנתוני דמודארן, ינואר 2022
מחיר הון זר	Kd	10.34%	מחיר חוב נומינלי לטווח ארוך
שיעור המס בפולין	T	19.00%	שיעור המס הסטטורי בפולין
ביטא	β	0.80	לפי בטא של סקטור Utility (General), דמודארן, ינואר 2022
ריבית חסרת סיכון	Rf	7.02%	ריבית חסרת סיכון נומינלית, ממערכת בלומברג
פרמיית השוק	Rm-Rf	7.26%	פרמיית הסיכון של פולין ע"פ Damodaran, יולי 2022
פרמיית גודל	SRP	4.80%	פרמיית גודל, ע"פ Duff & Phelps, לשנת 2022
מחיר ההון	Ke	17.62%	$Rf + \beta * (Rm - Rf) + SRP$
מחיר הון ממוצע משוקלל - לאחר מס	WACC	13.75%	$(DM) * (1 - T) * Kd + (EV) * Ke$



Keystone

קיסטון ריט בע"מ
מידע כספי לתקופת ביניים
(בלתי מבוקר)

30 בספטמבר 2022



קיסטון ריט בע"מ
מידע כספי לתקופת ביניים
(בלתי מבוקר)
30 בספטמבר 2022

תוכן העניינים

עמוד	
3	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר דוחות כספיים תמציתיים - בשקלים חדשים (ש"ח):
5	דוח תמציתי על המצב הכספי
6	דוח תמציתי על הרווח (ההפסד) הכולל
7-8	דוח תמציתי על השינויים בהון
9-10	דוח תמציתי על תזרימי המזומנים
11-25	ביאורי הסבר נבחרים לדוחות הכספיים התמציתיים

דוח סקירה של רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של קיסטון ריט בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קיסטון ריט בע"מ (להלן - החברה), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 בספטמבר 2022 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח (ההפסד) הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידורים, בעיקר עם האנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפיסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970.

קסלמן וקסלמן

רואי חשבון

פירמה חברה ב-PricewaterhouseCoopers International Limited

תל אביב,

27 בנובמבר 2022

27 בנובמבר 2022

לכבוד:
הדירקטוריון של קיסטון ריט בע"מ

אריאל שרון 4, גבעתיים

א.ג.נ.

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של חברת קיסטון ריט בע"מ (להלן- החברה) מחודש מאי 2021

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בדוחות הצעת מדף בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2021:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 27 בנובמבר 2022 על הדוחות הכספיים של החברה ליום 30 בספטמבר 2022.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

קיסטון ריט בע"מ - דוח תמציתי על המצב הכספי

31 בדצמבר		30 בספטמבר		ביאור	
2021	2021	2022			
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	(בלתי מבוקר)	אלפי ש"ח		
נכסים					
נכסים שוטפים					
536,746	102,221	121,686			מזומנים ושווי מזומנים
29,678	20,006	31,159			פיקדון משועבד
1,582	855	1,892			חייבים ויתרות חובה
7,280	8,295	6,099	א'4		חלות שוטפת וריבית לקבל בגין הלוואות לחברות מוחזקות
575,286	131,377	160,836			
נכסים לא שוטפים					
930,472	602,719	2,553,662	א'4		השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות
74	642	-			חייבים ויתרות חובה
28	31	19			רכוש קבוע, נטו
930,574	603,392	2,553,681			
1,505,860	734,769	2,714,517			סך הנכסים
התחייבויות והון					
התחייבויות שוטפות					
-	28,922	-			חלות שוטפת של הלוואה מתאגיד בנקאי
6,505	14,528	9,608			זכאים ויתרות זכות
6,505	43,450	9,608			
התחייבויות לא שוטפות					
-	108,078	500,000	ג'6		הלוואה מגוף מוסדי (ש"ק - תאגיד בנקאי)
458,896	-	662,108			אגרות חוב
6,771	6,771	6,771			זכאים ויתרות זכות
22,308	1,962	59,483			מיסים נדחים
487,975	116,811	1,228,362			
494,480	160,261	1,237,970			סך התחייבויות
הון					
919,172	581,080	1,320,388			הון מניות
11,148	-	11,148			תקבולים על חשבון אופציות
11,652	7,659	18,547			קרן הון תשלום מבוסס מניות
69,408	(14,231)	126,464			עודפים (הפסד מצטבר)
1,011,380	574,508	1,476,547			
1,505,860	734,769	2,714,517			סך התחייבויות והון

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 27 בנובמבר 2022

רחל סגל
סמנכ"ל כספים

נבות בר
מנכ"ל

אהרון בירם
יו"ר הדירקטוריון

קיסטון ריט בע"מ - דוח תמציתי על הרווח (ההפסד) הכולל

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום		9 חודשים שהסתיימו ביום		ביאור
	30 בספטמבר		30 בספטמבר		
	2021	2022	2021	2022	
	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
	אלפי ש"ח				
					הכנסות
					שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)
49,900	(49,035)	646	(51,520)	58,503	
55,001	14,000	17,500	39,285	134,117	הכנסות אחרות
826	212	227	600	656	
105,727	(34,823)	18,373	(11,635)	193,276	סה"כ הכנסות
					הוצאות תפעוליות
5,276	1,556	4,136	3,184	10,303	דמי ניהול
6,789	-	6,895	2,796	6,895	הוצאות תשלום מבוסס מניות עלויות עסקה בגין רכישת חברות מוחזקות (בעיקר שירותים מקצועיים)
3,280	149	444	1,148	8,370	הוצאות תפעוליות אחרות
2,341	365	1,272	1,136	3,339	
17,686	2,070	12,747	8,264	28,907	סה"כ הוצאות
88,041	(36,893)	5,626	(19,899)	164,369	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
117	20	2,283	26	2,474	הכנסות מימון
(8,263)	(1,367)	(14,223)	(4,217)	(32,612)	הוצאות מימון
79,895	(38,240)	(6,314)	(24,090)	134,231	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
17,399	(3,147)	1,880	(2,947)	37,175	מיסים על ההכנסה (הטבת מס) - נדחים
62,496	(35,093)	(8,194)	(21,143)	97,056	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי מניות החברה
<u>1.15</u>	<u>(0.074)</u>	<u>(0.06)</u>	<u>(0.045)</u>	<u>0.9</u>	רווח (הפסד) למניה בסיסי המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)
<u>1.15</u>	<u>(0.067)</u>	<u>(0.06)</u>	<u>(0.040)</u>	<u>0.9</u>	רווח (הפסד) למניה מדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)

(*) סווג מחדש

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוח תמציתי על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ הון	עודפים	תקבולים על חשבון אופציות אלפי ש"ח	קרן הון תשלום מבוסס מניות	הון מניות	
1,011,380	69,408	11,148	11,652	919,172	יתרה ליום 1 בינואר 2022 (מבוקר)
401,216	-	-	-	401,216	הנפקת הון
6,895	-	-	6,895	-	תשלום מבוסס מניות
97,056	97,056	-	-	-	רווח לתקופה
(40,000)	(40,000)	-	-	-	דיבידנד
1,476,547	126,464	11,148	18,547	1,320,388	יתרה ליום 30 בספטמבר 2022 (בלתי מבוקר)
374,155	6,912	-	4,863	362,380	יתרה ליום 1 בינואר 2021 (מבוקר)
218,700	-	-	-	218,700	הנפקת הון
2,796	-	-	2,796	-	תשלום מבוסס מניות
(21,143)	(21,143)	-	-	-	הפסד לתקופה
574,508	(14,231)	-	7,659	581,080	יתרה ליום 30 בספטמבר 2021 (בלתי מבוקר)

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ הון	עודפים	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	תקבולים על חשבון אופציות	הון מניות	
1,076,630	134,658	11,652	11,148	919,172	יתרה ליום 1 ביולי 2022 (בלתי מבוקר)
401,216	-	-	-	401,216	הנפקת הון
6,895	-	6,895	-	-	תשלום מבוסס מניות
(8,194)	(8,194)	-	-	-	הפסד לתקופה
1,476,547	126,464	18,547	11,148	1,320,388	יתרה ליום 30 בספטמבר 2022 (בלתי מבוקר)
609,601	20,862	7,659	-	581,080	יתרה ליום 1 ביולי 2021 (בלתי מבוקר)
(35,093)	(35,093)	-	-	-	הפסד לתקופה
574,508	(14,231)	7,659	-	581,080	יתרה ליום 30 בספטמבר 2021 (בלתי מבוקר)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוח תמציתי על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה						
הון מניות	אופציות	תקבולים על חשבון	קרן הון תשלום מבוסס מניות	עודפים	סה"כ הון	
						אלפי ש"ח
362,380	-	-	4,863	6,912	374,155	יתרה ליום 1 בינואר 2021 (מבוקר)
556,792	-	-	-	-	556,792	הנפקת הון
-	-	-	6,789	-	6,789	תשלום מבוסס מניות
-	-	11,148	-	-	11,148	תקבולים על חשבון אופציות
-	-	-	-	62,496	62,496	רווח לשנה
919,172	11,148	11,652	69,408	1,011,380		יתרה ליום 31 בדצמבר 2021

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

קיסטון ריט בע"מ - דוח תמציתי על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו		9 חודשים שהסתיימו ביום	
	ביום			
	30 בספטמבר		30 בספטמבר	
	2021	2022	2021	2022
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)	
	אלפי ש"ח			

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

62,496	(35,093)	(8,194)	(21,143)	97,056
--------	----------	---------	----------	--------

רווח (הפסד) לתקופה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

8	3	4	8	11
17,399	(3,147)	1,880	(2,947)	37,175
(49,900)	49,035	(646)	51,520	(58,503)
(55,001)	(14,000)	(17,500)	(39,285)	(134,117)
6,789	-	6,895	2,796	6,895
8,146	1,347	11,940	4,191	30,138
(72,559)	33,238	2,573	16,283	(118,401)
648	465	1,035	807	(236)
(2,409)	(343)	733	(1,222)	1,769
(1,761)	122	1,768	(415)	1,533

התאמות לסעיפי רווח והפסד -

פחת והפחתות

מיסים נדחים

שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות

הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)

הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות

הוצאות מימון, נטו

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה -

קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה

גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות

מזומנים ששולמו והתקבלו במשך התקופה בחברה עבור:

(5,444)	188	(3,808)	(2,189)	(7,554)
55,001	14,004	17,500	39,289	134,117
49,557	14,192	13,692	37,100	126,563
37,733	12,459	9,839	31,825	106,751

ריבית ששולמה

דיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות שהתקבלו (*)

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

(*) סווג מחדש

קיסטון ריט בע"מ - דוח תמציתי על תזרימי המזומנים

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 (מבוקר)	3 חודשים שהסתיימו ביום		9 חודשים שהסתיימו ביום		
	30 בספטמבר		30 בספטמבר		
	2021	2022	2021	2022	
	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
אלפי ש"ח					
					תזרימי מזומנים מפעילות השקעה
(495,257)	(616)	(771,165)	(108,712)	(1,563,005)	רכישת חברות מוחזקות נטו
153,611	-	-	-	-	מכירת חברות מוחזקות נטו
(25,427)	(15,750)	(368)	(15,750)	(1,481)	פרעון (הפקדת) פיקדונות בתאגיד בנקאי
(36)	(3)	-	(39)	(2)	רכישת רכוש קבוע
<u>(367,109)</u>	<u>(16,369)</u>	<u>(771,533)</u>	<u>(124,501)</u>	<u>(1,564,488)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
					תזרימי מזומנים מפעילות מימון
510,650	-	403,002	172,558	403,002	תמורה מהנפקת מניות
464,400	-	182,000	-	182,000	תמורה מהנפקת אגרות חוב
(9,534)	-	(2,325)	(4,119)	(2,325)	הוצאות הנפקה
11,148	-	-	-	-	תקבולים על חשבון אופציות
448,750	120,000	-	120,000	-	קבלת הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי
(448,750)	(120,000)	-	(120,000)	-	פירעון הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי
20,000	20,000	150,000	20,000	500,000	קבלת הלוואות לזמן ארוך מגוף מוסדי (ש"ק מתאגיד בנקאי)
-	-	-	-	(40,000)	דיבידנד ששולם
<u>(150,000)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(13,000)</u>	<u>-</u>	פירעון הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי
<u>846,664</u>	<u>20,000</u>	<u>732,677</u>	<u>175,439</u>	<u>1,042,677</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
517,288	16,090	(29,017)	82,763	(415,060)	גידול (קיסטון) במזומנים ושווי מזומנים
19,458	86,131	150,703	19,458	536,746	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
<u>536,746</u>	<u>102,221</u>	<u>121,686</u>	<u>102,221</u>	<u>121,686</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

מידע בדבר פעילות השקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים:

5,283	3,534	(1,214)	12,898	499	התחייבות בקשר עם השקעות
<u>50,261</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>50,261</u>	<u>-</u>	הנפקת הון

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי

א. החברה ותחומי הפעילות

קיסטון ריט בע"מ (להלן – "החברה" או "הקרן") התאגדה בישראל ביום 18 בפברואר 2019 במטרה לשמש כקרן סחירה להשקעה בתשתיות והחלה את פעילותה באותו מועד. כתובת משרדה הרשום של החברה הינו אריאל שרון 4, גבעתיים.

בחודש מאי 2021 פרסמה החברה תשקיף הנפקה ראשונה לציבור יחד עם תשקיף רישום למסחר ותשקיף מדף וביום 1 ביוני 2021 נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ והיא הפכה לחברה ציבורית.

מטרתה העיקרית של הקרן הינה להשיא תשואה למשקיעים באמצעות השקעה בנכסי תשתית, תוך חתירה לפיזור הסיכון באמצעות השקעה במגוון נכסים ותחומים בתחום התשתיות בישראל. יעדי הקרן הינם להשיא למשקיעים תשואה מעליית ערך ומחלוקת דיבידנד.

החברה הוקמה על רקע המלצות הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות (להלן - "הוועדה"), שהשתתפו בה נציגי רשויות ממשלתיות שונות לרבות רשות המיסים, רשות ניירות ערך והחשב הכללי במשרד האוצר. הוועדה הוקמה על מנת לבחון ולהמליץ על אמצעים ומהלכים שיש בהם כדי לעודד הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להגדיל את מקורות המימון העומדים לטובת פרויקטים בתחום התשתיות בישראל, להפחית את עלויות האשראי וההון שלהם ולתרום ליכולת המדינה להוציא לפועל פרויקטים בעלי חשיבות לאומית. בנוסף, לפתוח בפני הציבור אפיק השקעה חדש ולאפשר לו להיות שותף ישיר בהשקעה בפרויקטים אלו.

בהתאם לדוח הסופי של הוועדה שהתפרסם ביוני 2019 (להלן - "דוח הוועדה"), השקעות החברה בתחום התשתית יהיו מוגבלות לתחומים הבאים:

1. **מים** - הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלה, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה, מחזור וטיפול (למעט הטמנה) בפסולת;
 2. **תקשורת** - הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט רט"ן, כבלים, לוויין והפצת שידורים;
 3. **תחבורה** - הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;
 4. **אנרגיה** - ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;
 5. **פרויקטי תשתית המבוצעים במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי PPP (Public Private Partnership);** ו-1
 6. כל תחום אחר ששר האוצר יגדיר כתשתית לצורך ביצוע השקעות כאמור.
- בנוסף, על פי המלצות הוועדה, הקרנות ייהנו ממשטר מס מיוחד, ראו ביאור 10' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2021. הוועדה פרסמה את המלצותיה הסופיות בחודש יוני 2019, אך טרם הוסדרה חקיקה המעגנת את המלצות האמורות.
- החברה מוגדרת כישות השקעה בהתאם ל-IFRS 10 ובהתאם מודדת את השקעותיה לפי שווי הוגן. ליתר פרטים ראו ביאור 2 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2021.
- החברה התקשרה עם חברת ניהול בהסכם לשירותי ניהול, כאשר דמי הניהול המשולמים לחברת הניהול מחושבים על בסיס השווי הוגן של נכסי החברה. בנוסף, זכאית חברת הניהול לאופציות בהיקף של 5% מסך המניות אשר מוקצות בכל הנפקה, במחיר מימוש השווה למחיר הנפקה. לפרטים ראו ביאור 11' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2021.
- לאור המנגנונים הקבועים כיום בהסכם בין החברה לבין חברת הניהול, חברת הניהול ובעלי השליטה בה - ה"ה גיל ואסתר דויטש, אהרן נפתלי בירם ונבות בר, נחשבים לבעלי שליטה בחברה.
- יצוין כי כל עוד חברת הניהול תחשב לבעלת שליטה בחברה, ההסכם עם חברת הניהול יאושר מעת לעת לפי הדין, לרבות בהתאם להוראות הפרק החמישי לחוק החברות והתקנות מכוחו.

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 1 - כללי (המשך):

ב. בדוחות כספיים אלו:

החברה/הקרן	קיסטון ריט בע"מ.
בעל עניין	כמשמעותו בפסקה 1 להגדרת בעל עניין בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ה - 1968.
צדדים קשורים	כהגדרתם ב- IAS 24.
חברת הניהול	נ.ק. קיסטון בע"מ.
השקעות בחברות מוחזקות	השקעות בחברות מוחזקות נמדדות בשווי הוגן דרך רוח והפסד בהתאם ל- IFRS 10.

ביאור 2 - בסיס העריכה של הדוחות הכספיים התמציתיים:

א. המידע הכספי לתקופת הביניים הינו סקור ואינו מבוקר

המידע הכספי התמציתי של החברה ליום 30 בספטמבר 2022 ולתקופה של 9 ו-3 חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - "המידע הכספי לתקופת הביניים") נערך בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" (להלן - "IAS 34"), המידע הכספי לתקופת הביניים אינו כולל את כל המידע והגילויים הנדרשים במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים. יש לעיין במידע הכספי לתקופת הביניים ביחד עם הדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2021 והביאורים אשר נלוו אליהם, אשר מצייתים לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS), שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD) (להלן - "תקני ה-IFRS") וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע – 2010.

ב. אומדנים

עריכת דוחות כספיים ביניים, דורשת מהנהלת החברה להפעיל שיקול דעת וכן דורשת שימוש באומדנים חשבונאיים והנחות, אשר משפיעים על יישום מדיניות החשבונאית של החברה ועל סכומי הנכסים, ההתחייבויות, ההכנסות וההוצאות המדווחים. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדנים אלו.

בעריכת הדוחות הכספיים ביניים אלה, שיקולי הדעת המשמעותיים (SIGNIFICANT) אשר הופעלו על ידי ההנהלה ביישום המדיניות החשבונאית של החברה ואי הוודאות הכרוכה במקורות המפתח של האומדנים, היו זהים לאלו שבדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2021.

ביאור 3 – עיקרי המדיניות החשבונאית:

עיקרי המדיניות החשבונאית ושיטות החישוב, אשר יושמו בעריכת המידע הכספי לתקופת הביניים, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2021.

קיסטון ריט בע"מ – ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 – השקעות בחברות:

א. הרכב השקעות בחברות:

יתרה ליום 30 בספטמבר 2022						
שיעור ההחזקה	מדרג השווי ההוגן	שווי הוגן	תקבולים על חשבון השקעות אלפי ש"ח	סכום השקעה מקורי	סעיף בביאור	שם החברה
21.33%	רמה 3	78,650	25,233	69,247	1	חברות המפעיל
50%	רמה 3	193,375	60,500	218,660	1	מתקן התפלה אשקלון
-	רמה 3	401,114	49,425	174,641	2 ו-3	תחנת הכוח רמת חובב
30%	רמה 3	23,255	-	23,255	4	סינטוריון
45.23%	רמה 1	113,291	-	151,399	5	סאנפלאואר השקעות מתחדשות
32.08%	רמה 3	528,026	56,014	582,325	2	תחנת כוח IPM באר טוביה
10.59%	רמה 1	33,533	-	22,309	5	גיי.פי גלובל
30%	רמה 3	41,254	-	41,254	6	Eranovum
-	רמה 3	109,599	-	107,596	7 ו-8	תחנת הכוח חגית
48.47%	רמה 3	1,031,565	-	1,031,565	6	השקעה בשותפות אגד
		2,553,662	191,172	2,422,251		סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות בנכסים הלא שוטפים
		<u>6,099</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	2,3,7 ו-8	תחנות הכוח רמת חובב וחגית - חלויות שוטפות של הלוואות לא המירות
		2,559,761	191,172	2,422,251		סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

- (1) ליום 30 בספטמבר 2022, עודכן שוויין ההוגן של ההשקעות, בגין התקופה שעברה ממועד הערכות השווי ליום 31 בדצמבר 2021, שבוצעו על ידי מעריכי שוויי חיצוניים, ועד מועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השוויי החיצונית) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה.
- (2) ליום 30 בספטמבר 2022, עודכן שוויין ההוגן של ההשקעות בהתאם להערכת שוויי שבוצעה על ידי מעריכי שוויי חיצוניים ליום 30 ביוני 2022 ועדכון ממועד זה ועד למועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השוויי החיצונית) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה. למידע נוסף לעניין הערכות השוויי החיצוניות ראה סעיף ג'1 ו-ג'2 להלן.
- (3) למועד הדוח ההשקעה ברמת חובב כוללת הלוואה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% משותפות שמחזיקה ב- 50% מתחנת הכוח רמת חובב בסך של 338,684 אלפי ש"ח והלוואה לא המירה בסך של 67,206 אלפי ש"ח.
- (4) שווייה ההוגן של ההשקעה הינו בהתאם להתקדמות אבני דרך שנקבעו בהסכם. החברה רושמת התחייבות בגין אבני הדרך שטרם שולמו שכנגדה הכירה בנכס, ההתחייבות חושבה בהתאם לשקלול ההסתברויות לביצוע התשלום על חשבון אבני הדרך כאשר השוויי נמדד בהתאם לרמה 3 במדרג חישוב השוויי. ההתחייבות בסך של כ- 5.8 מיליון ש"ח כלולה בהתחייבויות לזמן קצר של החברה שכן על פי הערכת החברה בהתבסס על תחזיות סינטוריון מלוא התמורה צפויה להיות משולמת בתוך 12 חודשים ממועד הדוח.
- (5) שווייה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם למחיר המניה המצוטט בבורסה.
- (6) שווייה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם לתמורה ששולמה במועד השלמת העסקה.
- (7) למועד הדוח שווייה ההוגן של ההשקעה נקבע בהתאם לתמורה ששולמה במועד השלמת העסקה ועל בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שחושב במועד השלמת העסקה) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה ממועד השלמת העסקה ועד מועד הדוחות הכספיים על בסיס התשואה הצפויה לבעלים.
- (8) למועד הדוח ההשקעה בחגית כוללת הלוואה המירה לזכויות בשיעור של כ- 33% משותפות שמחזיקה ב- 50% מתחנת הכוח חגית בסך של 55,457 אלפי ש"ח והלוואה לא המירה בסך של 55,465 אלפי ש"ח.

יתרה ליום 30 בספטמבר 2021

שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים על חשבון השקעות אלפי ש"ח		שיעור ההחזקה
		שוויי הוגן	מדרג השוויי ההוגן	
חברות המפעיל	69,246	11,457	רמה 3	21.33%
מתקן התפלה אשקלון	218,660	29,000	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	174,651	-	רמה 3	-
סינטוריון	20,471	-	רמה 3	25%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	151,399	-	רמה 1	45.23%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות בנכסים הלא שוטפים	634,427	40,457	602,719	
תחנת הכוח רמת חובב - חלות שוטפת של הלוואה לא המירה	-	-	8,295	
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	634,427	40,457	611,014	

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

יתרה ליום 31 בדצמבר 2021					
שם החברה	סכום השקעה מקורי	תקבולים על חשבון השקעות אלפי ש"ח	שווי הוגן	מדרג השווי ההוגן	שיעור ההחזקה
מתקן התפלה אשקלון	218,660	29,000	217,500	רמה 3	50%
תחנת הכוח רמת חובב	174,641	15,716	243,344	רמה 3	-
סינטוריון	20,056	-	20,056	רמה 3	30%
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	151,399	-	132,086	רמה 1	45.23%
תחנת כוח IPM באר טוביה	203,424	-	203,424	רמה 3	-
גיי.פי גלובל	22,309	-	28,062	רמה 1	10.59%
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות בנכסים הלא שוטפים	859,736	56,399	930,472		
תחנת הכוח רמת חובב - חלות שוטפת של הלוואה לא המירה	-	-	7,280		
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות ובהלוואות	859,736	56,399	937,752		

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

ב. הרכב הכנסות מההשקעות בחברות:

9 חודשים שהסתיימו ביום				
30 בספטמבר 2022				
שם החברה	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*) אלפי ש"ח	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
חברות המפעיל	656	12,894	(7,350)	6,200
מתקן התפלה אשקלון	-	31,500	(24,125)	7,375
תחנת הכוח רמת חובב	-	33,709	155,265	188,974
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	-	-	(18,795)	(18,795)
גיי.פי גלובל	-	-	5,471	5,471
תחנת כוח IPM באר טוביה	-	56,014	(55,288)	726
תחנת הכוח חגית	-	-	3,325	3,325
סה"כ	656	134,117	58,503	193,276

9 חודשים שהסתיימו ביום				
30 בספטמבר 2021				
שם החברה	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*) אלפי ש"ח	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	סה"כ
חברות המפעיל	600	10,285	(5,887)	4,998
מתקן התפלה אשקלון	-	29,000	(18,557)	10,443
תחנת הכוח רמת חובב	-	-	13,675	13,675
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	-	-	(40,751)	(40,751)
סה"כ	600	39,285	(51,520)	(11,635)

(*) סווג מחדש

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

3 חודשים שהסתיימו ביום				
30 בספטמבר 2022				
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)	הכנסות אחרות	סה"כ
אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	1,701	-	227	1,928
מתקן התפלה אשקלון	(15,067)	17,500	-	2,433
תחנת הכוח רמת חובב	8,665	-	-	8,665
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(5,649)	-	-	(5,649)
גיי.פי גלובל	(2,660)	-	-	(2,660)
תחנת כוח IPM באר טוביה	10,331	-	-	10,331
תחנת הכוח חגית	3,325	-	-	3,325
סה"כ	646	17,500	227	18,373

3 חודשים שהסתיימו ביום				
30 בספטמבר 2021				
שם החברה	שינוי נטו בשווי ההשקעות הנמדדות בשווי הוגן בניכוי הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות	הכנסות מדיבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)	הכנסות אחרות	סה"כ
אלפי ש"ח				
חברות המפעיל	1,431	-	212	1,643
מתקן התפלה אשקלון	(10,622)	14,000	-	3,378
תחנת הכוח רמת חובב	4,274	-	-	4,274
סאנפלאואר השקעות מתחדשות	(44,118)	-	-	(44,118)
סה"כ	(49,035)	14,000	212	(34,823)

(*) סווג מחדש

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021				
שם החברה	הלוואות	הכנסות מדבידנד, ריבית ותקבולים בגין הלוואות (*)	הכנסות אחרות	סה"כ
חברות המפעיל	(2,400)	10,285	826	8,711
מתקן התפלה אשקלון	(3,350)	29,000	-	25,650
תחנת הכוח רמת חובב	75,983	15,716	-	91,699
סאנפלאאר השקעות מתחדשות (**)	(26,086)	-	-	(26,086)
גיי.פי גלובל	5,753	-	-	5,753
סה"כ	49,900	55,001	826	105,727

(*) סווג מחדש

(**) כולל הפרשה בגין תוספת תמורה בסך 6.8 מיליון ש"ח כמפורט בסעיף ג'5 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2021

ג. מידע נוסף על השקעות בתקופת הדוח:

1. השקעה בתחנת כוח רמת חובב – הלוואה המירה והלוואה לא המירה

א. הערכת שווי:

ליום 30 ביוני 2022, ביצעה החברה הערכת שווי לאמידת שוויה ההוגן של ההשקעה ברמת חובב. הערכת השווי בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד BDO Consulting Group, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2022 לרכיב הלוואה המירה בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים לבעלים (Free Cash Flow to Equity – FCFE). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה בהתאם לתקופות הרישיון של היחידות השונות של תחנות הכוח שהן בין 15 ל-20 שנה ממועד הרכישה, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. מחיר ההון העצמי (Ke) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 9.25%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 9.8 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 10.4 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של הלוואה הלא המירה ליום 30 ביוני 2022 נאמד באמצעות היוון תזרימי המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של הלוואה, לפי תנאי הלוואה נכון למועד הערכת השווי. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 7.84%.

גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.8 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.8 מיליון ש"ח.

ליום 30 בספטמבר 2022, נרשם שינוי נטו חיובי בשווי ההוגן בסך של 155,265 אלפי ש"ח כאשר סך של 188,974 אלפי ש"ח נובע מהתאמת השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי נכון ליום 30 ביוני 2022 וכן מעדכון שווי ההוגן של ההשקעות על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית אשר צורפה לדוחות החברה ליום 30 ביוני 2022) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה, בגין התקופה שעברה עד מועד הדוחות הכספיים בסך כולל של כ- 33,709 אלפי ש"ח.

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

ב. שריפה בתחנת הכוח:

ביום 14 ביולי 2022 פרצה שריפה במבנה מסננים בתחנת הכוח רמת חובב אשר גרמה להשבתה של טורבינות 8 ו-9 (להלן: "התחנה"), הטורבינות מהוות יחידה של מחזור משולב בהספק נקוב כולל של כ-388 מגה-וואט, ומהוות 2 מתוך 9 טורבינות המותקנות בתחנה שהספקה הנקוב הכולל הוא כ-1,200 מגה-וואט. להערכת השותפות, כפי שנמסרה לחברה, משך ההשבתה של הטורבינות יעמוד על מספר חודשים, כאשר במהלך ההשבתה, התחנה לא תהיה זכאית לקבלת תשלומי זמינות בגין יחידות 8 ו-9. עוד נמסר לחברה, כי שאר היחידות בתחנה זמינות למנהל המערכת וכשירות להפקת אנרגיה (בהתאם להנחיותיו). בהתבסס על הערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של השותפות, האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של התחנה, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות. להערכת השותפות ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של השותפות, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא השותפות, בהתחשב בכיסויי הביטוחיים, לא יעלה על כ-60 מיליון ש"ח ובהתאם, חלקה של החברה לא יעלה על כ-9.8 מיליון ש"ח. בתקופת הדוח אושר על ידי הביטוח תשלום מקדמה בסך של 5 מיליון דולר. השפעת השריפה על הערכת השווי של החברה אינה מהותית והשפעותיה נלקחו בחשבון בתחזית תזרים המזומנים.

2. השקעה בתחנת הכוח IPM בבאר טוביה

א. השלמת העסקה בתקופת הדוח:

אי.פי.אם. באר טוביה בע"מ מוחזקת על-ידי טריפל-מ ואיזראל פאואר מנגמנט 3000 בע"מ, ועוסקת במימון ותפעול של תחנת כוח בהספק מותקן של כ-451 מגה וואט במחזור משולב באזור התעשייה באר טוביה, שהפעלתה המסחרית החלה בחודש פברואר 2021.

ביום 10 בפברואר 2022, השלימה החברה רכישת החזקות (בעקיפין) באי. פי. אם. באר טוביה בע"מ (להלן – תחנת הכוח אי.פי.אם) מלאומי פרטנרס, נוי 2 להשקעה בתשתיות ואנרגיה, שותפות מוגבלת (להלן – "נוי"), הפניקס חברה לביטוח בע"מ והפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ (להלן – "הפניקס") בהתאם להסכם רכישה מיום 30 בספטמבר 2020. בנוסף רכשה החברה את מלוא זכויותיה של הפניקס בהלוואות המירות שהועמדו לג'י. פי. גלובל פאואר בע"מ (להלן – "גלובל") ולא.י.ה פאריז בע"מ אשר ניתנות להמרה בחלקן למניות שיהוו 10% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם החזקות בע"מ וכן את מלוא זכויותיה של הפניקס לקבלת החרז ההלוואה (להלן – "הלוואת הפניקס 1"). לפרטים אודות הסכמים עם הפניקס ועם לאומי פרטנרס ונוי, ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2021.

לפרטים אודות הערבויות שהעמידה החברה במסגרת עסקאות הרכישה, ראו ביאור 11ב'3 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2021.

לאחר השלמת העסקאות הנ"ל, בחודשים אוקטובר 2021 ופברואר 2022, כולל המרת חלק מהלוואת הפניקס 1 ורכישה של מניות נוספות של גלובל בבורסה לניירות ערך, מחזיקה החברה (בעקיפין) בכ-34.3% מהון מניות המונפק והנפרע של תחנת הכוח אי.פי.אם. 32.08% מוחזקים באמצעות החזקה ב-50% מהון המניות המונפק והנפרע של אי.פי.אם החזקות בע"מ ובכ-12.69% מהון המניות המונפק והנפרע של טריפל-מ תחנות כוח בע"מ (הכל בדילול מלא) ו-2.22% נוספים מוחזקים באמצעות החזקה ב-10.66% מהון המניות המונפק והנפרע של גלובל.

ב. הערכת שווי:

ליום 30 ביוני 2022, ביצעה החברה הערכת שווי לאמידת שווי ההון של ההשקעה באי פי אם. הערכת השווי בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ממשרד S.C.A Economic Advisory Ltd, שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים וניסיון רב בתחום התשתיות. הערכת השווי ליום 30 ביוני 2022 בוצעה בשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF). הערכת השווי נסמכה על תחזית הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות.

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

תקופת ההפעלה שנלקחה לצורך הערכת השווי הינה 20 שנה וזאת בהתאם לתקופת הרישיון של תחנת הכוח, כאשר בתום תקופת הפרויקט הונח כי בתחנה יישאר גרט. שיעור ההיוון לבעלים (Re) שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 9%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 17.2 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 19.1 מיליון ש"ח.

השווי ההוגן של הלוואת הפניקס 1 ליום 30 ביוני 2022 נאמד באמצעות היוון תזרים המזומנים במקדם היוון נורמטיבי, בהתאם לדירוג המשתמע של הלוואה, לפי תנאי הלוואה במועד הערכת השווי. מקדם ההיוון שנלקח לצורך הערכת השווי הינו 5%. גידול של 0.5% במקדם ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.8 מיליון ש"ח, קיטון של 0.5% במקדם ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד ההערכה בכ- 0.9 מיליון ש"ח.

ליום 30 בספטמבר 2022, נרשם שינוי נטו שלילי בשווי ההוגן בסך של 55,288 אלפי ש"ח כאשר סך של 726 אלפי ש"ח נובע מהתאמה חיובית של השווי ההוגן בהתאם להערכת השווי בתוספת עדכון שוויה ההוגן של ההשקעה על בסיס התשואה הצפויה לבעלים (כפי שנקבעה בהערכת השווי החיצונית אשר צורפה לדוחות החברה ליום 30 ביוני 2022) בניכוי דיבידנד, החזרי הלוואות וריבית שהתקבלו בתקופה בגין התקופה שעברה עד מועד הדוחות הכספיים בסך כולל של כ- 56,014 אלפי ש"ח.

הערכת השווי (להשקעת החברה באי.פי.אם והלוואות הפניקס 1) צורפה לדוחות הכספיים של החברה ליום 30 ביוני 2022

3. השקעה ב-Eranovum

ביום 16 במרץ 2022, התקשרה החברה בהסכם השקעה ורכישת מניות בחברת Eranovum e-Mobility, S.L (להלן "Eranovum"), חברה ספרדית הפועלת בתחום הקמת עמדות טעינה של כלי רכב חשמליים בספרד. בהתאם להסכם השקיעה החברה סכום של כ- 11.5 מיליון יורו בתמורה להקצאת 30% מהון Eranovum כאשר ההסכם גם מקנה לחברה, בהתקיים תנאי קבוע בהסכם, אופציה להשקעת סכום נוסף של 15 מיליון יורו בתמורה להקצאת 19% נוספים מהון Eranovum. בד בבד עם הסכם ההשקעה נחתם גם הסכם בין בעלי המניות המסדיר את היחסים בין החברה, המייסדים של Eranovum ו-Eranovum.

4. השקעה בתחנת הכוח חגית

ביום 1 ביוני 2022 השלימה שותפות מוגבלת, אשר מחצית מהזכויות בה מוחזקות על ידי קבוצת אדלטק ומחציתה השנייה על ידי קבוצת "שיכון ובינוי" (להלן - שותפות התחנה), את רכישת הזכויות בתחנת הכוח חגית, כולל רכישת זכויות הבעלות במקרקעי התחנה, מחברת החשמל לישראל בע"מ תמורת סך כולל של 1.6 מיליארד ש"ח. בתחנה 4 יחידות ייצור במחזור משולב, המופעלות בגז טבעי, בעלות כושר ייצור מצטבר של כ- 660 מגה-וואט. לתחנה 4 רישיונות ייצור (אחד לכל יחידת ייצור), וכן הסכם לרכישת זמינות ואנרגיה (PPA) מול חברת ניהול המערכת "נגה" לתקופה של 15 שנה. לתחנה הסכם לאספקת גז טבעי ממאגר כריש.

במסגרת רכישת התחנה נרכשו זכויות גם למקרקעין נוספים בשטח של כ- 36 דונם, בייעוד של תחנת כוח, לפיתוח עתידי של התחנה. 30 דונם מהמקרקעין הנ"ל פנויים ויתרתם משמשים למתקני מים של חברת החשמל (פינוי השטח יחייב הקמת מתקני מים חלופיים).

עם השלמת העסקה, העמידו המלוות (שותפות מוגבלת ובעלותה בשליטתה של החברה 67% וחברות מקבוצת מנורה 33%) ללוות (שותפויות בשליטתה ובעלותה המלאה של קבוצת אדלטק, להלן - שותפות הפרויקט) 3 הלוואות, בסך כולל של כ- 161 מיליון ש"ח, כאשר חלקה של החברה בסכום הנ"ל הינו כ- 108 מיליון ש"ח, מתוכן הלוואה המירה בסך כולל של כ- 54 מיליון ש"ח והלוואה לא המירה בסך כולל של כ- 54 מיליון ש"ח. הלוואות צמודות למדד ונושאות ריבית בשיעור שנתי שנע בין 4.5-5.5 אחוז.

חלק מן הלוואות צפוי להיות מומר להשקעה של 49% בהון שותפות הפרויקט (להלן - "הלוואה המירה"), במועד בו תושלם העברה פנימית בקבוצת אדלטק של הזכויות בשותפות התחנה אליהן. עד למועד ההמרה, תשלם שותפות

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

הפרויקט לקיסטון ומנורה 49% מרווחיהן הראויים לחלוקה על חשבון פירעון ההלוואה ההמירה. כנגד המרת ההלוואה הנ"ל להון, יוקצו לחברה כ- 33% מהון שותפות הפרויקט (המשקפות בשרשור, 16.33% מהזכויות בהון שותפות תחנת הכוח חגית).

יתרת ההלוואות הלא המירות הינן לתקופה של 15 שנה, ובגין מרבית הסכום שהועמד נקבעה תקופה קצובה אשר במהלכה פירעון מוקדם יהא כפוף לתשלום עמלת פירעון מוקדם שנקבעה בהסכם. תנאי הלוואות אלו כוללים מנגנון "Cash Sweep" לפירעון מואץ של ההלוואות מרווחי שותפות הפרויקט.

להבטחת פירעון ההלוואות שועבדו לטובת קיסטון ומנורה, בין היתר, הזכויות בשותפות הפרויקט, לרבות מניות השותף הכללי בהן, כלל זכויותיה לקבלת כספים משותפות התחנה וחשבון שותפות הפרויקט, וכן הועמדו לחלק מן ההלוואות ביטחונות נוספים של אדלטק, החיצוניים לתחנת חגית.

התשואה השנתית הצפויה לחברה מהעמדת ההלוואות ומההשקעה בשותפות הפרויקט, נכון למועד השלמת העסקה ובהתעלם מפוטנציאל הפיתוח העתידי של שטחי התחנה הפנויים, הנו כ- 11%.

ביום 28 בספטמבר 2022 התקבלה בידי השותפות המחזיקה בתחנת הכוח "חגית מזרח" שומת מס רכישה בקשר לרכישת תחנת הכוח בסך של כ-98 מיליון ש"ח (מתוכה שולם על ידי השותפות כ-12 מיליון ש"ח). חלק החברה בשומה (בכללותה) הינו כ-14 מיליון ש"ח. השותפות חולקת על עמדת רשות המיסים ובכוונתה להגיש השגה על שומת מס הרכישה על פי חוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, סיכויי קבלת עמדתה של השותפות בהליך שיפוטי, ביחס למס הרכישה החל, גבוהים מסיכויי דחייתה.

5. השקעה באגד

ביום 29 לספטמבר 2022, השלימה החברה את השקעת חלקה בשותפות מוגבלת, אשר חברת בת בבעלות מלאה של החברה הינה השותף הכללי בה, והחברה (כ-80.8%) וקרנות השתלמות למורים ולגנות (כ-19.2%) הינם שותפים מוגבלים בה (להלן - "השותפות הרוכשת"), אשר חתמה ביום 6 ביוני 2022 על הסכם לרכישת 60% ממניות אגד ומתן אופציית מכר לבעלי המניות לרכישת יתרת מניותיהם בתום שנתיים ושלוש שנים ממועד השלמת העסקה. סך השקעתה של החברה בשותפות מסתכם לסך של כ-1,032 מיליון ש"ח.

ביום 3 באוקטובר 2022 ("מועד ההשלמה"), השלימה השותפות הרוכשת את רכישת מניות אגד בתמורה לסך של 2,961 מיליון ש"ח, כפוף להתאמות שנקבעו בהסכם הרכישה. השותפות הרוכשת מימנה את התשלום שביצעה במועד ההשלמה באמצעות הון עצמי שהעמידו לה השותפים המוגבלים בשותפות בסך של 1,265 מיליון ש"ח ובאמצעות מימון בנקאי בסך של כ-1,400 מיליון ש"ח כמפורט להלן. סכום נוסף בסך של 296 מיליון ש"ח (המהווים קופת שיפוי בהתאם לתנאי ההסכם) ישולם על ידי השותפות הרוכשת בניכוי סכומים שיגיעו לרוכשת (ככל שיגיעו) בתוך פרק זמן של עד 3 שנים ממועד ההשלמה, בתוספת ריבית צמודה בשיעור של 1% - 2% שיתווספו לסכום קופת השיפוי. עם השלמת העסקה על ידי השותפות הרוכשת מחזיקה החברה בכ- 48% ממניות אגד.

כחלק מהעסקה לרכישת המניות, נחתמו גם ההסכמים הבאים:

- (א) הסכם שותפות מוגבלת, בין חברת בת בבעלות מלאה של החברה כשותף כללי, החברה כשותף מוגבל וקרנות השתלמות למורים וגנות כשותף מוגבל נוסף. הסכם זה מסדיר, בין היתר, את העמדת חלקו של כל אחד מהשותפים המוגבלים בהון הנדרש לשותפות קיסטון לצורך רכישת מניות אגד;
- (ב) הסכם מימון בין השותפות הרוכשת לבין קונסורציום בנקאי, המסדיר קבלת הלוואות בסכום השווה לכ- 50% מהתמורה, עד לתקרה של 1,440 מיליון ש"ח, כנגד שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כל מניות אגד ואמצעי השליטה בה שבידי השותפות הרוכשת, על זכויות השותפות הרוכשת מכוח הסכם רכישת מניות אגד, על זכויות השותפות הרוכשת בחשבון בנק וכן על זכויות השותפות הרוכשת מכוח הסכם השותפות; שעבוד ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על זכויות השותף הכללי בשותפות הרוכשת וכתב התחייבות מהשותף הכללי; כתבי התחייבות ונחיתות מהשותפים המוגבלים.

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 4 - השקעות בחברות (המשך):

ביום 3 באוקטובר העמיד הקונסורציום הבנקאי את המימון לשותפות הרוכשת בסך של 1,400 מיליון ש"ח, כלהלן:

הלוואה שוטפת בסכום קרן של 910 מיליון ש"ח. כ- 817 מיליון ש"ח נושאים ריבית קבועה בשיעור שנתי של 3.2% צמוד למדד וכ- 93 מיליון ש"ח נושאים ריבית פריים בתוספת מרווח של 1.23%. קרן ההלוואה השוטפת תפרע בתשלומים חצי שנתיים עד לחודש דצמבר 2029 בהתאם ללוח סילוקין שהוסכם בין הצדדים. מח"מ ההלוואה הינו כ- 5 שנים.

הלוואת "בולט" בסכום קרן של 490 מיליון ש"ח, נושאת ריבית משתנה בשיעור הפריים בתוספת מרווח של 1.59%. קרן ההלוואה תפרע בתשלום אחד, במוקדם מבין (1) תום 7.5 שנים ממועד העמדת ההלוואה ו- 30.6.2030 (כפוף למנגנוני פירעון מוקדם שנקבעו בהסכם).

הריבית בגין ההלוואות תשולם בתשלומים חצי שנתיים החל מחודש דצמבר 2023 ועד למועד פירעון ההלוואות הסופי של כל אחת מההלוואות.

ההסכם קובע אמות מידה פיננסיות מקובלות אשר אי עמידה בהן מהווה הפרה של ההסכם ועילה לפירעון מיידי וכן עילות לפירעון מייך כמקובל בהסכמי הלוואה.

ביאור 5 - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	3 חודשים שהסתיימו ביום		9 חודשים שהסתיימו ביום		
	30 בספטמבר		30 בספטמבר		
	2021	2022	2021	2022	
	אלפי ש"ח				
6,789	-	6,895	2,796	6,895	תשלום מבוסס מניות
5,276	1,556	4,136	3,184	10,303	דמי ניהול

לפרטים אודות אופציות לא סחירות שהונפקו לחברת הניהול כחלק מהליך הנפקת הון בדרך של זכויות והצעה לא אחידה ראו ביאור 6ה' להלן.

לפרטים אודות רכישת זכויות של בעלי עניין במהלך יום המסחר בזכויות בהיקף מימוש של 100 מיליון ש"ח (מעבר לניצול מלוא הזכויות שהוקצו להם) ראו ביאור 6ה'ג' להלן.

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחריו:

א. עסקאות שהושלמו בתקופת הדוח

כמפורט בביאור 4 לעיל, השלימה החברה השקעותיה ב- אי.פי. א.ם, ERANOVUM, חגית ושותפות אגד.

ב. חלוקת דיבידנד

ביום 30 במרץ 2022, הכריז דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך כולל של 40 מיליון ש"ח, אשר חולק בפועל ביום 28 באפריל 2022.

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך):

ג. הלוואה לזמן ארוך

בתקופת הדוח משכה החברה את מלוא מסגרת האשראי שעמדה לזכותה בהראל בסך של 500 מיליון ש"ח כלהלן:

(1) ביום 3 במאי 2022 סך של 350 מיליון ש"ח בריבית בנק ישראל בתוספת 2.8%.

(2) ביום 28 בספטמבר 2022 סך של 150 מיליון ש"ח בריבית בנק ישראל בתוספת 3.4%.

הכספים שימשו את החברה לפעילותה העסקית השוטפת לרבות בקשר עם ההשקעות בחגית ואגד. על פי תנאי מסגרת האשראי, האשראי הנו אשראי מתחדש לתקופה של 6 חודשים ממועד המשיכה לתקופה כוללת של עד 24 חודשים ממועד חתימת ההסכם (אוקטובר 2021) כאשר חידוש הלוואה הנו על פי שיקול דעתה של החברה בלבד. כמו כן, באפשרותה של החברה להמיר את האשראי להלוואה לזמן ארוך, וזאת באמצעות הודעה להראל, לתקופה של עד 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם בכפוף לעמידה ביחס כיסוי שנקבע בהסכם ולאישור לאי הפרה מצד החברה. האשראי ייפרע בתשלום אחד. לצורך משיכת 150 מיליון ש"ח שעבדה החברה את כל החזקותיה וזכויותיה בפרויקט IPM בבאר טוביה וכן את זכויותיה בהלוואות הפניקס וזאת בנוסף לנכסים האחרים ששועבדו לטובת המסגרת.

ד. עמידה באמות מידה פיננסיות

להבטחת פירעון האשראי מהראל ואגרות החוב שלוחות החברה, מחוייבת החברה לאמות מידה פיננסיות מסוימות. ליום 30 בספטמבר 2022, החברה עומדת בהתחייבויותיה ובאמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכמי הלוואות ובשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') שלה. לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות של החברה ואגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה ראה ביאור 9 לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2021.

ה. גיוסי הון:

א. גיוס הון בדרך של זכויות

ביום 4 ליולי 2022 פרסמה החברה דוח הצעת מדף להנפקת מניות בדרך של זכויות (מכוח תשקיף מדף) לבעלי מניות קיימים של החברה, בהיקף של 462 מיליון ש"ח;

במסגרת הצעת הזכויות הוצעו לבעלי מניות החברה ולבעלי כתבי אופציה (סדרה 1) בין 2,091,912 ל-2,184,258 יחידות זכות, כך שכל בעל ניירות ערך המזכים בזכויות אשר החזיק בכל 50 מניות רגילות של החברה או בכל 50 כתבי אופציה (סדרה 1) ביום הקובע, היה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת שהרכבה 33 מניות רגילות של החברה בנות 0.1 ש"ח ערך נקוב כל אחת במחיר של 6.7 ש"ח למניה ובסה"כ 221.1 לכל יחידת זכות.

מרכיב ההטבה בהצעת הזכויות, על בסיס שער המניה ביום שקדם לפרסום הדוח, היה כ- 3.56%.

ביום 26 ביולי 2022 השלימה החברה את הנפקת הזכויות כאשר בסה"כ התקבלו הודעות ניצול לרכישה של 45,108,509 מניות רגילות של החברה וסך תמורת הנפקת הזכויות הסתכמה בכ- 302.2 מיליון ש"ח.

יצוין כי במסגרת ההנפקה, בעלי עניין בחברה ניצלו זכויות שהוצעו להם בהנפקת הזכויות בהיקף של כ- 24.5 מיליון ש"ח, וכן רכשו זכויות נוספות במהלך יום המסחר ומימשו אותם בהיקף של כ-100 מיליון ש"ח נוספים.

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך):

ב. גיוס הון בדרך של הצעה לא אחידה

ביום 27 ליולי 2022 פרסמה החברה דוח הצעת מדף (מכוח תשקיף מדף) להנפקת מניות ורישומן למסחר בדרך של הצעה לא אחידה המובטחת בחיתום של עד 15,043,591 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. של החברה במחיר של 6.7 ש"ח למניה.

באותו יום השלימה החברה את ההנפקה במסגרתה הונפקו 15,043,591 מניות חדשות וגויס סכום כולל של כ- 100.8 מיליון ש"ח.

ג. הקצאת אופציות לא סחירות לחברת הניהול

ביום 21 לאוגוסט 2022 פרסמה החברה הצעה פרטית להקצאת 3,007,605 אופציות לא סחירות לחברת הניהול וזאת בהתאם לקבוע בהסכם הניהול עם חברת הניהול (2,255,425 בגין הנפקת הזכויות ו- 752,180 בגין ההצעה הלא אחידה), וביום 25 באוגוסט 2022 האופציות כאמור הונפקו. מחיר המימוש של האופציות יעמוד על 8 ש"ח למניה, וזאת בהמשך להודעת חברת הניהול לפיה מחיר המימוש כאמור יעמוד על 8 ש"ח למניה (וזאת על אף שעל פי הסכם הניהול מחיר המימוש אמור להיות מחיר ההנפקה, קרי 6.7 ש"ח למניה).

השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי לפי מודל b&s, כלהלן:

ריבית חסרת סיכון	תנודתיות	תקופת האופציות	מחיר מימוש (*)	שווי הוגן (אלפי ש"ח)	כמות	מועד הקצאה
2.7%	22.5%	6.92 שנים	6.7	6,895	3,007,605	הנפקת זכויות יולי 2022

(*) מדידת השווי ההוגן מבוצעת בהתאם למחיר ההנפקה של המניות בגין הונפקו

ו. גיוס חוב:

ביום 7 ליולי 2022 ביצעה החברה הרחבה של אגרות החוב (סדרה א') במסגרת הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים בהיקף של 200 מיליון ע.ג., במחיר של 91 אג' לכל 1 ש"ח ע.ג. (סדרה א') בתמורה כוללת של כ- 182 מיליון ש"ח. אגרות החוב שוות בתנאיהן ובזכויותיהן לאגרות החוב (סדרה א') הקיימות במחזור ותהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין. לאחר ביצוע ההנפקה הפרטית הנ"ל, סדרת אגרות החוב (סדרה א') עומדת על סך של 650 מיליון ש"ח ע.ג..

ביום 10 ביולי 2022 פרסמה מעלות S&P דוח על מתן דירוג 'A+' לאגרות החוב (סדרה א') שהונפקו במסגרת הרחבת הסדרה האמורה. ביום 15 בנובמבר 2022 פרסמה מעלות S&P אשרור דירוג לחברה ולסדרת אגרות החוב.

אגרות החוב (סדרה א') הונפקו לראשונה ללא ניכיון ולפיכך אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור ערב ההקצאה נסחרות ללא ניכיון. אגרות החוב שהוצעו במסגרת ההנפקה הפרטית הנ"ל הונפקו במחיר הנמוך מהערך המתואם של אגרות חוב (סדרה א') שבמחזור ולפיכך הן הונפקו בניכיון של 11.69%. החברה קיבלה את אישור רשות המיסים כי לעניין ניכוי המס במקור מדמי הניכיון ייקבע לאגרות החוב (סדרה א') שיעור ניכיון אחיד לפי שיעור ניכיון משוקלל בשיעור של 3.3%, חישוב הניכיון בוצע בהתאם לסעיף 2.6 לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א').

ז. תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה

ביום 21 באוגוסט 2022 הומצאה לחברה תביעה ובקשה לאישורה כתביעה נגזרת כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, בעלי השליטה בחברת הניהול ונושאי משרה ודירקטורים בחברה, מטעם מבקש שהינו בעל מניות שאינו בעל עניין בחברה, במסגרתה העלה טענות שונות בקשר עם אישור עסקת רכישת מניות סאנפלאואר על ידי החברה, בהיותה עסקה שבה לבעלי השליטה בחברה היה עניין אישי; ובקש סעדים של ביטול העסקה והשבת כספים ורווחים

שלטענתנו צמחו לנתבעים ממנה. החברה לומדת את התובענה ותגיש תשובה מפורטת מטעמה בהתאם להוראות הדיון, אך על פניו סבורה שיש בידה טענות טובות כנגד הבקשה.

קיסטון ריט בע"מ - ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים (המשך)

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחריו (המשך):

ח. הליכים משפטיים בקשר עם עסקת אי.פי.אם

בהמשך לדחיית הבקשה למתן צו מניעה זמני אשר צורפה לתביעה שהוגשה על ידי אלון רבוע כחול בע"מ וכר אקו אחזקות בע"מ לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) כנגד החברה וכנגד 6 משיבים נוספים, בקשר עם ההתקשרות שנעשתה בין החברה לבין לאומי פרטנרס ונוי 2 בקשר עם עסקת אי.פי.אם, כמו גם מכתב ההסכמות שנחתם בין החברה לחברת איה פריז, הגישו התובעות בקשה לתיקון כתב תביעה וכן בקשה למתן צווים זמניים. החברה הגישה תשובות לבקשה לתיקון כתב התביעה ומתן הצווים הזמניים בימים 7 ביוני 2022 ו-4 ביולי 2022. ביום 28 ביולי 2022 התקיים דיון בבקשות הנוספות לסעדים הזמניים במסגרתו הגיעו הצדדים להסכמות ביניים, שקיבלו תוקף של פסק הדין, שבשלן נמחקה הבקשה לצווים זמניים. ביום 28 בספטמבר 2022 נמחקה התביעה בהליך העיקרי, וזאת תוך שמירת זכותן של התובעות להגיש הליכים בעתיד, ומבלי לגרוע מההסכמות אליהן הגיעו הצדדים במסגרת הסדר מיום 28 ביולי 2022.

ט. אישור דירוג על ידי מעלות

ביום 15 בנובמבר 2022 אישרה מעלות את דירוג החברה ilA/Stable ואת דירוג אגרות החוב (סדרה א) כמפורט לעיל.

